

## ANALYSE AF NORTH MEDIA A/S efter årsregnskab

2022 var et år præget af geopolitisk usikkerhed efter Ruslands invasion af Ukraine. Det har ført til en markant stigende inflation og op til en fordobling af prisen på papir til ugunst for North Medias kunder. Guidance for 2022 blev således reduceret en anelse primo november til et niveau, som North Media realiserede. Guidance for 2023 forekommer meget konservativ. Der stilles forslag om 4,0 kr. i udbytte. De langsigtede finansielle mål for 2024 annulleres.

- 2022 blev et hårdt år for aktionærerne i North Media, hvis aktiekurs faldt med hele 47,2 % eller 42,6 % inklusive udbyttet på 5 kr. Det forekommer at være en overreaktion, idet North Media nåede målet for EBIT fremsat i februar 2022 men ikke helt for omsætningen. Denne oprindelige Guidance blev offentliggjort inden Ruslands invasion af Ukraine. Seneste Guidance blev justeret primo november. Det reducerede mål for omsætningen var 995-1.010 mio. kr. og blev realiseret med 995,3 mio. kr. EBIT-guidance blev reduceret til 190-200 mio. kr., og her realiseredes et resultat på 191,5 mio. kr.
- Udviklingen i North Media koncernen blev påvirket af konjunkturudviklingen, stigende papirpriser, høj inflation, faldende forbrugertillid og reduceret aktivitet. I FK Distribution valgte en række kunder mindre formater, færre sider eller lavere frekvens for deres tilbuds- og lokalaviser primært som følge af de høje papirpriser. Onlineplatformen minetilbud.dk viste fremgang men udgør fortsat en mindre del af omsætningen i FK Distribution.
- I Digital Services opnåede BoligPortal lønsom to-cifret vækst, mens jobportalen Ofir især i slutningen af 2022 oplevede fald i markedet for jobannoncer. Skaleringen af Bekey sker langsommere end ønsket. En ny CEO er blevet ansat til at skalere forretningen.
- Vi anser de opnåede resultater for tilfredsstillende, og koncernen har formået at håndtere en række udefrakommende udfordringer. Prisen på papir steg sidste år med op til 100 %, hvilket var en stor belastning for koncernens kunder, der derfor ændrede adfærd til færre reklamer og i visse tilfælde på tyndere papir, hvilket har ført til et større fald i volumen end oprindeligt antaget. FK Distribution er selv blevet negativt påvirket af øget lønudgift til om-delere, udgifter til rekruttering, højere brændstofpriser til

**AKTUEL KURS: 61,5**

**Børs: Mid Cap indekset (fra 01-01-2022)**

**Markedsværdi: 1.124 mio. kr.**

**Antal aktier: 18,426 mio. styk (korrigeret for egne aktier)**

eksterne vognmand og højere priser på egne papiromslag. Hertil kommer udgifter til en række investeringer til sikring af fremtidig vækst – især i vækstsegmentet Digital Services.

- Der ventes også udfordringer i dele af 2023, hvorfor omsætningen forventes at falde 2,0-7,5 % til intervallet 920-975 mio. kr. EBIT ventes at falde 17-35 % til intervallet 125-160 mio. kr. Omsætningen i det største forretningssegment, FK Distribution, ventes at falde 7 % med vigen- de indtjening. Digital services ventes at vækste med 5 %, men også her med let vigen- de indtjening.
- På grund af usikkerhed har ledelsen valgt at annullere de finansielle mål for 2024.
- For 2022 foreslås et udbytte på 4 kr. pr. aktie svarende til et direkte afkast ved aktuel kurs på 6,5 %.
- North Media har siden 2015 haft en politik om aktivt at investere koncernens store kapitalberedskab i værdipapirer. Det har sikret positive afkast på hele 219 mio. kr. – også selvom man i 2022 så porteføljen falde med 194 mio. kr. eller -25,7 %.
- Kapitalberedskabet sikrer, trods faldet sidste år, finansielt råderum til eventuelle opkøb og ambitionen om udlodning af stabile og attraktive udbytter.
- Vi har i efterstående skema budgetteret med et afkast på 10 % på koncernens investeringer. Inklusive dette afkast estimerer vi et nettoresultat på 160 mio. kr. eller 110 mio. kr. eksklusiv værdipapirafkast. Bemærk dog at disse skøn er behæftet med usikkerhed. Indtjening pr. aktie kan således estimeres til hhv. 8,7 eller 6,0. Det svarer til, at North Media nu handles til en P/E 2023E på 7,1 inklusive estimeret værdipapirafkast eller 10,3 eksklusiv. Efter Aktieinfos vurdering har investorerne indregnet meget negativt i den aktuelle kursfastsættelse. Aktiekursen var faldet inden nyheden om, at de finansielle mål for 2024

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.

## ANALYSE AF NORTH MEDIA A/S efter årsregnskab

annulleres, og at udbyttet ”kun” bliver 4,0 kr. mod forventet 5,0 kr. Det er altså ikke disse nyheder, der har presset aktiekursen. Investorer søger dog ofte mod selskaber, der udviser vækst og stigende indtjening, og det kan North Media ikke fremvise for 2023. At Guidance for 2024 annulleres giver usikkerhed.

- De største risici i casen er fluktuationerne fra år til år i værdipapirporteføljen, og ikke mindst hvis en JaTak-ordning til reklamer på et tidspunkt måtte blive vedtaget politisk – altså at der skal tages et aktivt valg for at modtage reklamer. Der er for tiden intet, der peger mod en JaTak-ordning, men i politik kan alt ske.
- Fysiske tryksager, magasiner og ugeaviser er et vigtigt værktøj i interaktionen mellem detaileddet og forbrugerne. Modsat vil klimaaktivister påpege, at koncernen bidrager til miljøbelastning. North Media gør i regnskabet meget ud af at fortælle om ESG-profilen. På pakkefaciliteterne i Tåstrup og Tilst investeres i solcelleanlæg, ligesom det pointeres, at tilbudsaviserne fremstilles på baggrund af genbrugspapir, at aviserne indsamles og genbruges til fx æggebakker og køkkenruller, ligesom Bekey leverer et positivt bidrag, da digitale adgangsveje betyder, at chauffører undgår at køre forgæves med varer.
- Koncernens Guidance for 2023 virker meget konservativ. Vi ser større odds for en opjustering i løbet af året end det modsatte.
- Til nuværende aktiekurs synes North Media at være en god langsigtet place-  
ringsmulighed. Aktien bliver næppe ret meget billigere.

### AKTIEVURDERING

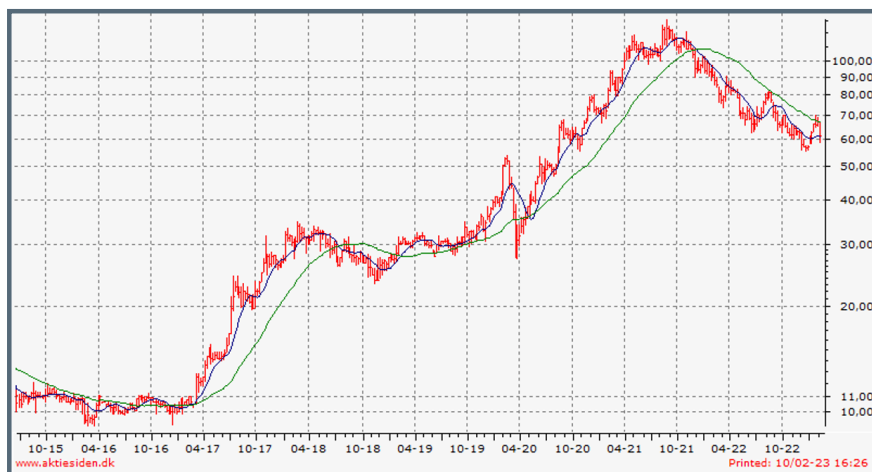
**Kursudvikling 0-6 mdr.: 55-65 (inkl. udbytte på 4 kr.)**

**Kursudvikling 12-18 mdr.: 65-80**

**Generalforsamling 24-03-2023**

**Q1 regnskab den 03-05-2023**

**Næste analyse efter halvårsregnskabet 16-08-2023**



**Kursudvikling seneste 12 måneder:**

**Høj 100 / Lav 55,3**

### SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2023

Koncernen forventer et fald på 2,0-7,5 % i omsætningen til 920-975 mio. kr. (995 mio. kr. realiseret i 2022 og 1.034 mio. kr. i 2021). EBIT ventes at lande i intervallet 125-160 mio. kr. (192 mio. kr. realiseret i 2022 og 244 mio. kr. i 2021).

### GUIDANCE FOR SEGMENTER

**FK Distribution:** Omsætning 760-800 mio. kr. og EBIT 135-160 mio. kr. Realiseret i 2022: 836 / 185 mio. kr.

**BoligPortal:** Omsætning 102-108 mio. kr. og EBIT på 25-30 mio. kr. Realiseret i 2022: 93,9 / 24,2 mio. kr.

**Ofir:** Omsætning 36-40 mio. kr. og et negativt EBIT på 4-1 mio. kr. Realiseret i 2022: 40,0 / 2,6 mio. kr.

**Bekey:** Omsætning 22-27 mio. kr. og et negativt EBIT på 21-19 mio. kr. Realiseret i 2022: 24,9 / -14,2 mio. kr.



# ANALYSE AF NORTH MEDIA A/S efter årsregnskab

## Udviklingen i de fire forretningssegmenter og forventningerne til 2023

**Last Mile** bestående af FK Distribution er Danmarks førende distributør af tilbuds- og lokalaviser. Herudover ydes digital formidling af tilbudsaviser og kataloger via onlineplatformen minetilbud.dk samt pakning af tryksager for danske kunder og Deutsche Post.

I 2022 er der omdelt over 1,3 mia. tilbuds- og lokalaviser samt selekteret post, tilbudsaviser til 1,9 mio. danske husstande hver uge, heraf 500.000 husstande med NejTak+, lokale aviser til over 2,3 mio. husstande, direct mail til over 2,9 mio. husstande og på den digitale tilbudsplatform var der over 133 mio. læsninger af digitale tilbudsaviser.

FK Distribution opnåede en omsætning i 2022 på 836,5 mio. kr. svarende til et fald på 5,9 %. EBIT faldt fra 249,0 mio. kr. i 2021 til 184,7 mio. kr. Den lavere omsætning og indtjening skyldes en række udefrakommende forhold, hvor især stigningen på op til 100 % for papir har medført, at kunderne har valgt at reducere oplaget og frekvensen for udsendelse af reklamer, ligesom de har gjort brug af tyndere papir. Lokalaviserne er generelt udkommet med færre antal sider end normalt. Det har medført et fald i volumen på 6,3 % sidste år. FK's iværksatte prisstigninger på ca. 2 % har ikke kunnet opveje de stigende udgifter til omdelere, rekruttering, brændstof, brug af eksterne vognmænd og højere papirpriser på egne omslag. De negative effekter er især set i andet halvår 2022, og de forventes at fortsætte ind i 2023. Inden for selekteret post er der imidlertid opnået to-cifret vækst efter tilgang af nye kunder, og minetilbud.dk øgede også sin omsætning efter stor interesse fra både kunder og forbrugere. Samarbejdet med Deutsche Post udvikler sig langsommere end først antaget, idet antallet af husstande i Nordtyskland omfattet af aftalen fortsat ligger på 475.000. Der pågår dialog med Deutsche Post om udvidelse af samarbejdet. FK Distributions produktions- og distributionssystem er førende i verden og kan sortere og pakke individuelle tryksager baseret på en automatiseret og effektiv teknologi, hvilket åbner mulighed for udvidelse af samarbejdet med Deutsche Post og indgåelse af nye aftaler i andre nærliggende lande.

Det vigtige er, at omdelte reklamer er den mest effektive form for markedsføring i relation til kommunikation mellem detailhandelen og forbrugerne. Det viser statistik. I en tid hvor forbrugerne ser deres rådighedsbeløb være under pres af stigende inflation og renter, jagter stadig flere forbrugere de gode tilbud, som de kan finde på minetilbud.dk og i tilbudsaviserne. Detailhandelen er for sit vedkommende også udfordret, så de vil givetvis holde fokus på udgifterne til reklameomdeling også i indeværende år.

Et fald i prisen på papir og inflationen vil kunne booste volumen, men det er ikke næppe nært forestående. Derfor guider selskabet også forsigtigt for 2023, hvor der ventes et fald i omsætningen på 7 % og en nedgang i tryksags- og avisvolumen på ca. 10 %. FK Distribution er og vil forblive et stabilt og cash-genererende forretningsben, men for 2023 er der udsigt til en større volumenedgang end i tidligere år. Potentiel udvidelse af samarbejdet med Deutsche Post og tilgang af nye kunder giver grobund for optimisme på sigt.

Realiseret i 2022: Omsætning 836,5 mio. kr., EBIT 184,7 mio. kr. og en overskudsgrad på 22,1 %

**Guidance for 2023: Omsætning på 760-800 mio. kr., et EBIT-resultat på 135-160 mio. kr., overskudsgrad i niveauet 19 %.**

**BoligPortal** driver portalerne Boligportal.dk i Danmark og Bostadsportal.se i Sverige. Boligportal.dk er den største formidler af lejeboliger (lejligheder, huse, rækkehuse og studieboliger) og er derfor bindeled mellem private og professionelle udlejere og lejeboligsøgende. Der er tale om en bredt favnende lejeboligplatform med flere, større og mere robuste indtægtsstrømme efter tilføjelse af en række nye services. BoligPortal tilbyder værdiskabende services både gratis og via abonnementsordning (fx SaaS produktet Data Insights), ligesom der generes indtægter fra serviceleverandører af el, internet og forsikring. Den svenske søsterportal er betydeligt mindre end den danske, men der skaleres på samme IT-plattform. Relevante produkter og services fra Danmark vil løbende blive rullet ud i Sverige, hvilket skal give skaleringsgevinster. I 2022 købtes en ejerandel på 51 % af Boligmanager for 12 mio. kr. fordelt med 4 mio. kr., kontant og et indskud i Boligmanager på 8 mio. kr. BoligPortal har ret til at købe (og sælgerne kan kræve det) resten af Boligmanager til en pris baseret på udviklingen i både omsætning og overskudsgrad svarende til en ventet pris på 1,5 x omsætningen i Boligmanager i regnskabsåret 2026. Med dette køb udvides selskabets tilbud til ejendomsadministratorer, der på SaaS-vilkår kan købe et system til håndtering af lejekontrakt, deposita, opkrævninger, betalinger, restancer, forbrugsregnskaber, moms, bogføring og kommunikation med lejerne. BoligPortal satte omsætningsrekord i 2022. EBIT blev belastet i moderat omfang af købet af Boligmanager. Resultaterne endte på niveau med den seneste udmelding fra november sidste år. Målene for 2023 er at skabe vækst via serviceleverandører og Data Insights, at styrke den digitale infrastruktur, øge salget i Boligmanager og etablere lokal tilstedeværelse i Sverige samt øge antal boliger oprettet i portalen.

Realiseret i 2022: Omsætning 93,9 mio. kr., EBIT 24,2 mio. kr. og en overskudsgrad på 25,8 %

**Guidance for 2023: Omsætning på 102-108 mio. kr., et EBIT-resultat på 25-30 mio. kr., overskudsgrad i niveauet 26 %.**



# ANALYSE AF NORTH MEDIA A/S efter årsregnskab

**Jobplatformen Ofir** har i 2022 formidlet over 46.000 jobopslag, haft over 400.000 månedlige besøg på ofir.dk og øget sin egen database til over 370.000 kandidater. Ofir's markedsandel af markedet for jobsøgning estimerer selskabet til ca. 12 %. Omsætningen steg 11 %, mens EBIT faldt til 2,6 mio. kr. som følge af udgifter til forretningsudvikling og udvikling af en ny fremtidsorienteret dataplatform, der muliggør styrkelse af målrettede kampagner blandt andet på sociale medier, hvilket skal gøre passivt jobsøgende (folk i arbejde) opmærksom på nye mulige karriereskift.

Den aktuelle usikkerhed i samfundet gør dog, at virksomheder er tilbageholdende med nyansættelser, ligesom folk i job i mindre grad søger mod nye udfordringer. I 2023 venter et fald i jobannoncer på 10-12 % som følge af økonomisk nulvækst, stagnerende beskæftigelse og svagt stigende ledighed. I 2023 bliver der lanceret et nyt ofir.dk, infrastrukturen og indsatsen for at få flere store virksomhedskunder styrkes, ligesom der vil blive afsøgt muligheder for nye partnerskaber. Disse tiltag medfører højere omkostninger til personale og udvikling.

Realiseret i 2022: Omsætning 40,0 mio. kr., EBIT 2,6 mio. kr. og en overskudsgrad på 6,5 %

**Guidance for 2023: Omsætning på 36-40 mio. kr., et EBIT-resultat på -4 til -1 mio. kr. og derfor en negativ overskudsgrad.**

**Bekey** leverer digitale adgangssystemer, der via et cloud-baseret administrationssystem, giver godkendte brugere adgang til aflåste etageejendomme og private hjem, som har tilmeldt sig løsningen. Aflåste døre åbnes via en app på mobiltelefonen, efter at der i forvejen er installeret en SmartLock i private hjem og indsat en chip i dørtelefonen (SmartRelay) i etageejendomme. Metoden rummer en række fordele, idet man ikke skal gøre brug af fysiske nøgler, der kan kopieres. Desuden er det altid muligt at dokumentere, hvem og hvornår en bruger har låst sig ind.

Bekey har fokus på **distributører, ejendomme og hjemmeplejen**. Førstnævnte giver distributører adgang til at aflevere dagligvarer, måltidskasser, pakker, aviser m.m. til slutbrugerne i private hjem, især velegnet i aflåste etageejendomme. I distributørsegmentet er der blandt andet aftaler med Aarstiderne, nemlig.com, og Plantorama. Ejendomme dækker over løsninger, hvor beboere kan give viceværter, håndværkere, rengøring, tilsyn af elevatorer, flyttefolk m.fl. adgang til aflåste etageejendomme. For begge kundekategorier betaler kunderne en fast månedlig licens pr. opgangsdør, en månedlig licens pr. låseenhed og engangsbetaling for hardware. Bekeys digitale låsesystem er integreret i 68.000 installerede låseenheder, og der blev sidste år foretaget over 15 mio. døråbninger. Det geografiske kerneområde er postnumrene 1050-2990 – altså København, Frederiksberg og de fleste kommuner i Region Hovedstaden. I 2023 vil denne service blive udvidet til Aarhus, Odense, Aalborg og Roskilde.

I konceptet målrettet hjemmeplejen har man aftaler med cirka en tredjedel af de danske kommuner med typisk 4 års varighed med mulighed for option på forlængelse i 2 år. Aftalen med Københavns Kommune er dog 10-årig. Kommunerne betaler en månedlig licens for hver aktiv låseenhed og et engangsbetrag for hardware. I Norge har man via forhandlere indgået aftaler med 42 kommuner. Der er også indgået forhandleraftaler i Sverige. Fremadrettet er der mulighed for indgåelse af aftaler med mange flere kommuner i både Danmark, Norge og Sverige, og potentielt også andre lande.

Licens- og serviceaftaler stod for 65 % af sidste års indtjening mod 63 % året før. Omsætningen var stagnerende men underskuddet blev væsentligt forbedret, hvilket dog primært skyldes, at en stor nedskrivning af aktiverede udviklings- og installationsomkostninger blev afholdt i 2021 og ikke gentaget i 2022. For at sætte turbo på at øge volumen, licensindtægterne, udbygge forretningen inden for Hjemmepleje Udland, Distributører og Ejendomme er Christian Hesselaa blevet ansat som CEO. På kort sigt vil udvikling af infrastrukturen for fremadrettet at kunne skalere virksomheden belaste indtjeningen negativt i 2023. Efter Aktieinfos vurdering er der basis for høj vækst på sigt i dette forretningsben.

Realiseret i 2022: Omsætning 24,9 mio. kr., EBIT -14,2 mio. kr.

**Guidance for 2023: Omsætning på 22-27 mio. kr., et negativt EBIT-resultat på 21-19 mio. kr.**

## Stærkt kapitalberedskab giver frihed til opkøb og attraktive udbytter

I 2015 valgte North Media aktivt at investere dele af selskabets kapitalberedskab i store likvide børsnoterede aktier og aktiebaserede investeringsforeninger. Ultimo 2022 udgjorde kapitalberedskabet 764 mio. kr., hvoraf 187 mio. er i kontanter og 578 mio. kr. er placeret i værdipapirer. I 2022 var de internationale børsmarkeder faldende, og det har også kunnet mærkes hos North Media, idet kapitalberedskabet faldt fra 883 til 764 mio. kr. Heraf kan 92 mio. kr. henføres til udloddet udbytte, mens værdipapirporteføljen faldt med 194 mio. kr. i værdi. Trods kurstabt sidste år har North Media haft positive afkast på 219 mio. kr. på aktieporteføljen i perioden 2015-2022. I januar er porteføljen steget med 32,5 mio. kr. eller 5,5 %. Investeringsstrategien er, i lighed med den overordnede strategi for North Media-koncernen, langsigtet.

Et stærkt kapitalberedskab sikrer North Media handlefrihed og styrke til at nå de strategiske mål, sikre positive synergier og skalerbarhed, sikre sig uafhængighed af bankgæld og udlodning af attraktive udbytter.

## ANALYSE AF NORTH MEDIA A/S efter årsregnskab

### STYRKER

Kombinationen med massemarkedsføring i en traditionel form via FK Distribution og digitale services i form af minetilbud.dk, BoligPortal, Ofir og Bekey er spændende og rummer vækstpotentiale. FK Distribution råder over en unik pakketeknologi, der i første omgang har ført til et samarbejde med Deutsche Post med mulighed for lignende samarbejder på andre nærmarkeder. Selskabet er markedsleder, hvilket gør det vanskeligt for "newcommers" at trænge ind på markedet. Et stærkt kapitalberedskab giver plads til udlodning af udbytte, køb af egne aktier samt handlefrihed til at foretage udvalgte opkøb, såfremt man finder emner, der passer ideelt ind i konceptet.

### SVAGHEDER

FK Distribution har ingen håndfast beskyttelsesbarriere mod konkurrence - ud over sin markedsposition, kapacitet og unikke pakketeknologi. Trykt materiale er en form for information, som på sigt kan blive presset af nye, hurtige, billige og mere fleksible tilbud på internettet. I flere år har man oplevet volumenfald i antal omdelte tryksager og ugeaviser. Man er afhængig af, at forbrugerne fortsat vil modtage de ugeomdelte tryksager og lokalaviser, hvor man er i stor konkurrence med markedsføring på internettet.

## NORTH MEDIA A/S

### MULIGHEDER

FK Distribution har mulighed for at benytte sin position inden for husstandsomdeling ved at tilføje andre forsendelser, bl.a. målrettede kampagner. Samarbejdet med Deutsche Post rummer vækstpotentiale, og konceptet kan udvides til andre samarbejdspartnere i andre nærtliggende lande. Minetilbud og Digital Services rummer et stort vækstpotentiale og har derfor stor skaleringsværdi.

### TRUSLER

Den største trussel er at kunne fastholde forbrugernes ønske om at modtage husstandsomdelte tryksager og aviser, idet papirbårne reklamer belaster miljøet - uanset at North Media gør brug af genbrugspapir m.m. Volumen falder strukturelt år for år, men såfremt der fra politisk side skulle blive fremsat krav om en JaTak ordning, kan volumen falde markant.

### SENESTE ANALYSER

Dato	Kurs	Forventet kursudvikling	
		0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
08-09-2022	68	65-90	90-130
16-02-2022	85	80-110	110-130
06-09-2021	124	115-140	140-180
19-02-2021	98	90-115	115-140

### OM NORTH MEDIA A/S

- North Media er etableret i 1965 med hovedsæde i Søborg. FK Distribution har pakketerminaler i Tåstrup og Tilst. Sidste år blev der opsat solceller ved og på bygningen i Tåstrup. Opsætning af et lignende anlæg i Tilst er påbegyndt med forventet ibrugtagning i foråret 2023. Når begge solcelleparker er i fuld drift, vil de dække 39 % af forretningens samlede elforbrug.
- Forretningen består i pakning og distribution af tryksager, tilbuds- og ugeaviser til forbrugere og drift af den digitale platform minetilbud. Dertil kommer digitale services via platforme og kanaler til kommunikation og servicering mellem erhvervsliv, udlejere, lejere, kommuner, borgere og forbrugere. Der er tale om volumenforretninger med en strategi om at være markedsleder. Forretningen optimeres løbende med fokus på langsigtet vækst og stigende indtjening.
- Koncernen består af to forretningssegmenter: Last Mile og Digital Services. Last Mile omfatter FK Distribution, der er en valuedrevet virksomhed med stabil indtjening og Danmarks førende distributør af tryksager og lokale ugeaviser. FK driver desuden den digitale platform minetilbud.dk og tilbyder pakning for kunder som Deutsche Post. Digital Services består af vækstvirksomhederne BoligPortal (Danmarks største formidler af lejeboliger og services til udlejere og lejere), Ofir (Danmarks bredeste jobunivers) og Bekey (digitale adgangsløsninger til opgange og døre). Fælles for alle aktiviteter i North Media er platformstankegangen, som virksomhederne skalerer aktiviteterne på.
- North Media ejer 50 % af fintech virksomheden Karman Connect (tidligere kendt som Lead Supply). Karman Connect formidler kontakt mellem banker og forbrugere med en kommissionsbaseret forretningsmodel.
- North Media beskæftigede pr. 31-12-2022 i alt 420 (411 for et år siden) medarbejdere samt 10.000 deltidsansatte omdelere.
- Egenkapitalen er pr. 31-12-2022 bogført til 995,4 mio. kr., hvilket er et fald på 84,6 mio. kr. set i forhold til ultimo 2021. Faldet skyldes udbyttet på 92 mio. kr. (der udbetales ikke udbytte på beholdningen af egne aktier), salg af egne aktier for 10 mio. kr. under selskabets aktieoptionsprogram samt årets resultat.
- Kapitalberedskabet er pr. 31-12-2022 på 764 mio. kr. fordelt på 187 mio. kr. i kontanter og 577 mio. kr. i værdipapirer.
- Aktionærforhold: Antal aktionærer er 3.772 ultimo 2022 mod 4.168 året før. De 30 største aktionærer bestående af danske pensionskasser, investeringsforeninger, private investeringselskaber, ledere i selskabet samt internationale kapitalforvaltere og "family offices" ejede ultimo året 83,99 % af aktierne. Andelen af internationale aktionærer er oplyst til ca. 9,2 %. Richard Bunck (født 1940) ejer via Baunegaard ApS 55,75 % og North Media ejer selv 8,12 % (1.629.000 aktier).
- North Media offentliggør ikke langsigtede finansielle mål henset til aktuel usikkerhed, men intentionen er fortsat at levere et årligt, stabilt aktieudbytte. For 2022 stilles forslag om udlodning af 4 kr. i udbytte.
- Aktiekursen faldt sidste år med 47,2 % eller 42,6 % inklusive udbyttet. Til sammenligning faldt OMX Mid Cap indekset i 2022 med 11,7 %.
- North Media's direktion udgøres af koncernchef Lasse Ingemann Brodt (født 1973), koncernøkonomidirektør Kåre Stausø Wigh (født 1969) og koncern HR-direktør Lisbeth Britt Larsen. Forbruger-Kontakt, BoligPortal A/S, Ofir A/S og Bekey ledes af de administrerende direktører Lasse Ingemann Brodt, Anders Hyldborg, Karsten Vikke og Christian Hesselaa.
- Bestyrelsen på 5 personer ledes af Ole Elverdam Borch (født 1956). Stifter og storaktionær Richard Bunck er næstformand.

#### LEDELSE OG BESTYRELSE



**Lasse Ingemann Brodt**  
Administrerende direktør



**Kåre Stausø Wigh**  
CFO



**Lisbeth Britt Larsen**  
HR-direktør



**Ole Elverdam Borch**  
Bestyrelsesformand

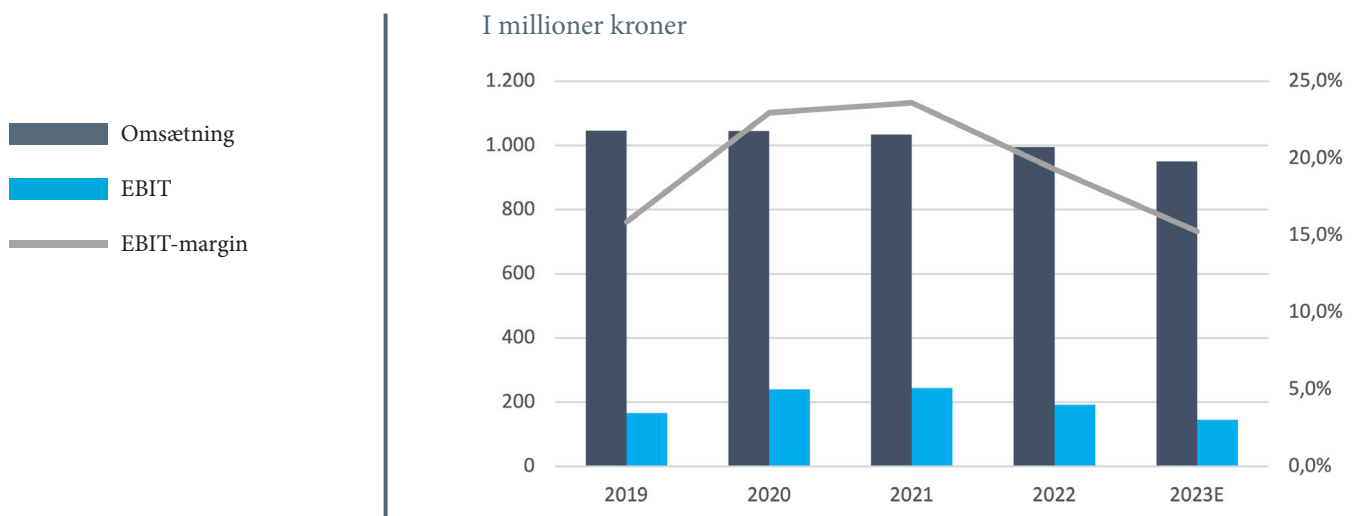


## ANALYSE AF NORTH MEDIA A/S efter årsregnskab

### REGNSKABSTAL

mio. kr.	2018	2019	2020	2021	2022	2023E
Omsætning	1.145	1.046	1.045	1.034	995	950
EBIT	110	166	240	244	192	145
EBT	73	276	388	347	1	210
Nettoreultat	56	205	307	274	2	160
Balance	825	968	1.189	1.321	1.211	1.250
Likvider	71	85	154	130	187	200
Immaterielle aktiver	53	53	56	49	52	50
Materielle aktiver	322	325	306	290	287	300
Egenkapital	539	671	879	1.080	995	1.080
Antal ansatte	575	461	445	411	420	420
EPS	3,0	11,0	16,7	14,7	0,1	8,7
Udbytte	1,5	3,0	4,0	5,0	5,0	4,0
Indre værdi	28	36	44	54	54	59
EBIT margin %	9,6	15,9	23,0	23,6	19,3	22,1
Egenkapitalforrentning %	10,8	33,9	39,5	27,9	0,2	15,4
Egenkapitalandel %	65	69	74	82	83	86

NB: Vores estimat for EBT og nettoreultat er behæftet med stor usikkerhed, da afkast på værdipapirer vanskeligt kan estimeres. Vores ovennævnte estimat er baseret på et positivt afkast på værdipapirporteføljen på 10 % for året.





## ANALYSE AF NORTH MEDIA A/S efter årsregnskab

### JOHN STIHØJ

Født 1960. Mangeårig erfaring fra den finansielle branche, bla. via ansættelse i skandinaviske banker i Luxembourg i 7 år. Selvstændig indenfor den finansielle branche siden 1994. Ejer af Aktieinfo Danmark ApS.

Aktieinfo er stiftet i 2001 og er et af Danmarks førende, uafhængige analysehuse med fokus på både danske og udenlandske aktier.



#### 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 med opdatering efter halv- og helårsregnskaberne. 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 North Media A/S 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.