

ANALYSE AF NETCOMPANY A/S efter årsregnskab

Udsigt til høj lønsom vækst også i 2022. Selskabets ambition udvides til, at man vil være en førende IT-serviceleverandør i hele Europa i 2030. Første skridt er købet af Intrasoft International pr. 31-10-2021. Nye opkøb/etableringer forventes i Sverige, Finland og DACH-regionen (Østrig, Schweiz og Tyskland).

- Aktiekursen fik et gevaldigt dyk umiddelbart efter præsentationen af årsregnskabet. Indholdet kan ellers betegnes som "lige efter bogen", idet Netcompany holdt sig indenfor selskabets egne udmeldte forventninger.
- Vækstaktier er for tiden ikke øverst på investorerne indkøbsseddel, hvilket skyldes høj prisfastsættelse med indregning af høj vækst mange år frem. Selvom aktiekursen år til dato er faldet med 33 %, så handler aktien fortsat til en høj P/E-tal på 41. For at retfærdiggøre et så højt P/E kræves vækst mange år frem.
- I årsregnskabet visualiserer Netcompany, at vækstudsigterne ser overordentlig lovende ud. Behovet for digitalisering er nemlig stort, hvilket Corona-pandemien har tydeliggjort. Danmark er foregangsland, og her har Netcompany en stærk stilling. Alligevel er der basis for vækst herhjemme, men det er på de udenlandske markeder, at upsiden er allerstørst. Med købet af Intrasoft er der åbnet adgang til en række nye lande, markeder og segmenter. Det skal danne basis for fortsat høj vækst mange år frem. Opnået erfaring fra løsning af store samfundskritiske opgaver i Danmark, skal eksporteres til nye lande. Markedet er stort.
- EU's genopretningsfond har afsat over 1.000 mia. kr. til medlemslandenes digitaliseringsinvesteringer i perio-

AKTUEL KURS: 475

Børs: C25 indekset

Markedsværdi: 23.750 mio. DKK

Antal aktier: 50 mio. styk

den 2021-2026. Som en allerede anerkendt aktør inden for IT-services kan Netcompany byde ind på en masse store projekter i denne periode. Erfaringer og opnået viden på det danske, norske, britiske og hollandske marked, skal sikre, at Netcompany byder ind på de rigtige projekter, forestår løsning i rette tid, pris og kvalitet, ligesom man med succes har gjort i Danmark i over 20 år.

- Succes i Danmark skal eksporteres til andre lande/markeder/segmenter. Til at understøtte dette opererer man med Govtec Framework, hvilket sikrer genbrug af opnået viden i opgaveudførelsen. Det sikrer skalering og høje marginer.
- Der vil i år ikke blive udloppet udbytte men derimod foretaget opkøb af egne aktier for 100 mio. kr. i år.
- Udfordringen i casen er aktiekursen, der trods et fald i år på 33 % fortsat er dyr. Netcompany har for vane at levere, hvad der loves, og alt peger på høj lønsom vækst i mange år. Det gør aktien interessant på langt sigt.

AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 450 - 550

Kursudvikling 12-18 mdr.: 550 - 650

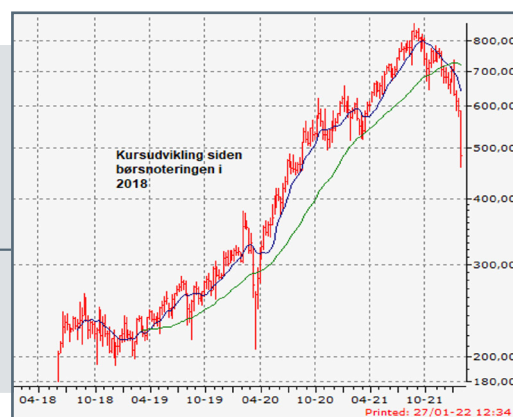
Næste regnskab: Q1-regnskab 05-05-2022

48-56%

Estimeret omsætningsvækst i 2022

Kursudvikling seneste 12 måneder:

Høj 861,5 / Lav 460



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 NETCOMPANY A/S efter årsregnskab

Netcompany levede i 2021 op til selskabets Guidance. Udsigt til stor vækst i 2022 – især i Public-segmentet. Pr. 31-10-2021 har Netcompany købt Intrasoft International S.A., hvilket har udvidet forretningsomfanget betydeligt.

Med en organisk vækst på 18 % i 2021 indfrie Netcompany målet om en vækst på 18-20 %. Inklusiv Intrasoft, der indregnes for årets sidste to måneder, var væksten på 27,9 %. Norge øgede omsætningen med 33,8 %, UK med 19,5 % og Danmark med 17,8 %, mens salget i Holland faldt med 16,8 %. Det skyldes i høj grad et vakuum i Public i Holland som følge af valget i januar måned sidste år og en ændret ledelse. På det vigtigste marked i Danmark kom væksten især fra Private-delen, hvilket skyldes en strategisk beslutning om at allokere mandskab fra Public til Private.

På koncernbasis udgjorde Public 60,9 % af omsætningen og Private 39,1 %. Der opnås betydeligt højere marginer på Private kunder med en EBITA-margin i 2021 på 29,3 % mod 18,8 % på Public-kunderne. Ledelsen forventer på gruppebasis fornyet vækst i Public i 2022, og flere vigtige ordrer er allerede vundet, idet Intrasoft mod slutningen af 2021 vandt flere projekter i EU-Kommissionen og Grækenland.

Indtjeningsmæssigt opnår Netcompany fortsat de højeste marginer på hjemmemarkedet i Danmark. Det bemærkes i regnskabet, at integrationsprocessen i Norge er meget tæt på sin afslutning, ligesom det går den rigtige vej i UK. Processen i Holland er blevet forlænget i tid som følge af en ændring af ledelsen og andre udefrakommende forhold. På koncernbasis endte EBITA-marginen på 21,8 %, idet Intrasoft-delen trak ned i tallet. Fremadrettet er opgaven fortsat at bringe marginerne op på Netcompany-standard, nu ikke bare i Norge, UK og Holland, mens også i det tilkøbte Intrasoft. Det skal blandt andet ske ved krydssalg mellem lande og opnåelse af synergier.

Det frie cash-flow var 408 mio. kr. og cash-conversion raten på hele 94,3 %. Netto endte året med et overskud på 574,3 mio. kr. Regnskabet vurderes som godkendt, idet man ramte egne udmeldte intervaller.

Vækst på 48-56 % i 2022

Med købet af Intrasoft er koncernen blevet udvidet markant ved tilførsel af 2.850+ nye medarbejdere, kontorer og tilstedeværelse i en række nye lande, herunder adgang til EU-institutioner, samt nye kundesegmenter. Det skal udnyttes optimalt og skabe mersalg, idet kunder relateret til offentlige institutioner under EU-kommissionen har et voksende behov for udvikling af IT-løsninger, herunder digitalisering. På privatkundesiden har Intrasoft en stærk stilling i sektorer som telekommunikation, bank og finans samt i energisektoren. Selskabet råder desuden over produkter og services målrettet til toldbehandling, skattehåndtering og sociale ydelser.

På baggrund af stærk position på markederne i Danmark, Norge, UK og Holland tilføjet Intrasofts position forventer Netcompany i 2022 en vækst i salget på 48-56 %, heraf 17-22 % organisk. Den organiske vækst skal dog korrigeres for 3 % i negativ retning ned som følge af en strategisk beslutning om at udfase visse services, ligesom væksten belastes med 1 % fra Intrasoft-delen. På koncernniveau estimeres en EBITDA-margin på over 20 %, hvilket dækker over en margin på over 25 % i Core (Danmark, Norge, UK og Holland) og over 9 % i Intrasoft-delen.

Sidste år udloddedes 50 mio. kr. i udbytte, ligesom der blev anvendt 100 mio. kr. til opkøb af egne aktier. For 2022 sløjfes udbyttet, idet man udelukkende vælger at købe egne aktier for en ramme på 100 mio. kr.

Selskabets forventninger til 2022

Netcompany forventer en organisk omsætningsvækst i 2022 på 13-18 %. Dertil kommer effekten af Intrasoft på 35-38 %, hvorfor Guidance er en omsætningsvækst på koncernniveau på 48-56 %. EBITDA-marginen ventes at overstige 20 %.

2021 HØJDEPUNKT

6,2%

af koncernens 6.505 medarbejdere har ikke direkte kundekontakt – nedbragt fra 6,6 % i 2020. Målet er at bringe andelen ned til 5,0 % på sigt.



ANALYSE AF NETCOMPANY A/S efter årsregnskab

Mål: At være en førende IT-service leverandør i Europa i 2030.

Netcompany har i årevis bevist evnen til at kunne løfte store tunge IT-opgaver for såvel private- som offentlige kunder. Man er dygtig til at byde ind på de projekter, som man gerne vil vinde. Man har især en stærk position i Danmark, der er det mest ambitiøse og længst fremme i Europa i digitaliseringsprocessen. Netcompanys ambitioner er store, og nu er målet i 2030 er blive en markedsleder inden for IT-service i Europa (ikke som hidtil i Nordeuropa). Med købet af Intrasoft er første skridt taget med tilstedeværelse i en række nye lande primært i Europa men også lande uden for Europa.

Næste skridt bliver etablering af et datterselskab i Sverige (greenfield etablering), hvilket forventes i løbet af 2022. Finland er også udset som et marked, man gerne vil ind på. Det vil i så fald cementere positionen i Skandinavien. DACH-regionen (Tyskland, Østrig og Schweiz) er også udset som markeder, hvor der kan forventes etablering med hovedfokus lagt på Tyskland.

Ledelsen har klare planer for, hvor man gerne vil etablere sig, hvilket skal bidrage til at nå målet om at blive en ledende aktør i Europa i 2030. Fundamentet for den igangværende ekspansion er erfaringerne fra især det danske marked, men også Norge, UK og Holland (kaldet Core). Hvad der i årevis har virket i Danmark, skal ”eksporteres” til nye markeder (kaldet Netcompany Expand). I første omgang gælder det om at opnå synergier med Intrasoft-delen, hvor brug af Netcompany Govtech Framework kombineret med Intrasofts kendskab til EU-systemet og kunder i nye lande skal sikre mersalg. Dertil kommer brug af Intrasofts erfaringer med Public og Private kunder i sine operationsfelter og modsat med skal opnåede kompetencer i Netcompany anvendes overfor Intrasoft-kunderne. Odds for at det hele går op i en højere enhed er gode, og det gør Netcompany til en langsigtet interessant investeringsmulighed.

Sådan skal det høje væksttempo opretholdes

Corona-pandemien har vist, hvor vigtig digitalisering er. Virksomheder og lande der allerede var digitale kunne operere mere smidigt under pandemien. Politisk er der i stadig flere lande, herunder i EU, økonomisk opbakning til at øge indsatsen mod mere digitale dagsordener. Danmark er blandt foregangslandene, og Netcompany har løst mange samfundskritiske opgaver herunder opgaver for store virksomheder. Derved har man opnået erfaringer, som new comers ikke bare kan kopiere. Netcompany har en andel af det adresserbare marked i Danmark på 12 %, hvilket fortsat åbner for store opgaver i de kommende mange år. Norge, UK og Holland er også langt fremme i processen, men her har man endnu kun en andel af det adresserbare marked på hhv. 1,7, 0,2 og 0,2 %. Mulighederne er derfor enorme i disse lande. I de nye kernelande som Belgien, Spanien, Luxembourg og Grækenland estimeres selskabets andel til 4,6, 0,1, 4,8 og 21,2 %. Man står altså stærkt i Grækenland, hvilket dog dækker over, at landet bortset fra Bulgarien er det mindst digitale land i Europa. Regeringen i landet er sig dette forhold bevidst, og behovet og potentialet i landet er derfor stort.

EU har afsat hele 5.300 mia. kr. til en genopretningsfond, hvoraf mindst 20 % er øremærket digital transformation. I det lys er Grækenland interessant, idet landet er langt bagefter resten af Europa, og dels fordi Intrasoft i forvejen er den største leverandør til den græske regering.

Behovet for digitalisering er der, EU-pengene hjælper, og dertil kommer øget fokus fra Private kunder. Digitaliseringsprocessen er i mange lande først lige begyndt, herunder i et stort land som Tyskland, hvor Netcompany planlægger at etablere sig/købe op.

Fra det danske marked, som er et af de lande længst fremme digitalt, har Netcompany opnået stor ekspertise og troværdighed hos kunderne. Man har løst store samfundskritiske opgaver, og det er sket til rette pris, tid og kvalitet. Opgaveprocessen udmærker sig ved, at 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.

Medarbejderne er selskabets vigtigste aktiv, da man ikke sælger systemer men derimod opgaveudførelse. Med tilgang af over 2.800 nye medarbejdere via Intrasoft købet, skal ledelsen sikre en optimal udnyttelse af medarbejderne ved at sikre bevægelighed over grænserne mellem koncernens 6.500 ansatte. 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.

ANALYSE AF NETCOMPANY A/S efter årsregnskab

De ydre markedsforhold sandsynliggør, at Netcompany kan opretholde høje årlige vækstrater mange år frem. Det vigtige er at håndtere vækstmulighederne korrekt. 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.

Fremadrettet vil det fortsat være vigtigt, at Netcompany formår at fastholde nøglemedarbejderne og 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. 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.

Aktievurdering

Det eneste problem i investeringscasen er kursniveauet. Aktien er dyr målt på P/E, men niveauet er blevet forbedret efter at aktiekursen er faldet en del tilbage. For at retfærdiggøre den høje prisfastsættelse kræver det høj og lønsom vækst mange år frem, hvilket forekommer sandsynligt. Udviklingen på det generelle aktiemarked har stor betydning for en vækstaktie. Kortsigtet er der usikkerhed. På langt sigt synes casen dog at være interessant for investorer, der gerne vil have IT i depotet, og som kan se bort fra de kortsigtede udsving.

STYRKER

Stort behov for løsning af digitaliseringsopgaver på selskabets kernemarkeder. Videnskabsmæssigt er Netcompany i front efter løsning af mange samfundskritiske løsninger for både offentlige og private kunder på hovedmarkederne i Danmark, Norge, UK og Holland. Især i Danmark står man stærkt efter løsning af store nationale 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. Med købet af Intrasoft har Netcompany sikret sig adgang til kunder i en række nye lande, herunder til kunder i EU-administrationen. EU har afsat over 1.000 mia. kr. til digitaliserings medlemslandene i perioden frem til 2026. Den geografiske dækning er bred i Europa, hvilket skal sikre opfyldelse af selskabets nye mål: At blive en ledende IT-serviceleverandør i Europa i 2030. Finansielt er der plads til nye 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 samt udvidelse af bestående kundepgaver er afgørende for at fastholde det høje væksttempo.

netcompany

MULIGHEDER

Der er mulighed for markant vækst på alle markeder. Salg af allerede udviklede løsninger i et land, kan videresælges i andre lande. Høj skalerbarhed med mulighed for opretholdelse af høje marginer. Der akkumuleres hele tiden viden og opbygges flere og flere delsystemer. Markedet for digitalisering og løsning af store samfundsmæssige IT-opgaver har mulighed for at vokse markant mange år frem.

TRUSLER

Intern styring er påkrævet for at håndtere en lønsom vækst. Løsning af store komplekse opgaver er behæftet med risici. Knaphed på medarbejdere er en risiko, hvilket kan føre til lønpres. Aktien er dyr målt på gængse nøgletal.

OM NETCOMPANY A/S

- Netcompany er etableret i 2000 og har hovedkontor i København. Den geografiske tilstedeværelse er i 2016, 2017 og 2019 blevet udvidet via opkøb i Norge, Storbritannien og Holland. Pr. 31-10-2021 har Netcompany købt Intrasoft International S.A. med hovedsæde i Luxembourg, hvorved Netcompany tilføres over 2.800 nye ansatte, adgang til nye lande/markeder, nye kompetencer og en stærk position med kunder inden for EU-kommissionen.
- Hovedmarkederne består fremadrettet af Danmark, Norge, Storbritannien og Holland (det oprindelige Netcompany) og nye markeder via Intrasoft i Grækenland, Belgien, Luxembourg og Spanien. Udover de oprindelige kontorer i Aarhus, Aalborg, Oslo, Trondheim, Delft, London, Leeds, Warszawa og Ho Chi Minh City (kontorerne i Polen og Vietnam er ressource-centre, idet der ikke er salg i disse lande) tilføjer Intrasoft kontorer i Doha, Jordan, USA, Sydafrika, Qatar, Vietnam og Zambia.
- Med købet af Intrasoft er ambitionen at blive en ledende digital udfordrer i Europa i 2030 mod før i Nordeuropa.
- 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.
- Selskabet adresserer offentlige kunder (kaldet Public) og virksomhedskunder (kaldet Private). Salgsfordelingen i 2021 var på 60,9 / 39,1 %. Opgaveløsningerne består af udvikling og vedligehold med en fordeling på sidste års omsætning på 63,4 / 36,6 %. 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 1-1½ år. 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. 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. I 2021 var den organiske vækst på 18 %. Geografisk er Danmark fortsat det vigtigste marked med en andel af koncernomsætningen på 71,3 %. UK bidrager med 11,2 %, Norge med 7,4 %, Holland med 2,3 % og Intrasoft med 7,9 %.
- 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.

LEDELSEN



André Rogaczewski
CEO



Claus Jørgensen
COO



Thomas Johansen
CFO



ANALYSE AF NETCOMPANY A/S efter årsregnskab

- Pr. 31-12-2021 beskæftigede koncernen 6.505 ansatte. I alt er der sket en tilgang af 3.371 nye medarbejdere sidste år, hvoraf de 2.864 kommer via købet af Intrasoft.
- Aktien blev børsnoteret i Large-Cap den 07-06-2018 til kurs 155 og kom i C25 indekset i december 2020.
- Netcompany havde ultimo 2021 i alt 15.798 registrerede aktionærer (8.750 året før). Ca. 60 % af aktierne ejes af udenlandske investorer. Netcompany estimerer, at 53 % af aktierne ejes af inden- og udenlandske pensionskasser. Følgende to aktionærer ejer over 5 % af aktierne: AC NC Holding ApS 10,3 % (ejet ligeligt af André Rogaczewski og Claus Jørgensen) og BlackRock 5,61 % (BlackRock har pr. 27-01-2022 meddelt, at ejerandelen er bragt under 5,0 %). Selskabet ejer 1,7 % af de udstedte aktier.

netcompany

SENESTE ANALYSER

Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
16-11-2021	760	725-825	825-900
13-09-2021	810	750-875	875-975
11-05-2021	645	600-675	675-725
04-02-2021	585	550-600	600-650

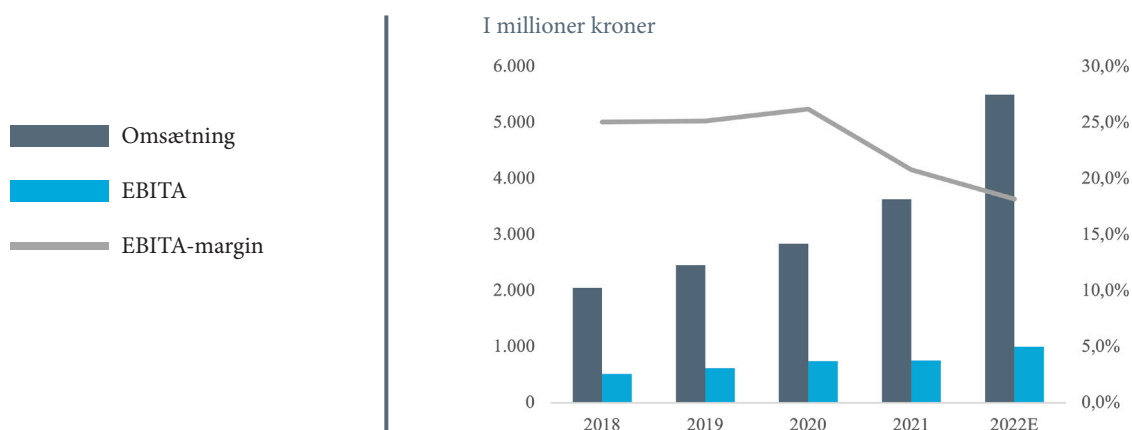
ANALYSE AF NETCOMPANY A/S efter årsregnskab



REGNSKABSTAL

I mio. kr	2018	2019	2020	2021	2022E
Omsætning	2053	2454	2839	3632	5500
Service cost	1236	1458	1683	2299	3600
Overhead cost	302	378	410	578	900
EBITA ordinært	514	617	744	755	1000
Særlige poster	-34	-4	-0	-0	-0
Amortisering	-115	-102	-99	-51	-50
EBIT	364	511	645	704	950
Finansposter	-109	-14	-193	24	-200
EBT	256	497	452	728	750
Skat	-74	-109	-130	-130	-135
Nettoresultat	181	389	322	574	615
Antal ansatte ultimo	2000	2293	2768	6505	6500
Aktiver	3485	3728	4039	7021	7500
Immaterielle poster	2684	2551	2451	3896	4500
Egenkapital	1806	2072	2429	3038	3500
EBITA ordinær %	25,0	25,2	26,2	20,8	18,2
EBT %	12,5	20,3	15,9	20,0	11,8
Egenkap. forrentning %	10,50	20,0	14,3	21,0	18,8
Indtjening pr. aktie	3,65	7,9	6,6	11,6	12,3
Udbytte	0	0	1,0	1,0	0
Indre værdi	36,1	41	49	60,8	70

Note: Pr. 31-10-2021 indregnes Intrasoft i beregninger ovenfor.





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 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 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.