

Det danske IT-outsourcing selskab Wirtek fremlagde i januar, efter flere år med høj vækst, en ny ambitiøs strategiplan kaldet Accelerate25. Denne skal sikre en årlig profitabel vækst fra 27,6 mio. kr. i 2020 til 100 mio. kr. i omsætning i 2025 via strategiske opkøb og opfyldelse af en række operationelle mål. Med et nyligt opkøb af to rumænske søsterselskaber er Wirtek allerede godt i gang med eksekveringen af strategien. Selskabet har et godt fundament for som minimum at komme i mål.

- Wirtek opjusterede forventningerne i 2020 hele tre gange og endte med at præstere en omsætningsvækst på 19 % og en stigning på hele 80 % i EBITDA. Q1 i år er startet godt med et løft i omsætningen på 11 % og en stigning i EBITDA på 72 %.
- Med virkning fra 01-06-2021 har Wirtek købt to selskaber i Rumænien, hvorved selskabet eksekverer på den langsigtede Accelerate25 strategi, som blev præsenteret i januar i år. Allerede i år ventes omsætningen at vokse til 42-44 mio. kr. og EBITDA til 5,0-5,4 mio. kr. Med købet af CoreBuild i Rumænien tilføjes selskabet over 40 nye IT-medarbejdere, ligesom man får kunder i Holland, Tyskland, Rumænien og USA. En del af Accelerate25 strategien er at øge salget uden for Danmark, der er det nuværende største marked.
- Wirtek opererer på et IT-sourcingmarked, der ventes at vokse med 7,7 % årligt frem mod 2027. I de seneste tre år har Wirtek løftet omsætningen med gennemsnitligt 24 % årligt, og høj vækst skal jævnfør Accelerate25 fortsætte frem til foreløbig 2025, hvorefter Aktieinfo forventer en ny strategiplan – fortsat med fokus på profitabel vækst.
- 60 % af Wirteks nuværende kunder har været hos dem i 5 år eller mere, hvilket vidner om høj kundeloyalitet og tilfredshed. Wirtek må således betegnes som en seriøs IT-partner for en række mindre til mellemstore kunder. Tilbagevendende omsætning er en vigtig faktor for profitabel vækst. Wirtek er i en unik position, der kontraktligt muliggør at sikre hele 80 % af årets omsætning allerede fra årets start. Dermed har Wirtek et stærkt fundament for profitabel vækst.
- Wirtek er gearet til at kunne løfte omsætning og indtjening betydeligt i de kommende år. Baseret på 2020 resultaterne handler aktien til en P/E på 33,0, mens P/E 2025E kan udregnes til 20. For nærværende handler aktien tæt på branchenormen, og baseret på 2025-strategien er aktien ingenlunde dyr. Vi vurderer, at aktien kan være en god placeringsmulighed for langsigtede investorer. Børsværdien på 161,5 mio. kr. er lav, og aktien er noteret i First North indekset. Børsomsætningen i aktien er begrænset, men dog kraftigt stigende.
- Aktien rummer et langsigtet potentiale.

Aktuel Kurs: 23,4

Børs: First North i Danmark

Markedsværdi: 161,5 mio. DKK

Antal aktier: 6.902.412 styk



Aktievurdering:

Kursudvikling 0-6 mdr.: 20 - 26

Kursudvikling 12-18 mdr.: 26 – 30

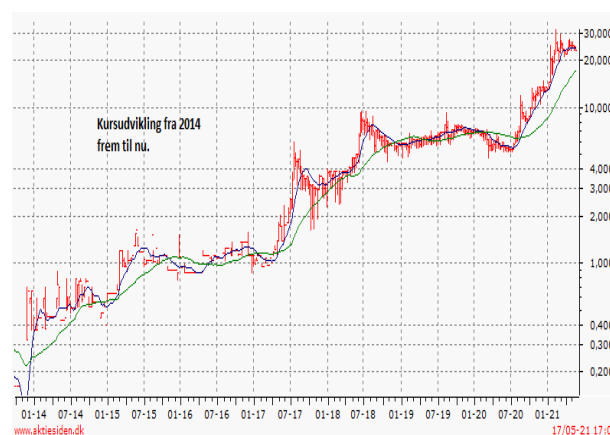
Næste regnskab: Q2 regnskab 10-08-2021

Selskabets forventninger til 2021

Wirtek forventer i år inklusive det nye opkøb en omsætning på 42-44 mio. kr. og et EBITDA resultat på 5,0-5,4 mio. kr. Det er en vækst i omsætningen på 52-59 % og 55-68 % for EBITDA.

Af sidste års overskud er der udloddet 0,2 kr. pr. aktie i udbytte svarende til en payout på ca. 28 %.

Ledelsen har med Accelerate25 som mål at opnå en gennemsnitlig profitabel omsætningsvækst på 30 % årligt frem til og med 2025. Før skat resultatet har 10 mio. kr. som mål i 2025.



Seneste 12 måneder: høj: 31,8 / lav: 5,2

Aktieinfo modtager honorar fra selskabet for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering, og selskabet kan ikke påvirke anbefaling og kursmål. I øvrigt henvises til ansvarsfraskrivelsen på sidste side.

God start på 2021. Opkøbet af CoreBuild selskaberne i Rumænien vil give synergier, give adgang til nye markeder og sikre en stigning i både omsætning og EBITDA. Guidance for året er blevet opjusteret markant.

Købet af de rumænske CoreBuild selskaber er endeligt på plads (overtagelse pr. 01-06-2021), og det har straks ført til en opjustering. Wirtek forventer nu en omsætningsvækst for året på 52-59 % og en vækst i EBITDA på 55-68%. Primo året og inden de gennemførte opkøb var prognosen for 2021 en omsætningsvækst på 14-20 % samt en EBITDA vækst på 9-18 %. Jævnfør vores udregninger kan ca. 3,0 mio. kr. af den opjusterede omsætningsprognose og ca. 0,5 mio. kr. af EBITDA-opjusteringen anses for organisk – resten skyldes opkøbet.

Salget i Q1 steg 11 % til 7,7 mio. kr. og EBITDA med hele 72 % til 1,5 mio. kr., mens før skat resultatet steg med 81 % til 1,5 mio. kr. (år/år). Kontantbeholdningen udgør 5,4 mio. kr.

Core-selskaberne erhverves til en samlet pris på maksimalt 10,8 mio. kr. Opkøbets tilbagebetalingstid vil, ifølge Aktieinfos beregninger ligge i omegnen af 3 år, hvilket understøtter os i vurderingen af, at Wirtek har foretaget et godt køb til billig pris, der ikke belaster Wirteks langvarige finansielle situation. Up-front betales 2,7 mio. kr. kontant, hvilket trækkes på kontantbeholdningen, samt 1,5 mio. kr. i aktier i Wirtek. Derudover er der et earn-out element, der frem mod ultimo 2022 beløber sig til 0-6,6 mio. kr., hvilket betales 20 % kontant og 80 % via aktier i Wirtek. Aktiebetalingen er baseret på kurs 25. Sammensætningen af købsprisen skal sikre en god overgang og motivere CoreBuilds nuværende ledelse til at levere gode resultater. Salgsprisen bliver lavere, hvis CoreBuild ikke performer som håbet.

Wirtek havde ingen rentebærende gæld ved udgangen af 2020 og har nu brugt en del af deres kontantbeholdning på opkøbet. Selvom gældsfinansiering for tiden er billig, giver det rigtig god mening for et mindre børsnoteret selskab at finansiere sin vækst gennem kontantbeholdning og egenkapital. Ved at finansiere opkøb via kontantbeholdningen holdes døren samtidig åben for yderligere gældsfinansieret vækst til andre opkøb, fx for at sikre efterlevelsen af det operationelle mål om at tilføre sig et ekstra sourcingcenter i et andet land end Rumænien.

Opkøbet af de rumænske CoreBuild selskaber skal sikre Wirtek en stærkere strategisk position i markedet og øger antallet af medarbejdere med 40 % til over 150 medarbejdere – hovedsageligt IT-medarbejdere, hvis tid kan faktureres kunderne. Software-udviklingskapaciteten øges fra tre til fire centre i Rumænien, idet man overtager et fra CoreBuild. Derudover vil det give Wirtek adgang til nye internationale kunder i USA, Vesteuropa og Rumænien – og alt andet lige reducere konkurrencen på disse markeder. Opkøbet er, set med Aktieinfos øjne, særdeles fornuftigt og styrker yderligere troen på, at selskabet som minimum kan komme i mål Accelerate25.

Konkurrencen indenfor IT-outsourcing er høj grundet den attraktive markedsvækst og de relativt lave indtrængningsbarrierer, der er i branchen. Trods det ser vi en god situation for Wirtek.

Med selskabets nu fire udviklingscentre i Rumænien øges kapaciteten. Man er dermed gearret til den forestående høje vækst. Efter rebrandingen i 2020 og det nye opkøb står Wirtek med en stærkere position og en højere grad af differentiering i markedet. De lave lønninger i Rumænien er et godt udgangspunkt for konkurrencedygtighed, hvilket kan sikre højere vækst på bundlinjen end på toplinjen.

Hos Aktieinfo ser vi positivt på selskabets konkurrencesituation. Man har et fast tag i de bestående kunder. Vi er imponeret over den flotte fastholdelsesrate, både hvad angår kunder og medarbejdere. Man har nu den fornødne manpower til at søge nye kunder i et konkurrencepræget marked. Selskabets historik omkring langvarige kundeforhold, høje visibilitet for årets forventede omsætning, og det faktum at ledelsen leverede på den seneste strategiplan gør, at vi ser positivt på Wirtek som en langsigtet investeringsmulighed.

Wirtek befinder sig i en rådgivnings- og serviceindustri med lavere indtrængningsbarrierer end i andre dele af IT-industrien. IT-outsourcing industrien minder på en måde om konsulent- og revisionsindustrien, hvor store selskaber har betydelige brand-fordele, men hvor mindre selskaber i den grad kan være konkurrencedygtige og specialiserede. Dette bidrager både til, at konkurrenter relativt nemt - uden store investeringer - kan tilgå industrien, men også at store spillere ikke umiddelbart kan komme ind og skabe uopnåelige konkurrencemæssige fordele på pris og service. Samlet set er dette positivt for en relativt lille aktør som Wirtek, der med stor kundeloyalitet og gode relationer har formået at hente markedsandele og dermed være særdeles konkurrencedygtige. Vi bemærker desuden, at selskabet år for år er vokset mere end det generelle marked. Man har på dygtig vis været i stand til at fastholde kunderne over tid og samtidig få nye ind.

Stærkt langsigtet perspektiv.

Wirteks fremtid ser lovende ud. Efter opkøbet af CoreBuild har selskabet personale til at håndtere den ventede fremtidige vækst. De ansatte er det primære aktiv for en rådgivende virksomhed og potentielt en knaphedsfaktor. I den forbindelse skal det bemærkes, at andelen af administrative ansatte i Q1 er gået fra 14 % til 13 %. Resten – 87 % - er ansat i funktioner, der udfører opgaver for kunder og dermed sikrer indtægter. Via det foretagne opkøb har man fået kunder i Holland, Tyskland, Rumænien og USA, og disse opkøb er derfor et springbræt mod den ønskede internationalisering.

Et marked i stor vækst taler altid for en stærk langsigtet vækstcase, hvilket også er tilfældet for Wirtek. Covid-19 krisen har understreget vigtigheden af digitalisering hos selv små og mellemstore virksomheder, som er Wirteks primære kundegruppe. Trods stor konkurrence har Wirtek vundet markedsandele, hvilket skyldes det stærke fundament af loyale kunder, som sikrer 80 % af omsætningen allerede fra årets begyndelse.

Wirtek er en etableret børsaktør med historik helt tilbage til 2006. Selskabet har i årevis været i stand til at levere overskud og tilmed sende penge tilbage til aktionærene. Der eksekveres allerede nu på strategiplanen Accelerate25 med henblik på at øge omsætningen til 100 mio. kr. i 2025 og et før skat resultat på 10 mio. kr. Formår Wirteks motiverede ledelse at nå i mål med strategien, som de før har gjort med 2020-strategien, er der ikke noget til hinder for, at en ny ambitiøs vækstplan vil blive lanceret for perioden efter 2025. Vi ser Wirtek som en spændende placeringsmulighed med en pæn up-side på den lange bane.

Ud fra 2020-indtjeningen handler aktien til en P/E på 33,0. Det er ikke dyrt set i forhold til andre IT-konsulenthus og serviceleverandører som Columbus og Netcompany, og tallet er lavt set i forhold til softwareleverandører som cBrain og SimCorp. Forudsat at Wirtek leverer på sin Accelerate25 plan, estimerer vi et overskud efter skat i 2025 på ca. 8 mio. kr. Implicit handler aktien til en P/E 2025E på blot 20,2, hvilket er lavt for en IT-virksomhed, der historisk har vækstet omsætningen med over 20 % årligt, og som organisk og via opkøb forventer en årlig vækst i omsætningen frem mod 2025 på 30 % årligt.

Vi er overraskede over, at selskabet nyder så lille men dog stigende opmærksomhed fra investorernes side. Opjusteringen og bekræftelsen af opkøbet af CoreBuild har ikke medført nogen stigning i aktiekursen. Det kan dog forklares med, at aktien år til dato er steget med 78,6 % og over de seneste 12 måneder med 314 %. Aktien synes dog at egne sig fortrinligt som en mindre investering for langsigtede investorer, der ønsker at opnå diversificering og spredning til andre aktier end dem, som er noteret på hovedbørsen. En investering i Wirtek bør som udgangspunkt betragtes som langsigtet, og man skal naturligvis holde sig den stigende men endnu begrænsede børsomsætning i aktien for øje.

Styrker: Der er tale om en etableret aktør, der siden 2001 har nydt stor kundeloyalitet og en høj andel af tilbagevendende omsætning samt har præsteret profitabel vækst. Ledelsen er storaktionær i selskabet, og ledelsen har bevist evnen til at eksekvere strategiske planer og nå i mål med finansielle mål. Senest med eksekveringen af selskabets 2020-strategi, hvor de kom i mål med en gennemsnitlig årlig vækst på 24 % i strategiens treårige periode. Wirtek er ikke afhængig af få store kunder, og ingen kunde udgør mere end 18 % af omsætningen. Selskabets omsætning er heller ikke afhængig af løsninger til nogle specifikke industrier.

Svagheder: En relativt lav omsætning per medarbejder gør selskabet afhængigt af et fortsat meget lavt lønniveau i Rumænien. Derudover er selskabet meget afhængigt af det danske marked, som i 2020 stod for 71 % af den samlede omsætning. Vækst på nye markeder vil kunne imødegå denne svaghed, hvilket også er en del af Accelerate25 strategiplanen. Børsomsætningen er stigende, men må overordnet betragtes som en svaghed for aktien, der er noteret på First North-børsen.

Muligheder: Markedet for IT-outsourcing er i vækst, hvilket giver store vækstmuligheder for et relativt lille børsnoteret selskab som Wirtek, der har bevist evnen til at præstere højere vækst end markedet generelt. Med Wirteks nuværende værdiansættelse ser vi dog ikke selskabet som en opkøbskandidat, hvilket dog ikke kan afskrives på længere sigt. Et stærkt brand og den lille størrelse kan være attraktivt for større konkurrenter, der ønsker en lokal strategisk placering på det danske marked.

Trusler: Lav omsætning per medarbejder. Strukturelle lønstigninger, såsom indførelse af en lovpligtig mindsteløn i EU, kan påvirke selskabets omkostninger negativt. Hvis efterspørgslen efter softwareudviklere stiger globalt, hvilket er sandsynligt, vil det kunne presse lønningerne op og indtjeningen ned. Investeringsvilligheden i nye IT-løsninger er til en vis grad cyklisk. Lave industribarrierer kan medføre øget konkurrence. Aktien er følsom overfor negative afvigelser.

Om Wirtek

- Wirtek A/S er et dansk IT-outsourcing selskab, som er udsprunget fra Nokia i 2001. Hovedsædet ligger i Aalborg. Selskabet har et salgskontor i Holbæk og fire udviklings- og testcentre i Rumænien (det ene overtages med virkning fra 01-06-2021). Hovedparten af de ansatte medarbejdere er softwareudviklere og -testere med arbejdsbase i Rumænien.
- Selskabets kernekompetencer består i udvikling af og rådgivning indenfor softwareløsninger samt levering, opsætning og service af elektronisk udstyr – ofte med lange relationer til deres klienter. 60 % af selskabets kunder har været med i over 5 år, og nogle endda i over 10 år. 80 % af omsætningen er sikret på kontrakt hos eksisterende kunder ved årets start.
- Danmark er det suverænt største marked med en andel af omsætningen sidste år på 71 %, mens 29 % blev opnået uden for Danmark. Segmentopdelt stod Software Engineering for 68 % og Electronic Equipment for 32 % af den samlede omsætning. I Q1 stod Danmark for 67 % af salget, mens 33 % blev opnået uden for Danmark.
- Forretningsmodellen har en fleksibel omkostningsstruktur. Omsætningen er i de sidste tre år gennemsnitligt steget med 24 % og EBITDA med 44 %. Omsætning pr. medarbejder er lav for et IT-selskab, men et lavt lønniveau i Rumænien, hvor de fleste af selskabets medarbejdere er ansat, har sikret en profitabel vækst.
- Wirtek har i år lanceret strategiplanen Accelerate25 med en række mål frem til og med 2025. Hovedmålene er at øge omsætning og indtjening organisk og via opkøb. Specifikt skal omsætningen stige til 100 mio. kr. i 2025 (det svarer til en omsætningsvækst på 262 % fra udgangspunktet i 2020), før skat resultatet skal stige til 10 mio. kr. (svarer til en vækst på 229 % med udgangspunkt i 2020), EBITDA-marginen skal overstige 6 % hvert år (11,7 % i 2020), der skal åbnes mindst et sourcing-center uden for Rumænien og fastholdelsesraten for selskabets ansatte skal overstige 90 % med virkning fra 2023. Fastholdelse af de ansatte sker blandt andet via tildeling af warrants. Wirtek vil møde disse finansielle mål via organisk vækst på eksisterende markeder og ekspansion til nye markeder blandt andet via strategiske opkøb.
- I 2020 lancerede Wirtek en større rebranding, som skal være fundamentet for eksekveringen af strategiplanen, Accelerate25. Rebrandingen skal sikre en større brand-awareness samt en skarpere positionering i markedet.
- Første store led i effektueringen af Accelerate25 sker virkning fra 01-06-2021, idet man i år har købt to rumænske søsterselskaber, CoreBuild SRL og Core Technology Services SRL. Dermed øges medarbejdertallet fra 104 ultimo 2020 til over 150. De to søsterselskaber omsatte sidste år for 13,5 mio. kr. og opnåede et EBITDA-resultat på 1,94 mio. kr. Købsprisen på maksimalt 10,8 mio. kr. består af en up-front betaling på 2,7 mio. kr. kontant + 1,5 mio. kr. i Wirtek-aktier baseret på kurs 25. Dertil kommer en earn-out strækkende sig frem til ultimo 2022 i niveauet 0 til 6,6 mio. kr. med betaling 20/80 % kontant/betaling i aktier. Efter Aktieinfos vurdering er købsprisen meget attraktiv for Wirtek.
- Bestyrelse og direktion afstår fra lønstigninger og bonuspakker i perioden frem til og med 2023 mod i stedet at få del i et motiverende warrant-program. Det reducerer omkostningerne og viser ledelsens commitment og tro på fremtiden.
- Selskabets daglige ledelse består af CEO Michael Aaen, COO Emmet King, direktør for Software Engineering Services Adina Balea, direktør for Electronic Equipment Services Sorin Luca og marketingsdirektør Réka Borbély-Bándry. Bestyrelsen ledes af Kent Moustén Sørensen og består desuden af Jens Uggerhøj og Michael Aaen. CEO og medlem af bestyrelsen Michael Aaen er uddannet M.Sc. i Computer Science og har en diplomuddannelse i management fra Henley Business School. Han har 37 års ledelseserfaring i IT-industrien og har stået i spidsen for Wirtek A/S siden stiftelsen i 2001.
- Wirtek beskæftigede ultimo 2020 104 ansatte. 31 % heraf har været hos Wirtek i mere end 6 år. Andelen af fakturerbare medarbejdere er steget fra 82 % i 2019 til 86 % ultimo 2020 og yderligere steget til 87 % i Q1 2021. Med virkning fra midten af i år stiger medarbejdertallet til over 150.
- Wirtek A/S blev børsnoteret på Nasdaq Copenhagen First North Growth Market i 2006 til en kurs på 44 kr. per aktie. Tickerkoden er WIRTEK. Pr. 31-12-2020 havde selskabet ca. 1.100 aktionærer repræsenterende 96 % af aktiekapitalen. Bestyrelse og Senior Management ejer 56,8 % af kapitalen. Specifikt har tre aktionærer en ejerandel på over 5 %: Aaen Holding ApS, 32,7 %, EI Invest ApS 10,2 % og Jens Uggerhøj 6,0 %.
- Aktiekursen steg i 2020 med 77 % og er steget 78,6 % år til dato. Omsætteligheden i aktien steg sidste år med 740 % til 140.000 i daglig børsomsætning baseret på dagligt 18.759 aktier. Generelt er omsætningen i aktien stigende. I Q4 var den daglige omsætning på 383.700 baseret på 31.316 aktier. I Q1 2021 er omsætteligheden blevet styrket endnu mere med et gennemsnitligt antal daglige aktier på 43.976 eller 992.499 i omsætning. Lago Kapital er likviditetsstiller.

Regnskabstal

I tusinde kroner	2017	2.018	2.019	2.020	2021E
Omsætning	14.530	20.405	23.216	27.626	44.000
EBITDA	1.086	1.573	1.793	3.223	5.400
Driftsresultat	835	1.352	1.395	3.066	4.800
Resultat før skat	817	1.353	1.345	3.041	4.800
Resultat efter skat	756	1.005	1.512	4.893	3.800
Balance	4.871	6.840	8.080	13.998	15.000
Egenkapital	2.421	2.979	3.705	7.449	10.000
Kortfristet gæld	2.449	3.861	4.347	6.488	6.500
Gns. antal fuldtidsansatte	53	61	70	71	135
EBITDA-margin i %	7,47	7,71	7,72	11,67	12,3
Resultat pr. aktie i kroner	0,11	0,15	0,22	0,71	0,55
Udbytte i kroner	0,09	0,11	0,16	0,2	0,2
Egenkap. forrentning i %	32,1	37,2	45,2	87,7	43,6



Seneste analyse:

Dato	Kurs	Forventet kursudvikling før udbytte	
		0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
Ingen da dette er første analyse			

Forbehold og ansvarsfraskrivelse

Denne analyse er udarbejdet af Aktieinfo på baggrund af offentligt tilgængeligt materiale omkring selskabet. Der er indgået en aftale om analysedækning med selskabet, og Aktieinfo modtager et honorar for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering. Aktieinfo og/eller John Stihøj ejer aktier i selskabet på analysetidspunktet. Aktieinfo kan ikke drages til ansvar for rigtigheden af oplysningerne i analysen, ej heller for opstået tab eller manglende fortjeneste som følge af at råd og forslag følges, og efterfølgende viser sig at være tabsgivende eller resultere i ikke opnået fortjeneste. Det anbefales altid at rådføre sig med et pengeinstitut eller en mægler før der disponeres. Investering i aktier er altid behæftet med risiko for tab.