

Wirtek leverede i 2021 i den absolut øvre ende af sin guidance. Efter en succesfuld integration af CoreBuild og en stærk start på året guider selskabet en vækst på 41-52 % i 2022 - det første helår med fuld effekt af opkøbet.

- Inklusive CoreBuild-opkøbet i H1 og med fuld effekt fra H2 opnåede Wirtek sidste år en toplinjvækst på hele 64 % til 45,4 mio. kr. og en EBITDA-stigning på 94 % til 6,2 mio. kr. Den organiske omsætningsvækst landede på 18 %.
- CoreBuild-opkøbet bidrager til en stærk start på strategiplanen, Accelerate25, som ledelsen præsenterede i januar 2021. Den nye strategi har til hovedmål at accelerere væksten til 30 % CAGR for at nå 100 mio. i 2025. Med en fortsat organisk vækst på cirka 20 % vil Wirtek nå de finansielle 2025-mål allerede i 2024, hvorfor vi forventer annoncering af en ny vækstplan inden udløbet på den aktuelle.
- Efter tilgang af en ny stor klient opjusterede Wirtek primo marts forventningerne. Ledelsen guider nu en omsætningsvækst på 41-52 % i 2022. Det svarer til en vækst på 14,5-23,4 % i forhold til H2 2021 niveauet, som var første halvår med fuld effekt fra CoreBuild-opkøbet. Niveauet svarer til tidligere års organiske vækst, og guidance for 2022 er således i overensstemmelse med vores forventninger til selskabets vækst i regnskabsåret uden opkøb.
- I tråd med i Accelerate25 strategien oplevede Wirtek stor international vækst i 2021. Det strategiske opkøb af CoreBuild bidrager ikke kun til omsætningsvækst,

AKTUEL KURS: 16,25

Børs: First North Danmark

Markedsværdi: 117,8 mio. kr.

Antal aktier: 7.245.912

men også til geografisk diversifikation og vækstmuligheder på nye servicemarkeder. Andelen af det internationale salg steg i 2021 fra 29 % til 49 %, hvor Wirtek samtidig opsatte sit første team indenfor vækstmarkedet Cyber Security.

- Wirtek opererer på et IT-outsourcing marked, der ifølge selskabet selv ventes at vokse med 7,7 % årligt frem mod 2027. Ifølge analysehuset Statista forventes markedet for IT-outsourcing en årlig vækst på 8,2 % CAGR fra 2022-2026.
- Ifølge Aktieinfos estimerer handler aktien til en P/E 2022 på 16,6. Målt på nøgletal ser aktien attraktiv ud sammenlignet med selskabets nordiske børsnoterede Peers. Med en højere organisk vækst end gennemsnittet og indtjeningsmultipler under branchenormen, vurderes Wirtek at have et up-side potentiale fra nuværende kursniveau. Man bør imidlertid være opmærksom på en lav omsætning i aktien på Børsen, hvilket øger volatiliteten samt risikoen i aktien på kort sigt.

AKTIEVURDERING

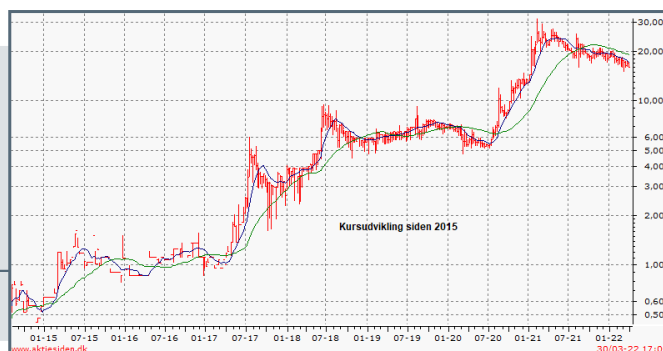
Kursudvikling 0-6 mdr.: 20-26

Kursudvikling 6-12 mdr.: 26-30

Næste analyse udfærdiges efter H1-regnskabet den 10-08-2022

Kursudvikling seneste 12 måneder:

Høj 27,4 / Lav 15,15



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.

WIRTEK A/S ANALYSE efter årsregnskab 2021

Wirtek opretholder en stærk organisk vækst, som kan bringe dem i mål med Accelerate25 allerede i 2024.

Wirtek opnåede i 2021 en imponerende omsætningsvækst på 64 % til 45,4 mio. kr. og en stigning i EBITDA på hele 94 % til 6,2 mio. kr. Årsregnskabet endte således i den øvre ende af selskabets seneste guidance. Wirtek opjusterede sidste år forventningerne to gange, som følge af annonceringen af og senere en hurtigere end forventet indvirkning fra opkøbet af de rumænske søsterselskaber CoreBuild SRL og Core Technology Services SRL. Med effekt fra 01-06-2021 fik CoreBuild-selskaberne en stærk positiv indvirkning på H2 2021, og Wirtek endte 2021 med en omsætning hele 40 % højere end årets initiale gennemsnitlige guidance.

Guidance intervallet for 2022 viser igen en langt højere samlet vækst end de tilsigtede 30 %. Tager man udgangspunkt i H2 2021, som var det første halvår med fuld effekt af opkøbet, svarer guidance til en gennemsnitlig organisk vækst på 18,95 %, hvilket ligger lige over niveauet for selskabets organiske vækst i 2021.

Øjeblikkelig kapitalisering af synergieffekter.

Wirtek endte med at levere en EBT-margin på 11,6 % trods finansierings- og engangsomkostninger i forbindelse med CoreBuild-opkøbet. Selskabet viser i den grad, at det er i stand til at accelerere væksten uden at tabe indtjeningsevne undervejs, hvilket også adresseres i Accelerate25 via målet om en konstant EBITDA margin på minimum 6 %. I 2021 lå EBT-marginen på samme niveau som i 2020, men resultat før skat steg med hele 73 %. Den fortsat stærke indtjeningsevne skyldes en forbedret EBITDA-margin som følge af øjeblikkelige synergier fra CoreBuild-opkøbet. Antallet af fakturerbare medarbejdere er i 2021 steget fra 86 % til 88 %. Wirtek har således formået at reducere de administrative omkostninger og hævet omsætningen per medarbejder med 21 % fra 274.900 kr. til 332.400 kr. i 2021. EBITDA-marginen steg i 2021 fra 11,7 % til 13,8 %. Ledelsen har i den grad formået først at identificere og senere kapitalisere på opkøbs-synergier, hvilket langt fra alle virksomheder formår.

Ledelsen styrket til yderligere opkøb.

Wirtek annoncerede to store nyheder i 2021; vækststrategien **Accelerate25** (26-01-2021) og opkøbet af **CoreBuild**-selskaberne (18-02-2021). Selskabet er kommet stærkt fra start med Accelerate25, som bygger på at vækste organisk og via strategiske opkøb. Inklusive CoreBuild-selskaberne kan Wirtek nu nå en omsætning på 99 mio. kr. i 2024 ved en organisk CAGR på 19 %. Ved en EBT-margin som i 2021 kan vi estimere et før skat resultat i 2024 på 11,5 mio. kr., hvilket endda ligner et konservativt estimat. Selskabet ser således ud til at nå de finansielle 2025-mål et år før tid, og fremskyndelsen af væksttempoet bør alt andet lige kunne løfte aktiekursen.

Wirteks ledelse afsøger markedet for opkøbsmuligheder, der kan accelerere væksten endnu mere. Bestyrelsen har styrket ledelsen med ansættelsen af selskabets første CFO, Aurora Pestesan. Med et stærkt cash-flow i 2021 har selskabet en stærk balance, hvilket muliggør yderligere opkøb uden udvanding af eksisterende aktionærer. Selskabets næste opkøb er efter Aktieinfos vurdering et spørgsmål om at finde det rette strategiske og organisatoriske fit.

SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2022

Efter en opjustering primo marts forventer Wirtek nu en omsætning på 64-69 mio. kr. og et EBITDA resultat på 8,6-9,6 mio. kr. Det er en vækst i omsætningen på 41-52 % og en vækst i EBITDA på 39-54 %, hvilket igen i år ligger langt over det gennemsnitlige vækst-mål på 30 % årligt frem til og med 2025. Det finansielle mål for resultat før skat er 10 mio. kr. i 2025.

16,6

Wirtek handler til en P/E
2022E på 16,6

56%

Wirtek udlodder for 2021 et
udbytte på 0,37 kr. svarende
til en pay-out ratio på 56 %.

WIRTEK A/S ANALYSE efter årsregnskab 2021

Wirtek handler med stor up-side til sine nordiske Peers. Med høj indtjeningsvækst og stærke langsigtede perspektiver bør aktien efter vores vurdering kunne handle til en højere prisfastsættelse.

IT-consulting Peers	Markedsværdi (MDKK)	Omsætning 2022E (MDKK)	Netto resultat 2022E (MDKK)	EBITDA-margin 2022E	Omsætningsvækst 2022E	P/E 2022E
Columbus A/S (DK)	1.203,0	1.575,0	78,8	8,3%	6,3%	18,0
B3 Consulting Group (SE)	657,8	753,1	28,5	9,4%	13,3%	23,1
CAG Group AB (SE)	496,1	500,4	30,2	11,5%	6,4%	16,4
NETUM GROUP OYJ (FIN)	363,8	218,7	15,3	15,1%	31,3%	23,8
Gennemsnit	680,2	761,8	38,2	11,1%	14,3%	20,3
Median	577,0	626,8	29,4	10,5%	9,9%	20,5
Wirtek A/S	117,8	68,0	7,1	13,8%	49,9%	16,5

Forventninger til 2022 er udtryk AktieInfos egne estimater.

Wirtek har leveret solide resultater, men handler alligevel billigt set i forhold til Peer-gruppen. Formår Wirtek igen at finde og integrere et eller flere rigtige opkøb, kan det blive kurspåvirkende nyheder. Aktien vurderes som en attraktiv investering ved en fortsat organisk vækst omkring 18 %. Selskabet viser sig i den grad konkurrencedygtig i markedet og investerer markant i at gøre arbejdspladsen attraktiv for IT-medarbejdere for at sikre fremtidig tiltrækning og fastholdelse af talentmasse. Sammenligninger man Wirtek med sine nærmeste børsnoterede IT-consultancy Peers, handler aktien til en lav prisfastsættelse jævnfør det viste skema.

Wirtek leverer konsekvent højere organisk vækst end Peers og markedet. Ifølge Aktieinfo bør selskabet derfor handle til tilsvarende højere multipler. Dette er dog ikke tilfældet, hvis man kigger på det centrale nøgletal P/E forward, hvor Wirtek handler til en discount på 23 % til gennemsnittet blandt de identificerede Peers.

En investering i Wirtek bør som udgangspunkt betragtes som langsigtet, og man skal naturligvis holde sig den begrænsede børsomsætning i aktien for øje. Lav likviditet i aktien øger risikoen for fald på kort sigt, og investorerne bør være opmærksomme på, at en investering i et relativt lille vækstelskab som udgangspunkt indebærer relativt høj risiko. Aktien synes imidlertid fortsat at egne sig godt som en mindre investering for langsigtede investorer, der ønsker at opnå diversificering og spredning til andre aktier end dem, som er noteret på hovedbørsen. På længere sigt forventes Wirtek aktien at handle med større bevågenhed og likviditet, hvilket kan sikre en mere "korrekt" prisfastsættelse. En P/E forward over 25 er efter Aktieinfos vurdering realistisk på sigt. Aktiekursen kan dermed have potentiale for tæt på en fordobling de kommende år, hvis selskabet holder momentum med sine nuværende vækstrater. Vi ser fortsat Wirtek som en spændende placeringsmulighed, der indeholder et stort kurspotentiale på den lange bane.



STYRKER

Wirtek er en etableret aktør med historik tilbage til 2001. Selskabet kan fremvise stor kundeloyalitet, en høj andel af tilbagevendende omsætning samt profitabel vækst. Ledelsen er storaktionær i selskabet, og har tidligere bevist evnen til at eksekvere strategiske planer og nå finansielle mål. Wirtek er ikke afhængig af få store kunder eller løsninger til specifikke industrier. Et højt teknisk niveau blandt medarbejderne gør selskabet konkurrencedygtigt, og Wirtek investerer massivt i at skabe en attraktiv arbejdsplads. Selskabet viser sig særdeles konkurrencedygtigt med en organisk vækst, som de seneste 9 år har ligget langt over markedsvæksten. Med Integrationen af CoreBuild-opkøbet demonstrerer ledelsen en vigtig evne til at integrere opkøb, hvilket i den grad styrker de fremtidige vækstperspektiver.

SVAGHEDER

Relativ lav omsætning men dog høj dækningsgrad pr. medarbejder. Stor afhængighed af det danske marked, som dog i høj grad imødegås af international ekspansion som følge af Accelerate25-strategiplanen. Selskabets omsætning kommer fra fakturerbare timer, og forretningsmodellen muliggør kun fortsat høj organisk vækst, så længe der kan findes IT-medarbejdere i markedet. Wirtek imødekommer udfordringen ved ansættelsen af en HR-direktør, der skal øge fastholdelsesgraden og sørge for at holde arbejdspladsen konkurrencedygtig i IT-industrien. Børsomsætningen må overordnet betragtes som en svaghed for aktien, der er noteret på First North-børsen. Aktien er følsom overfor negative afvigelser.



MULIGHEDER

Markedet for IT-outsourcing er i vækst, og Covid-19 krisen har understreget vigtigheden af digitalisering hos små og mellemstore virksomheder, der står for ca. 80 % af omsætningen. Wirtek bevægede sig i 2021 ind på det vækstende marked for Cyber Security services, som kan indeholde store perspektiver på sigt. Vækst og yderligere gennembrud på vesteuropæiske markeder er en stor mulighed for fremtidig vækst. Wirtek har oprustet organisationen til yderligere opkøb og muligheden er i den grad til stede.

TRUSLER

Strukturelle lønstigninger, såsom indførelse af en lovpligtig mindsteløn i EU, kan påvirke selskabets omkostninger negativt. Ligeledes kan et p.t. kogende arbejdsmarked gøre det svært at finde medarbejdere til vækst og presse lønningerne op. Lave industribarrierer kan medføre øget konkurrence, og store selskaber kan gøre det svært for mindre selskaber at tiltrække talenter. Tiltrækning og fastholdelse af talenter fremstår således som den største trussel mod Wirteks forretningsmodel i de kommende år. Rentestigninger truer værdiansættelsen på alle vækstsektorer. Stiger renterne mere end markedet forventer, kan dette også gå ud over aktiekursen på Wirtek. Aktieinfo forventer, at Michael Aaen nedbringer sin høje ejerandel (33,2 % for analysetidspunktet) de næste par år blandt andet på grund af et diversificeringsbehov.

OM WIRTEK A/S

- 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. Hovedparten af de ansatte 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. Flere af selskabets kunder har været med i over 10 år. 80 % af omsætningen er sikret på kontrakt hos eksisterende kunder ved årets start.
- Danmark er selskabets største marked med en andel på 51 % af omsætningen fulgt af USA 26 %, Holland 19 %, Rumænien 2 %, Tyskland 1 % og UK 1 %. Internationale markeder udgør i tråd med Accelerate25-strategien en større andel i 2021 på 49 % af koncernomsætningen mod 29 % året før. Segmentopdelt stod Software Engineering for 71 % og Electronic Equipment for 29 % af den samlede omsætning.
- Forretningsmodellen har en fleksibel omkostningsstruktur. Omsætningen er siden 2017 steget med 33 % CAGR og EBITDA med 55 %. 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. Baseret på gennemsnitligt antal medarbejdere (136,5) var omsætningen per medarbejder i 2021 på 332.400 kr., hvilket er 21 % højere end i 2020. Denne forventes at stige yderligere, da selskabet har nået et organisatorisk niveau til at omfavne flere forretningsområder, og vækste yderligere organisk med den nuværende medarbejderstab.
- Wirtek lancerede i januar strategiplanen Accerelate25 med en række mål om frem til og med 2025 at løfte 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 (13,8 % i 2021), 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.
- Første store led i effektueringen af Accelerate25 skete 01-06-2021, idet man købte to rumænske søsterselskaber, CoreBuild SRL og Core Technology Services SRL. 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 aftale frem til ultimo 2022 i niveauet 0 til 6,6 mio. kr. med betaling 20/80 % kontant/betaling i aktier.

LEDELSE OG BESTYRELSE



Michael Aaen
CEO & Bestyrelsesmedlem



Emmett King
COO



Aurora Nicoleta Peșteșan
CFO



Kent Moustén Sørensen
Bestyrelsesformand

WIRTEK A/S ANALYSE efter årsregnskab 2021

- Wirtek beskæftiger 169 ansatte (104 ultimo 2020), hvoraf 36 % er kvinder. Medarbejderstaben ligger på et naturligt leje i forhold til at dække alle forretningsområder. Derfor kan det forventes, at omsætning per medarbejder vil stige de kommende år og bidrage til en forbedret profitabilitet i takt med den organiske vækst. Andelen af fakturerbare medarbejdere steg fra til 86 % ultimo 2020 til 88 % ultimo 2021.
- 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 - hvilket viser ledelsens commitment og tro på fremtiden.
- Selskabets daglige ledelse består af CEO Michael Aaen, COO Emmet King og CFO Aurora Nicoletta Pestesan, der tiltrådte stillingen i januar i år.
- 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 over 30 års ledelseserfaring i IT-industrien og har stået i spidsen for Wirtek A/S siden stiftelsen i 2001.
- Wirtek A/S blev børsnoteret på Nasdaq Copenhagen First North Growth Market i 2006 til kurs 44. Tickerkoden er WIRTEK. Storaktionærer: Aaen Holding ApS og Michael Aaen personligt ejer totalt 33,2 %, EI Invest ApS og Kent Moustén Sørensen personligt ejer totalt 13,2 %, mens bestyrelsesmedlem Jens Uggerhøj ejer 4,94 %.
- Aktiekursen steg med 40 % i 2021. Omsætteligheden i aktien var sidste år 430.000 kr. i daglig børsomsætning med gennemsnitligt 21.500 aktier omsat dagligt. Omsætteligheden steg således med mere end 200 %, hvilket dog primært skyldes en højere aktivitet ved lanceringen af Accelerate25-strategien og CoreBuild-opkøbet i starten af året.

WIRTEK A/S ANALYSE efter årsregnskab 2021



REGNSKABSTAL

I tusinde kroner	2018	2019	2020	2021	2022E
Omsætning	20.405	23.216	27.626	45.372	68.000
EBITDA	1.573	1.793	3.223	6.242	9.400
Driftsresultat	1.352	1.395	3.066	5.427	8.100
Resultat før skat	1.353	1.345	3.041	5.246	7.900
Resultat efter skat	1.005	1.512	4.893	4.794	7.100
Balance	6.840	8.080	13.998	26.679	31.098
Egenkapital	2.979	3.705	7.448	9.410	13.800
Kortfristet gæld	3.861	4.347	6.489	17.202	14.000
Gns. antal fuldtidsansatte	61	70	71	137	180
EBITDA-margin i %	7,7	7,7	11,7	13,8	13,8
EBT-margin i %	6,6	5,8	11,0	11,6	11,6
Resultat pr. aktie i kroner	0,15	0,22	0,71	0,66	0,98
Udbytte pr. aktie i kroner	0,11	0,16	0,20	0,37	0,40
Egenkap. forrentning i %	37,20	45,20	87,70	56,87	61,10



SENESTE ANALYSE

Forventet kursudvikling før udbytte

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
18-05-2021	23,4	20-26	26-30
23-11-2021	20,0	20-26	26-30



WIRTEK A/S ANALYSE efter årsregnskab 2021

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

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 og/eller selskabets ansatte 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.