

Netcompany forventer i år en organisk omsætningsvækst på 18-20 % og en EBITA-margin på 23-25 %. Tidligere ventede selskabet en salgsvækst på 15-20 %. Visibiliteten for året er øget og giver basis for opræciseringen.

- Høj vækst i Q2 og H1 på de vigtige markeder i Danmark, Norge og UK. I Holland har valget ført til udskydelse af beslutningen for nye Public-orde, men en nyligt vundet ordre fra Udenrigsministeriet giver grobund for optimisme i Holland for den resterende del af året.
- Bruttofortjenesten og EBITA var i Q2 kun marginalt over sidste års niveau, hvilket dog skyldes ekstraordinære engangsforhold. Der er opnået en justeret EBITA-margin i Q2 på 20,2 % og for halvåret 22,8 %. Da der i H2 næppe kommer lignende ekstraordinære engangsudgifter, føler vi os overbeviste om, at man nok skal nå målet om en EBITA-margin i år 23-25 %.
- Der er iværksat en række initiativer, som skal bidrage til at fastholde et højt væksttempo. Der er eksempelvis igangsat en go-to-market strategi for Gov Tech Framework, der skal visualisere for kunderne, hvad Netcompany-løsninger kan bidrage positivt med for kunderne. I Danmark satses der på at få nye store virksomhedskunder ind (Private-delen). Markedspotentialet i Danmark, Norge, UK og Holland er enormt, og digitaliseringsprocessen er først lige begyndt. Opkøb i Sverige og/eller Finland vil også bidrage til væksten.
- Vi forventer, at Netcompany vil kunne fastholde linjen med høj lønsom vækst mange år frem. For at opretholde væksttempoet er det nødvendigt hele tiden at kunne fastholde og tiltrække nye medarbejdere. Alene i Q2 er der blevet ansat mere end 350 nye medarbejdere. At kunne tiltrække nok IT-folk er en risiko/udfordring.
- Aktien er ekstremt højt prisfastsat, hvilket vi her må påpege som endnu en risikofaktor.

Aktievurdering:

Aktuel Kurs: 810
 Børs: C25 indekset
 Markedsværdi: 40.500 mio. kr.
 Antal aktier: 50 mio. styk

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 750-875
 Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 875-975
 Næste regnskab: Q3 regnskab den 04-11-2021.



Selskabets forventninger til 2021

Netcompany løfter forventningerne til den organiske vækst til 18-20 % (før 15-20 %). Estimatet ligger dermed over sidste års vækst på 15,5 % organisk og 16,6 % rapporteret.

EBITA-marginen ventes uændret at blive 23-25 %.



Kursudvikling seneste 12 måneder:

Høj 861,5 / Lav 495,6

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.

Omsætningsvækst på 22,4 % og en EBITA-margin på 20,2 % i andet kvartal. Forventningerne til 2021 opræciseres til en organisk salgsvækst på 18-20 % (før 15-20 %), mens EBITA-marginen fastholdes på 23-25 %.

Det er imponerende, at Netcompany kan fastholde vækstrater omkring 20 % kvartal efter kvartal - år efter år. Det vidner om stor indre styrke, men det stiller store krav til styringen af den konstant voksende koncern. Det gælder hele tiden om at byde ind på de rette opgaver, vinde de mest lukrative og siden at levere til aftalt pris, kvalitet og tid. År/år er medarbejdertallet vokset med 21,6 %, hvilket ligger tæt på den opnåede organiske salgsvækst. Mens mange andre virksomheder påvirkes negativt af stigende input- og fragtpriiser samt en udfordret forsyningskæde, er rekrutteringen af nye medarbejdere udfordringen hos Netcompany. Hidtil er det dog lykkedes at tiltrække nye dygtige medarbejdere, hvilket netto har øget medarbejdertallet – også selvom man i årets løb har måttet sige farvel til over 20 % af medarbejderne. Rotationen er stor i IT-sektoren. **Det er på medarbejdersiden, at vi ser den største udfordring for Netcompany.**

Forretningen udvikler sig godt og fortsat med Danmark som det afgørende land både hvad angår omsætning og indtjening. De danske aktiviteter vækstede 19,9 % i andet kvartal, der var præget af øget fokus på Privat-delen. Generelt har andet kvartal budt på vækst i alle segmenter med det mindre landesegment i Holland som det svagest udviklende. Norge viste en vækst på hele 47,1 %, mens UK løftede salget med 22,3 %. I Norge har man oplevet høj efterspørgsel fra både bestående og nye kunder med en forbedret kapacitetsudnyttelse. Aktiviteterne er blevet trukket af opstart på de store projekter, som man vandt i Q4 2020 med opgaver for Statens Legemiddelverk, Oslo Kommune og Digi Barnevern.

I UK trækkes aktiviteterne også op af vundne ordrer i Q4 2020 og Q1 2021 omfattende store projekter for National Health Service og Department for Health and Social Care.

Koncernen har oplevet den største fremgang i Privat-segmentet med en vækst på hele 45,1 %, mens fremgangen i Public var på 10,4 %. For så vidt angår Privat-segmentet var den salgsvise fremgang på 46,7 % i Danmark, 39,4 % i Norge, og 40,8 % i UK. Ledelsen har lagt en strategi om i Danmark at fokusere mere på Privat-delen, hvor man normalt opnår højere marginer end i Public, og foreløbigt lykkes man med strategien. Public-aktiviteterne trækkes især frem af høj aktivitet i Norge og UK.

Indtjeningen er ikke fulgt med op i samme tempo som salget, og det er lidt skuffende. Udgifter til "cost of service", salg og markedsføring samt administration er steget, hvilket dog kan forklares med, at en stor del af de ansatte i slutningen af Q2 har afholdt ferie og dermed reduceret kapacitetsudnyttelsen. Dertil kommer at danske medarbejdere har været udlånt til internationale projekter, hvilket har nødvendiggjort brug af freelancere i Danmark. Dertil kommer ekstra udgifter til medarbejderarrangementer, som ikke kunne afholdes under Covid-19 nedlukningen. Desuden er der i Danmark blevet allokert mandskab til den målrettede satsning på store privatkunder, hvor **man har brugt ressourcer på at udarbejde og igangsætte en go-to-market satsning med Gov Tech Framework, der på sigt skal bidrage til at skabe vækst.** Indtjeningen belastes desuden af udgifter til fratrædelsesgodtgørelse til den tidligere ledelse i UK.

Som følge af disse ekstraordinære tiltag/udgifter er bruttomarginen i kvartalet faldet fra 38,4 % til 35,5 %. EBITA-marginen er faldet fra 23,9 % til 20,2 %. For halvåret meldes der dog om en bruttomargin på 36,8 % og en justeret EBITA-margin på 22,8 %. Man har altså leveret inden for de udstukne rammer for 2021. For Q2 og H1 er udviklingen især i Norge og UK opløftende, om end der stadig er et godt stykke vej op til de indtjeningsmarginer, som Netcompany opnår på de danske aktiviteter, men det går den rigtige vej. I Holland har man ikke formået at udnytte kapaciteten optimalt, hvilket forklares med ekstra forbrug af man-power til forretningsudvikling, ligesom valget i Holland har medført lavere aktivitet i Public-segmentet. Med en vundet ordre i slutningen af andet kvartal fra det hollandske udenrigsministerium burde året dog kunne slutte med pæn fremgang i salg og indtjening.

Aktieinfos konklusion er, at Q2 og H1 har udviklet sig på linje med forventningerne med en omsætning for halvåret på 1.681,8 mio. kr., et EBITA-resultat på 383 mio. kr., en EBITA-margin på 22,8 %, et nettoresultat på 311,9 mio. kr. og et resultat pr. aktie på 6,28 kr. På baggrund af opnået omsætning år til dato tillagt kontraktligt indgåede ordrer på 1.231,7 mio. kr. plus ikke faste ordrer på 151 mio. kr. er visibiliteten for årets salg ved halvårsskiftet på 3.064,5 mio. kr. Det burde derfor være muligt i år at nå en omsætning på 3.400 mio. kr. svarende til den ventede vækst på 18-20 %. Vi forventer, at Netcompany lander i den øvre del af udmeldt interval.

Vi er imponerede over fastholdelsen af den høje vækst og de flotte indtjeningsmarginer. Det eneste problem i investeringscasen er kursniveauet, hvor høj vækst mange år frem allerede er indregnet i aktiekursen, der i de seneste 12 måneder er steget 62 % og år til dato med 35 %. Dertil kommer udloddet udbytte på 1 kr. pr. aktie. Selskabets program om køb af egne aktier for 50 mio. kr. har naturligvis også bidraget til efterspørgslen. Programmet er afsluttet primo juni måned. Baseret på seneste 12 måneders indtjening på 8,98 kr. pr. aktie handler aktien til en P/E på 90,2. For 2021 estimerer vi et resultat pr. aktie på 11,5 kr., hvorved P/E 2021 kan estimeres til 70.

For at retfærdiggøre en så høj prisfastsættelse kræver det høj og lønsom vækst mange år frem, hvilket dog også er sandsynligt. Det vil også kræve, at det generelle aktiemarked fortsætter yderligere op flere år frem, hvilket også er sandsynligt. Det kan dog ikke ændre på vores holdning om, at aktiekursen er "kommet foran vognen". Med et højt humør og stort behov for placering af likviditet hos investorerne kan aktiekursen dog formentlig udvikle sig in-line med C25-indekset.

Digitaliseringsbehovet er stort. Sådan kan Netcompany opretholde høj lønsom vækst fremover.

Netcompany har i Danmark opnået kritisk masse og fremstår som en særdeles stærk partner, når offentlige og private kunder skal vælge en udbyder til løsning af store kritiske IT-opgaver. Succes fra de danske aktiviteter i de seneste 20 år bliver løbende implementeres på markederne i Norge, UK og Holland, hvor man købte sig ind i årene 2016, 2017 og 2019. Intentionen er at bringe de opkøbte enheder op på den vækst og indtjening, som ses i Danmark, indenfor 3-5 år fra opkøbet. Her er man endnu ikke kommet i mål, hvorfor der i de kommende år er udsigt til stigende indtjening fra de tilkøbte aktiviteter.

Målet er at blive markedsleder i Nordeuropa via en høj lønsom vækst. Nye lande med mulighed for udvidelse af aktiviteterne er Sverige og Finland, men prisen på et opkøb kan blive en udfordring. Alt er jo steget i værdi de senere år. Med en gæld på 0,8x set i forhold til seneste 12 måneders EBITA, en uudnyttet kreditfacilitet 652 mio. kr. + 400 mio. kr. øremærket opkøb, er der råderum til opkøb. Ledelsen har tidligere forsøgt sig med opkøb i Sverige, men man kunne ikke enes med sælgeren om pris og vilkår. Det er i vores optik positivt, at man ikke køber for enhver pris.

Gov Tech Framework bestående af hundredvis af samfundskritiske løsninger baseret på mere end 2.000 komponenter blev lanceret i 2020 og visualiserer, hvordan kunderne optimalt kan sammensætte de rette løsninger baseret på arbejde, som Netcompany allerede har udført og opnået teknologisk viden og ekspertise om. Det bidrager til skalerbarheden og øget indtjening.

Samarbejdet om Smarter Airports med Københavns Lufthavne i et Joint Venture er en ny digital Airport platform, der på sigt kan sælges til mange andre lufthavne. Her kan der potentielt opnås vækst i et nyt forretningssegment.

Der er et stort potentiale for vækst i alle nuværende geografiske områder. Trods en stærk position i Danmark har man "kun" en markedsandel på 10 % af det adresserbare marked. Sidste år var omsætningen i Norge på 217 mio. kr. ud af et potentielt marked på 9 mia. kr. Omsætningen i UK var 345 mio. kr. ud af et adresserbart marked på 125 mia. kr. Og i Holland var omsætningen kun på 99 mio. kr. ud af et samlet marked på 34 mia. kr. Så der er masser af plads til ekspansion. Dertil kommer et estimeret potentielt marked i Sverige og Finland på 18 og 11 mia. kr. med årlige vækstrater i niveaue 4-6 %. Oplysningerne stammer fra årsregnskabet.

De ydre markedsforhold vist ovenfor sandsynliggør, at Netcompany kan opretholde høje årlige vækstrater mange år frem. Det vigtige er at håndtere vækstmulighederne korrekt, og kun købe op, hvis prisen er fair. Det er desuden særdeles vigtigt at fastholde tilfredse kunder og medarbejdere og få del i nye lukrative opgaver. Det gælder om, at sikre levering til aftalt kvalitet, pris og tid. Det har hidtil været tilfældet som følge af transparent overvågning undervejs i opgaveløsningen, hvor man såvel internt som hos kunderne løbende kan følge med i projektudviklingen. Fejl og ændringer kan derved opdages undervejs – ikke først når et projekt er overleveret til kunderne.

Netcompany uddelegerer ansvar ved at lade IT-folk lede IT-fagfolk gennem processen med vurdering af opgaver, beskrivelser, udfærdigelse af tilbud og til sidst opgaveudførelsen med efterfølgende drift/vedligehold. Derved sikrer man, at en salgsorganisation ikke lover mere, end man kan holde i opgaveudførelsen. Risikoen for cost-overrun håndteres 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.

Kampen om de bedste IT-hjerner er intens, men Netcompany er hidtil lykkedes med at tiltrække nok nye ansatte til at kunne håndtere vækstresten. De vigtigste forhold for Netcompany nu og fremadrettet er, at fastholde nøglemedarbejderne og få de rigtige nye medarbejdere ind, at byde ind på de rigtige og profitable projekter, at udføre opgaverne til aftalt pris, tid og kvalitet, at opnå volumen, synergier og krydssalg mellem landene og kun foretage lønsomme opkøb/samarbejder af komplementære virksomheder i Sverige og Finland, hvis pris og vilkår er attraktive. I så fald er der basis for fortsat meget høje vækstrater i de kommende mange år, da **digitaliseringsprocessen først lige er begyndt i mange lande.**

Facts om Netcompany

- Netcompany er etableret i 2000 og har hovedkontor i København. Der er kontorer i Aarhus, Aalborg, Oslo, Trondheim, Delft, London, Leeds, Warszawa og Ho Chi Minh City. Kontorerne i Polen og Vietnam betegnes som ressource-centre, idet der ikke er salg i disse lande. Netcompany har i 2016, 2017 og 2019 udvidet den geografiske dækning 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 private virksomheder (Private) og offentlige kunder (Public).
- Netcompany har leveret samfundskritiske løsninger som borger.dk, sundhed.dk, håndtering af børne- og ungdomsydelser samt sociale pensioner, ATP-udbetalinger, skatteinddrivelsessystem for SKAT, skoleplatformen AULA, COVIDmeter, Smittestop m.m.
- Fordelingen mellem Public (offentlige kunder) og Private (virksomhedskunder) var i Q2 2021 på 59 % / 41 % af omsætningen. 62 % af omsætningen omfattede udviklingsopgaver og 38 % drift-/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, byde på og vinde relevante projekter, hvor man kan levere de rette løsninger til kunderne til attraktive marginer i opgaveudførelsen. En høj "hit ratio" på hele 72 % i tilbudsgivningen i 2020 i den danske del af Public-forretningen vidner om høj indre styrke. Man byder kun, hvis man føler sig ganske sikker på at få den endelige ordre.
- Den gennemsnitlige årlige salgsvækst har været på cirka 20 % organisk igennem mere end 10 år, hvilket også er tilfældet i Q2, hvor man havde en vækst på 22,4 % og 22,7 % for halvåret. Den geografiske salgfordeling i Q2 var: Danmark 77,8 %, UK 12,0 %, Norge 7,7 % og Holland 2,5 %. Danmark er klart det vigtigste marked, både hvad angår omsætning (+19,9 % i Q2) og indtjening med en bruttomargin på 38,7 % mod 35,5 % på koncernniveau.
- Ledelsesgruppen består 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.
- Pr. 30-06-2021 beskæftigede koncernen gennemsnitligt 3.238 ansatte (2.663 på samme tid sidste år), hvoraf de 3.045 er kundeorienteret. Medarbejdertallet er steget med 21,6 %, hvilket ligger tæt op ad den opnåede omsætningsvækst.
- Aktien blev børsnoteret i Large-Cap den 07-06-2018 til kurs 155 og kom i C25 indekset i december 2020.
- Aktionærforhold pr. 30-06-2021: Følgende tre aktionærer ejer over 5 % af aktierne: AC NC Holding ApS (ejet ligeligt af André Rogaczewski og Claus Jørgensen), SMALLCAP World Fund, Capital Research and Management Company og BlackRock (har flaget en ejerandel over 5 % i marts i år). Selskabet ejer 1,9 % af de udestående aktier.

Seneste analyser:

Dato	Kurs	Forventet kursudvikling	
		0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
11-05-2021	645	600-675	675-725
04-02-2021	585	550-600	600-650
18-11-2020	510	500-550	550-600
08-09-2020	515	425-475	475-550

Regnskabstal

mio. kr.	2017	2018	2019	2020	2021E
Omsætning	1416	2053	2454	2839	3.400
Service cost	803	1236	1458	1683	2.110
Overhead cost	211	302	378	410	470
EBITA ordinært	402	514	617	744	820
Særlige poster	-33	-34	-4	-0	-0
Amortisering	-96	-115	-102	-99	-50
EBIT	273	364	511	645	770
Finansposter	-72	-109	-14	-193	-40
EBT	201	256	497	452	730
Skat	-59	-74	-109	-130	-155
Nettoresultat	142	181	389	322	575
Antal ansatte ultimo	1705	2000	2293	2768	3400
Aktiver	3470	3485	3728	4039	4200
Immaterielle poster	2604	2684	2551	2451	2500
Egenkapital	1644	1806	2072	2429	2900
EBITA ordinær %	28,4	25,0	25,2	26,2	27,3
EBT %	14,2	12,5	20,3	15,9	21,5
Egenkap.forrentning %	9,0	10,5	20,0	14,3	21,6
Indtjening pr. aktie	NA	3,65	7,9	6,6	11,5
Udbytte	0	0	0	1,0	1,0
Indre værdi	32,9	36,1	41	49	58

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 og/eller John Stihøj 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.