

Forventet salgsvækst på ca. 20 % i 2020 og en uændret EBITA-margin på ca. 26 %. 2020 synes derfor at kunne blive endnu et godt år for Netcompany. Aktiekursen tog et stort spring opad umiddelbart efter årsregnskabet blev fremlagt den 06-02-2020. Uagtet de gode fremtidsudsigter er vores holdning, at der er indregnet meget positive forventninger i aktiekursen.

- Netcompany har i en detaljeret gennemgang i årsregnskabet påvist markedspotentialet i de segmenter, hvor selskabet har sine spidskompetencer. Til trods for massiv procentuel vækst i salget siden opstarten i år 2000 og en status som kvalificeret leverandør af store, komplekse digitaliseringsopgaver for både offentlige instanser og private virksomheder med en flot referenceliste, er selskabets markedsandel begrænset. Det rummer plads til fortsat vækst i de kommende mange år.
- Opkøb er en klar del af selskabets vækststrategi for at blive en ledende digital udfordrer i Nordeuropa. Succes opnået i Danmark skal videreføres i Norge, UK og Holland, hvor der blev foretaget opkøb i 2016, 2017 og 2019. Intentionen er på samme tid at vækste salget og samtidig løfte indtjeningsmarginerne. Men er på rette vej i Norge og UK, mens Holland kun har været ejet i 9 måneder. To nye markeder er valgt som næste led i strategien – Sverige og Finland. Nu gælder det om at finde nogle opkøbskandidater til rette pris. Et forsøg sidste år i Sverige mislykkedes, da parterne ikke kunne enes om pris og vilkår. Det er et styrketegn, at ledelsen ikke køber for enhver pris.
- Bagsiden af medaljen er aktiens prisfastsættelse. I en tid med pengeregighed hos investorerne og lave afkastkrav som følge af en rente tæt på nul, accepteres betydeligt højere P/E-værdier end normalt. Vi har beregnet en P/E2020E til niveauet 33,6 og for 2021E til 26-30. I vore beregninger har vi forudsat en salgsvækst på årligt ca. 20 % og en EBITA-margin på ca. 26 %. Ledelsen har bevist evnen til at levere, hvad der loves, og det påskønner investorerne. Efter en markant optur efter årsregnskabet fremlæggelse, men dog siden et tilbagefald sammen med resten af markedet, kan vi kun give aktien en Hold-anbefaling både på kort og langt sigt.

Anbefaling:

Aktuel Kurs: 336
 Børs: Large Cap
 Markedsværdi: 16.800 mio. kr.
 Antal aktier: 50 mio. styk
 Næste regnskab: Q1 regnskab den 06-05-2020

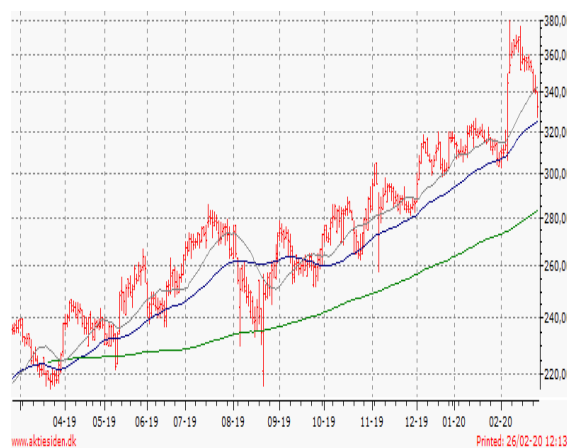
Kort sigt: Hold (uændret)
 Langt sigt: Hold (uændret)
 Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 320 – 380 (før 270-300)
 Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 380 – 400 (før 270-310)
 Tidligere anbefaling: Hold / Køb den 26-11-2019 ved kurs 287



Selskabets forventninger til 2020

Netcompany forventer en organisk salgsvækst på 18-20 % og 19-21 % inklusiv de tilkøbte aktiviteter i Holland. Det pointeres, at der er risiko for at ramme den nedre del af vækstintervallet som følge af usikkerhed omkring overgangen fra contractors til fastansættelser i UK samt i tilfælde af uventede forsinkelser i offentlige budrunder i Danmark og Norge. EBITA-marginalen forventes at lande på cirka 26 %.

I 2019 opnåede selskabet en organisk salgsvækst på 17,7 % og 19,5 % inkl. tilkøb. EBITA-marginalen endte på 25,2 %.



Kursudvikling seneste 12 måneder:

Høj 379,6 / Lav 202

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.

Facts om Netcompany

- Netcompany blev etableret i 2000 af den nuværende CEO André Rogaczewski, COO Claus Jørgensen og Carsten Krogh Gomard, der indtil 20-08-2019 var menigt medlem af bestyrelsen.
- Hovedkontoret ligger i København. Der er desuden kontorer i Aarhus, Aalborg, Oslo, London, Derby, Leeds, Warszawa, Ho Chi Minh City, Vietnam samt pr. 13-05-2019 også i Delft i Holland. Kontorerne i Polen og Vietnam betegnes som ressource-centre, idet der ikke er salg i disse lande. Aktiviteterne blev i 2016, 2017 og 2019 udvidet via opkøb i Norge, Storbritannien og Holland.
- Netcompany er en Next Gen it-serviceleverandør, som arbejder med udvikling, vedligehold og drift af digitale platforme, kernesystemer og brugerflader. Til kunderne leverer man afgørende løsninger både til private virksomheder såvel som centrale offentlige samfundsmæssige funktioner. Hovedsigtet er at hjælpe kunderne til at være rustet til at klare og udnytte den fremadskridende digitaliseringsproces. Via Modulus platformen tilbydes løsninger målrettet fagforbund og A-kasser, hvor man har en meget stærk stilling inden for dagpengeadministration. Værdiskabende løsninger er et nøgleord med udførelse af opgaver til aftalt pris og tid samt i høj kvalitet.
- Forretningen er opdelt i Public (offentlige kunder) og Private (virksomhedskunder). Sidste års salg fordeler sig med 59 % Public og 41 % Private. 51 % af salget omfattede udviklingsopgaver og 49 % drifts-/vedligeholdelse. Aftaler med Public-kunder har karakter af en lang tidsperiode på op til 7 år med systemetablering i 1½ år og drift/vedligehold i resten af perioden. Opgaver for private kunder strækker sig typisk over 12-18 måneder. Netcompany er dygtig til at udvælge relevante projekter, hvor man ønsker at byde ind med tilbud. Netcompany er selektiv og ønsker primært opgaver, som man kan løfte på en mere opfindsom måde end andre firmaer. Dermed åbnes der op for at kunne tjene flere penge, ligesom man sparer udgifter på at udarbejde store projektoplæg, som ikke vindes ved udbudsrunder. En høj "hit ratio" er udtryk for indre styrke.
- Af årsregnskabet fremgår en case udført for Topdanmark. Ellers er selskabet fåmælt omkring kundegruppen. Til offentlige myndigheder i Danmark er der leveret store løsninger som et nyt restanceinddrivelsessystem for SKAT, borger.dk, sundhed.dk og centrale løsninger til håndtering af børne- og ungdomsydelser, ATP-udbetalinger m.m. Nye løsninger i 2019 omfatter Børns Vilkår og skoleplatformen kaldet AULA.
- Danmark er hovedmarkedet med en andel af salget på 74,1 % fulgt af UK på 16,3 %, Norge på 8,1 % og Holland med 1,5 %.
- Den gennemsnitlige årlige salgsvækst har været på over 20 % organisk igennem mere end 10 år. Frem til opkøbene i Norge, UK og Holland i hhv. 2016, 2017 og 2019 var der udelukkende tale om organisk vækst og en koncentreret indsats på det danske marked. Den organiske salgsvækst var på 17,7 % sidste år, men 19,5 % inklusiv opkøbet i Holland.
- Ledelsesgruppen udgøres af CEO André Rogaczewski (født 1968), COO Claus Jørgensen (født 1967) og CFO Thomas Johansen (født 1970). Bo Rygaard (født 1965) er formand for bestyrelsen.
- Ultimo 2019 beskæftigede koncernen gennemsnitlig 2.293 fuldtidsansatte (freelancere og eksterne udviklere er medregnet i tallet og omregnet til fuldtidsansatte). Det er en udvidelse fra 1.861 året før.
- Siden 07-06-2018 har Netcompany været børsnoteret i Large Cap-segmentet med tickerkoden NETC. Børsnoteringen fandt sted ved salg af 23 mio. eksisterende aktier til en udbudskurs på 155. Selskabet fik ikke selv tilført noget provenu. Selskabet har den 06-11-2019 indgået en market maker aftale med Danske Bank.
- Aktionærforhold pr. 31-12-2019: 4.300 aktionærer. Ca. 35 % af aktierne ejes af de fem største aktionærer og ca. 58 % ejes af udenlandske investorer. Ca. 10 % af aktierne ejes af ledelsesgruppen og bestyrelsen. Følgende aktionærer ejer over 5 % af aktierne: AC NC Holding ApS 10,19 %, FMR LLC 9,8 % (nedbragt til 7,54 % pr. 10-02-2020), Kapitalforening Danske Invest 5,92 % og The Capital Group Companies 5,26 %.

Netcompany levede op til de i 2019 nedreviderede tal for væksten. Fortsat høj vækst i udsigt for 2020

I forbindelse med præsentationen af sidste års Q2 og Q3-regnskaber reducerede Netcompany forventningerne til salgsvæksten. De nye mål for 2019 blev nået med en organisk salgsvækst på 17,7 %. Inklusiv det tilkøbte selskab i Holland var salgsvæksten 19,5 %. Målet for EBITA var hele sidste år ca. 26 % og det faktiske niveau blev 25,9 % (tilpasset). Den organiske vækst var ligeligt fordelt mellem det danske, norske og engelske marked som hver især steg ca. 16-18 %. Størst vækst sås i Public, der løftede salget med 26,3 %. Privatdelen løftede salget med 10,8 %.

Danmark er klart det største og bedst indtjenende marked. 74,1 % af salget blev genereret i Danmark med en EBITA-margin på hele 29,8 %. UK stod for 16,3 % af salget og med en margin på 11,8 %. Det er særdeles positivt, at overskudsgraden ligger over det historiske niveau på 8-10 %. Det går den rette vej. Norge tegnede sig for 8,1 % af salget og en EBITA-margin på 15,8 %. Holland, der blev købt i løbet af 2019, bidrog med 1,5 % til salget, men EBITA-marginen var negativ med 17,4 %. Målsætningen er, at opkøbte enheder i løbet af ca. 3 år skal bringes op på Netcompany-standard omkring indtjening.

Både i Danmark og Norge var væksten dog lavere end forventet, og da man samtidig har ansat medarbejdere til at løse opgaver relateret til en højere vækst medfører dette, at kapacitetsudnyttelsen hos medarbejderne har været for lav, hvilket har belastet indtjeningen. I Norge er situationen blevet forstærket af, at mange nyuddannede it-folk er startet på samme tid, hvilket har krævet store interne ressourcer til oplæring. Desuden har man ikke opnået den ventede konvertering af pipeline til reelle ordrer.

Public-salget blev trukket op af en kombination af nye aftaler samt levering og forlængelse af bestående aftaler. Privat-delen blev primært trukket op af Danmark, hvor man vandt et par store kontrakter i starten af 2019. Begge sektorer voksede dog i et lavere tempo end i 2018. Det skyldes ikke mindst, at det danske Folketingsvalg i juni 2019 medførte forsinkelser i nogle store offentlige projekter. I Norge tabte selskabet et par store udbud, hvilket førte til lavere udnyttelse af arbejdsstyrken. Endelig har processen med at reducere brugen af uafhængige contractors og i stedet gøre brug af fastansættelse været bidragende til reduceret top-linje vækst.

Serviceudgifterne steg med 17,9 % til 1.458,1 mio. kr. Den relativt lavere stigning på denne udgiftspost set i forhold til salgsvæksten kan forklare med, at det er lykkedes at nedbringe andelen af contractors i UK fra 64,5 % i 2018 til 42,5 % i 2019. Det er på sigt bedre for Netcompany, at der gøres brug af egne folk til løsning af opgaverne i UK, idet man på denne måde sikrer sig at viden beholdes i virksomheden. Alt andet lige er lønudgiften til en fastansat også lavere end ved betaling af en contractor. Brug af freelancere i Danmark var også på et lavere niveau end året før. I 2019 har det dog trukket resultatet ned, at udnyttelsen af de danske medarbejdere har været for lav henset til de nævnte forsinkelser som følge af Folketingsvalget i juni måned. Netcompany betoner i regnskabet, at alle store projekter er blevet leveret til tiden, til budget og i aftalt kvalitet.

Administrationsomkostningerne steg med hele 26,2 %, hvilket skyldes tilgang af 23,2 % flere ansatte – et tal der ultimo året er steget til 2.293 ansatte.

EBITA steg med 27,8 % til 613 mio. kr. svarende til en margin på 25,0 % (op fra 23,4 % året før). EBITA steg altså procentuelt mere end salget. EBIT steg med hele 40,3 % til 511,3 mio. kr. svarende til en EBIT-margin på 20,8 % (op fra 17,7 % året før). Umiddelbart efter IPO'en i 2018 omlagde og nedbragte Netcompany gælden, hvilket har reduceret rentebyrden fra 4,5 til 1,5 %. Lavere renteudgifter og lavere effektiv skattesats har i 2019 bidraget til at løfte nettoresultatet fra 181,2 mio. kr. til 388,5 mio. kr. Indtjening pr. aktie er opgjort til 7,91 kr., hvorved aktien for nærværende handler til en P/E på 42,5.

Ledelsen guider en organisk salgsvækst på 18-20 % i 2020 (19-21 % inklusiv Holland) og en uændret EBITA-margin i niveauet 26 %. Prognosen er baseret på, at Norge kan løfte sit salg, hvilket afhænger af om det lykkes at vinde en eller to store projekter, som man har budt ind på. Arbejdet med at bringe Norge op på Netcompany-standard skal forbedre indtjeningen. I Danmark ventes fortsat vækst som følge af digitaliseringsprocessen i den offentlige sektor samt et voksende antal store projekter i Private-delen. Størst usikkerhed knytter der sig til UK, hvor ny lovgivning begrænser skattefordelene for de uafhængige contractors. Det kan føre til mangel på arbejdskraft på kort sigt og hæmme vækstudsigterne. På langt sigt er et skifte fra contractors til fastansættelser dog en klar fordel for Netcompany.

Der meldes om stor aktivitet med at udfærdige tilbud, ligesom pipelinen udvikler sig godt, men dog med tidsmæssige forskydninger. I UK forløber arbejdet planmæssigt med at bringe overskudsgraden op. For aktiviteterne i Norge kan vi konkludere, at der er brug for nye opgaver, så de mange nyansatte hurtigt kan komme i gang med at tjene penge til koncernen. Det er for tidligt at konkludere noget omkring Holland, der først blev overtaget i maj måned. Holland bidrager indtil videre negativt til koncernens marginer, men det er jo netop en vigtig del af strategien at foretage opkøb og siden trimme og bringe marginerne op. Holland bidrager med 1,5 % af koncernsalget.

Netcompany har en kreditfacilitet på 1.500 mio. kr., hvoraf der aktuelt er trukket 1.115 mio. kr. Dertil kommer en trækingsret på 400 mio. kr. øremærket til opkøb.

Netcompany opgør omsætningens visibilitet på en 12 måneders rullende basis. Visibiliteten er størst i Public-segmentet, der er præget af mangeårige aftaler (op til 7 år). Aftaler i Private har derimod en tidshorisont på 12-18 måneder. Pr. 31-12 oplyses visibiliteten til 1.827,8 mio. kr., hvoraf 1.521,9 mio. kr. er kontraktligt sikret, mens der er afgivet bud på ordrer, der forventes vundet, i størrelsen 306 mio. kr. Ud fra ledelsen Guidance for 2020 om et salg på 2,9-2,95 mia. kr. er over halvdelen kontraktligt sikret. Det øger chancen for, at Guidance for 2020 vil kunne nås.

Vækstudsigterne

Årsregnskabet indeholder en meget interessant og detaljeret oversigt over, hvordan Netcompany mener at opnå levere årlige vækstrater på ca. 20 % mange år frem. Den procentuelle vækst har historisk ligget endnu højere siden selskabets etablering i 2000, men for nærværende anser ledelsen en årlig vækst tæt på 20 % som værende det optimale niveau. Her kan organisationen følge med, idet en så høj vækst vil kræve konstant tilgang af dygtige it-folk, der på kort tid skal læres op i den rette Netcompany-spirit. Væksten skal altså tøjles til et niveau, hvor de altafgørende mål kan opretholdes: levering af samfundskritiske opgaver til rette pris, tid og aftalt kvalitet.

På siderne 12-26 i årsregnskabet beskriver Netcompany markedsudsigterne. Danmark er i front omkring digitalisering, og der er truffet politiske beslutninger med henblik på at holde Danmark helt fremme i feltet. Det samme gælder for Norge og Holland, der begge ligner det danske marked. UK er blevet mere og mere digitaliseret i de senere år, men der er et stort behov for opdatering af systemer hos offentlige myndigheder. Brexit anses ligefrem for at være en fordel for Netcompany.

Det samlede marked for it-service i Danmark, UK, Norge og Holland estimeres i 2019 til 475 mia. kr. Netcompanys kernemarked udgør dog "kun" 183 mia. kr. heraf. Netcompany sidder altså kun på rundt 1,3 % af det potentielle marked jf. ledelsens vurdering. Og det er jo særdeles interessant. For nærværende anses Netcompany at have en markedsandel i Danmark på 8,7 %, 2,3 % i Norge, beskedne 0,3 % i UK og kun 0,1 % af markedet i Holland. Det er derfor tydeligt, at der for alvor burde være plads til vækst i UK og Holland. Man er dog oppe mod andre stærke aktører, men Netcompany imponerer ved at have en "hit-ratio" på 73 % på de udbud i Danmark, som man sidst deltog i. Det viser en stærk stilling for selskabet, hvilket skal "eksporteres" til de andre lande. Netcompany guider årlig salgsvækst i niveauet 20 %. Det står i kontrast til de oplyste vækstrater på de definerede kernemarkeder, der kun vurderes at vokse med 2-5 % årligt i perioden 2019-2022. Der skal altså vindes markedsandele.

En del af forklaringen på hvordan de høje vækstrater tænkes opnået, synes at være opkøb. Specifikt gives der nemlig oplysninger om to markeder, hvor selskabet med stor sandsynlighed vil udvide for at opnå målsætningen om at blive en ledende digital udfordrer i Nordeuropa – Sverige og Finland. Her vurderes kernemarkedet – altså den del af it-serviceopgaverne der passer til Netcompany – at udgøre 18 mia. kr. i Sverige og 11 mia. kr. i Finland. De ventede årlige vækstrater for perioden 2019-2022 ligger på hhv. 4-5% og 5-6%.

Opkøb – også i Sverige og Finland – er en klar del af vækststrategien. Udgangspunktet er at et købt selskab i løbet af tre år skal bringes op på Netcompany-standard både i relation til opgavernes udførelse og indtjeningsmæssigt. Norge blev købt i 2016, UK i 2017 og Holland i 2019. Man er længst fremme med integrationen af Norge, mens overgangen fra contractors til fastansættelse kan medføre behov for ekstra tid i UK. Det er for tidligt at konkludere noget på Holland. Købet i Holland er i hovedsagen baseret på den fremtidige indtjening. Up-front er der betalt 5 mio. EUR. Dertil kommer en betaling på 11 x justeret EBITA for 2020 med fradrag for up-front betalingen. Endelig er der et element af earn-out på 5 x justeret EBITA for 2020 baseret på vækst mål for perioden 2020 til 2022 og opnåelse af en aftalt EBITA-margin i 2022. Næste del af købsprisen erlægges i 2021 ved en ligelig fordeling mellem kontantbetaling og tildeling af aktier, mens earn-out elementet, der er afhængigt af den faktiske performance, først betales i 2023 og udelukkende i form af aktier i Netcompany. Måden købet er sammensat på giver sælgeren et økonomisk incitament til at bidrage positivt til integrationsprocessen.

Netcompany er en god langsigtet placeringsmulighed

Ledelsens oprindelige mål for den årlige salgsvækst er bevidst blevet reduceret, men en årlig vækst i salget på 18-20 % er nu fortsat særdeles flot. En vigtig forudsætning for den videre vækstrejse er, at Netcompany fortsætter med at levere store kritiske it-opgaver til aftalt kvalitet, pris og tid. Det har hidtil været tilfældet. Netcompany anvender interne systemer til at overvåge opgaveudførelsen. Undervejs i arbejdet med at løse opgaver kan man internt og hos kunden følge processen via en transparent løbende opfølgning. Netcompany opererer også med delmål, hvorved eventuelle fejl hurtigt opdages enten af Netcompany eller kunden. Fejl kan altså lettere rettes undervejs – og ikke først når opgaven er overdraget til kunden. Det er vigtigt. Fejl er ekstremt dyre at rette og giver badwill.

Medarbejderne er selskabets vigtigste aktiv. Det er derfor afgørende som vækstvirksomhed konstant at kunne tiltrække de rette kandidater. Kampen om medarbejderne er dog høj i it-branchen, og udskiftningen blandt personalet er ualmindeligt højt (set i forhold til andre brancher). På et år har man netto inklusiv Holland fået over 432 nye medarbejdere. Tallet er reelt langt højere, da der også har været en fragang.

Det er en vigtig del af processen at få nye folk ind og hurtigt lære dem op i den rette "Netcompany-spirit". Derfor allokeres der store ressourcer til oplæring af nye medarbejdere og på at sikre ensartet træning af alle nye folk. Det øger nemlig fleksibiliteten, hvorved medarbejdere kan flyttes fra Public til Private og modsat (og fra land til land), såfremt der et sted opstår knaphed på personaleressourcer.

Hos Netcompany lader man it-folk lede it-fagfolk hele vejen gennem processen med vurdering af opgaver, beskrivelser, udfærdigelse af tilbud og til sidst opgaveudførelsen med efterfølgende drift/vedligehold. På denne måde sikrer man, at en salgsorganisation ikke lover

mere, end man kan holde i opgaveudførelsen. Risikoen for cost-overnrun håndteres dermed på forhånd så godt som det er muligt. I praksis har det betydet, at Netcompany har en unik evne til at levere hvad der loves, til aftalt pris og inden for en på forhånd defineret tidsramme.

De interne rammer er på plads. Vækstrejsen kan fortsætte. Succes opnået i Danmark skal eksporteres til Norge, UK og Holland samt på sigt formentlig også Sverige og Finland (de to sidstnævnte via opkøb). Ideen er at opnå synergieffekter og krydssalg mellem landene.

Baseret på de aktuelle finansielle præstationer er aktien dyr. Imidlertid prisfastsættes en aktie ud fra forventninger til fremtiden. Disse forventninger kan så i sidste ende vise sig at være for konservative eller ambitiøse. Baseret på ledelsens udmelding for 2020 kan vi udregne en indtjening pr. aktie på ca. 10 kr., hvorved aktien for nærværende handler til en P/E på 33,6. Det er umiddelbart betragtet meget højt, men dog på niveau med eksempelvis SimCorp, der også er en it-virksomhed (salg af systemer og dermed ikke direkte sammenlignelig til Netcompany). Fastholdes samme vækst og EBITA-niveau i 2021 estimerer vi et resultat pr. aktie i 2021 på 11-13. P/E 2021E kan derfor udregnes til 26-30. Vi anbefaler Hold på både kort og langt sigt.

Styrker – Svagheder – Muligheder – Trusler

Styrker: Høj vækst og veldokumenteret indtjening igennem mange år. Store og tilfredse kunder (kundeloyalitet) med høj betalingsevne. Offentlige kunder har brug for komplekse løsninger, altså langstrakte opgaver. Selskabet satser bevidst på store virksomhedskunder, hvor kravet til kvaliteten inklusive sikkerhed vejer tungere end hensynet til selve prisen. Gælden er blevet omlagt til lavere rente og med forbedrede vilkår (covenants), hvilket finansielt giver plads til opkøb.

Svagheder: Man råder kun i begrænset omfang over egne færdige systemløsninger, så mersalg giver ikke i sig selv et stort dækningsbidrag (leverage effekt). Det stiller krav til konstant at vinde nye ordrer og effektivt styre medarbejdernes timeforbrug. Mersalg og nye kunder er afgørende for at fastholde det høje tempo i væksten.

Muligheder: Norge, Storbritannien og Holland rummer stor upside for salgsvækst. Gode erfaringer fra Danmark skal overføres til disse markeder og på sigt til nye markeder i Sverige og Finland. Der akkumuleres hele tiden viden og opbygges flere og flere delsystemer, som kan benyttes i kommende opgaver. Markedet for digitalisering og løsning af store samfundsmæssige it-opgaver ventes at vokse kraftigt mange år frem.

Trusler: Høj vækst udgør ikke kun en styrke men også en trussel. Den interne styring skal konstant være stram, så man undgår vækst for vækstens skyld og ordrer på besværlige opgaver. En glidning nedad i priser og margin skal forhindres. Løsning af stadig større opgaver for kunder vil indebære operationelle risici. Aktien er følsom for negative afvigelser. Det er vigtigt at kunne tiltrække og fastholde de bedste medarbejdere for at løse opgaverne. Tilsvarende må der i de næste par år påregnes lønpres i den opkogte it-branche.

Regnskabstal

mio. kr.	2016	2017	2018	2019	2020E
Omsætning	900	1416	2053	2454	2900
Service cost	527	803	1236	1458	1750
Overhead cost	125	211	302	378	400
EBITA ordinært	248	402	514	617	750
Særlige poster	-35	-33	-34	-4	0
Amortisering	-74	-96	-115	-102	100
EBIT	139	273	364	511	650
Finansposter	-63	-72	-109	-14	-20
EBT	76	201	256	497	630
Skat	-43	-59	-74	-109	-140
Nettoresultat	33	142	181	389	490
Antal ansatte ultimo	947	1705	2000	2293	2500
Aktiver	2860	3470	3485	3728	3800
Immaterielle poster	2373	2604	2484	2551	2600
Egenkapital	1261	1644	1806	2072	2400
EBITA ordinær %	27,6	28,4	25,0	25,2	25,9
EBT %	8,4	14,2	12,5	20,3	21,7
Egenkap.forrentning %	2,3	9,0	10,5	20,0	21,9
Indtjening pr. aktie	NA	NA	3,65	7,9	9,8
Udbytte	0	0	0	0	2,0
Indre værdi	25,2	32,9	36,1	41	48

Det juridiske selskab er først etableret i 2018, og det har overtaget eksisterende selskaber. Pr. aktie tal kan derfor principielt ikke beregnes bagud.

Seneste analyser:

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
26-11-2019	287	Hold	Hold
29-08-2019	260	Hold	Køb
13-05-2019	250	Hold	Køb
18-02-2019	214	Køb	Køb

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 fire gange årligt med opdatering efter hver regnskabsmeddelelse. Aktieinfo modtager et honorar for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering. Aktieinfo, John Stihøj og Lau Svenssen ejer ikke 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.