

Netcompany vil vokse videre i højt tempo og er måske på vej ind i nye lande via et stort opkøb

- Fuld fart frem har i lighed med de foregående ti år kendetegnet udviklingen i 2018. Salget steg med hele 45 % (organisk 25,5 %). Den tilpassede EBITA-marginal var på 25 % og EBT-marginen på 12,5 %. Afkastet af den investerede kapital blev forbedret fra 5,5 % i 2017 til 6,6 %. Cash Conversion var på 75,2 %. Nettoresultatet steg fra 142 mio. kr. i 2017 til 181 mio. kr. svarende til et overskud pr. aktie på 3,65 kr. Selskabet bød velkommen til over 750 nye medarbejdere i 2018, hvor omsætningen passerede 2,0 mia. kr.
- I Danmark har ledelsen trådt blødt på bremsen og sagt nej til visse nye opgaver. Det sker for at fastholde et organisk væksttempo på 20-25 %, idet dette anses for at indebære en række fordele frem for at gå efter vækstrater over 30 %, da en så høj vækst ikke vurderes til at være holdbar. Det må ikke gå for stærkt.
- Integrationen af de tilkøbte virksomheder i Norge og Storbritannien (herefter benævnt UK) i hhv. 2016 og 2017 forløber planmæssigt. Opgaven er her at sikre en integration og samtidig at bringe overskudsgraden op på Netcompany-niveau. I Norge forventes dette mål opnået mod slutningen af året med fuld effekt fra 2020. Processen i UK er længerevarende, men det går den rigtige vej. Aktiviteterne i UK er blevet samlet i et nyt hovedkontor i London, hvilket bl.a. rummer fordele omkring nyansættelser. Det er et vigtigt punkt for at bringe indtjeningen op i denne forretningsenhed (skift fra brug af eksterne "contractors" til egne fastansatte folk).
- Digitaliseringsprocessen med opgradering af bestående systemer hos både store private virksomheder og i den offentlige sektor sikrer selskabet høj aktivitet i de næste mange år. Danmark vurderes at være nr. 1 i Europa i denne proces, og den oparbejdede viden omkring løsning af store samfundsvigtige opgaver skal overføres til Norge og UK. Især sidstnævnte rummer et enormt potentiale. Brohovedet er etableret i UK – nu skal der sås og siden høstes i de kommende år – formentlig med fuld effekt om 4 år. Der er igangværende forhandlinger om et opkøb i Sverige, Finland eller Holland. Stordrift med ensartet løsning af opgaver i flere lande, evne til at tiltrække (og fastholde) de rette IT-folk og en sikker håndtering af høj vækst er nøglepunkterne fremover.
- Aktiens prisfastsættelse er høj set i forhold til den nuværende indtjening. Hvis salgsvæksten bliver på 20 % årligt frem til og med 2021 og EBT lander på 20 %, svarer det til EPS 11,2 i 2021. Sættes barren op til en vækst på 25 % og en EBT-margin på 25 % bliver EPS på 15,8. Kursmål ved hhv. P/E 20, 25 og 30 kan dermed estimeres til: ca. 225-315, 280-395 eller 335-475. Det er dog vel at mærke først i 2021. Omregnet ved 7 % rente er nutidsværdien heraf 82 % svarende til kurs ca. 185-260, 230-325 hhv. 275-390. Peer group handles generelt til P/E-tal langt over gennemsnit for danske aktier.
- Vores anbefaling er langsigtet køb, men risikoprofilen er høj i et selskab med så kraftig vækst.

Anbefaling:

Aktuel Kurs: 214

Børs: Large Cap

Markedsværdi: 10.700 mio. kr.

Antal aktier: 50 mio. styk

Næste regnskab: Q1 regnskab den 08-05-2019

Kort sigt: Køb

Langt sigt: Køb

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 200 – 240 (før 200-250)

Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 250 – 300 (før 250-300)

Tidligere anbefaling: Køb / Køb den 14-11-2018 ved kurs 215



Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Netcompany venter en organisk salgsvækst på 20-25 % i både Danmark, Norge og UK. EBITA før eventuelle opkøb ventes at lande nær 26 %. I 2018 lå den organiske salgsvækst på 25,5 %, den tilpassede EBITA-margin på 25,0 %.

De langsigtede finansielle mål for perioden 2019-2021 er uændret en årlig organisk salgsvækst på 20-25 %, en EBITA-margin i de høje 20'ere og en EBT-margin i de lave til medium 20'ere (procent).



Kursudvikling siden IPO den 07-06-2018:

Høj 265 / Lav 180

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 det nuværende bestyrelsesmedlem Carsten Krogh Gomard. Siden 07-06-2018 har selskabet været børsnoteret i København med placering i Large Cap-segmentet under tickerkoden NETC. Børsnoteringen skete ved salg af 23 mio. eksisterende aktier til en udbudskurs på 155. Selskabet fik ikke selv tilført noget provenu.
- Selskabet har syv kontorer i fem lande. Hovedkontoret ligger i København. Der er desuden kontorer i Aarhus, Aalborg, Oslo, London, Warszawa og i Ho Chi Minh City, Vietnam. Kontorerne i Polen og Vietnam betegnes som ressource-centre, idet der ikke pågår salg i disse lande. Aktiviteterne blev i 2016 og 2017 udvidet via opkøb i hhv. Norge og Storbritannien. Pr. 31-12-2018 beskæftigede koncernen 1.861 fuldtidsansatte (freelancere og eksterne udviklere er medregnet i tallet og omregnet til FTE). Det er en udvidelse fra 1.256 på samme tidspunkt året før. Personalets geografiske fordeling er (cirka tal): Danmark 1.200, UK 350, Polen 200, Norge 180 og Vietnam 85. Ressource-centret i Vietnam indgik ved købet af UK-selskabet i 2017.
- Netcompany er en Next Gen IT-serviceleverandør, der via innovative samfunds- og forretningskritiske løsninger hjælper kunder med udvikling, vedligehold og drift af digitale platforme, kernesystemer og brugerflader. 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 generelt et nøgleord.
- Forretningen er opdelt i Public (offentlige kunder) og Private (virksomhedskunder). I 2018 var omsætningens fordeling 56/44 % for hhv. Public / Private. 49 % af salget kom fra udviklingsopgaver og 51 % fra drifts-/vedligeholdelsesopgaver. Aftaler med Public-kunder har ofte 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 oftest over 12-18 måneder. Netcompany er dygtig til at udvælge relevante projekter, hvor man ønsker at byde ind med tilbud. Det ses af det faktum, at man vandt hele 58 % af de tilbud, som man sidste år deltog i. Netcompany er selektiv og ønsker primært opgaver, som man vil kunne løfte på en mere opfindsom måde end andre firmaer, og 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.
- Kundelisten for private er lang og omfatter eksempelvis Vestas, Københavns Lufthavne, TDC, fagforeninger, Novo Nordisk. De tilkøbte datterselskabet i Norge og UK har leveret løsninger til eksempelvis DNB, Norgesgruppen, Rolls-Royce og Airbus.
- Til offentlige myndigheder i Danmark er der leveret store løsninger som borger.dk, sundhed.dk og centrale løsninger til håndtering af børne- og ungdomsydelser, ATP-udbetalinger m.m. Netcompany udvikler for tiden et nyt restance-inddrivelsessystem for SKAT.
- Danmark er hovedmarkedet med en andel sidste år på 75,0 % efterfulgt af UK på 16,4 % og Norge på 8,6 %. Salgsfremgangen var i Danmark på +26,5 %, UK på +18,0 % og Norge på +31,3 %.
- Den gennemsnitlige årlige salgsvækst har været på over 20 % organisk i mere end 10 år. Frem til opkøbene i Norge og UK i hhv. 2016 og 2017 var der udelukkende tale om organisk vækst og koncentreret indsats på det danske marked.
- Ledelsesgruppen udgøres af CEO André Rogaczewski (født 1968), COO Claus Jørgensen (født 1967) og CFO Thomas Johansen (født 1970). Bestyrelsen består af 6 personer. Pekka Ala-Pietilä (født 1957) har siden 2017 været formand men ønsker at fratæde medio året. Næstformand er Thomas Broe-Andersen – partner hos storaktionæren FSN Capital (født 1972).
- Ved børsnoteringen 07-06 tildeltes aktier til 6.500 nye investorer. Storaktionæren og ledende medarbejdere udbød 20 + 3 mio. ekstra aktier i en overallokeringsret ud af selskabets i alt 50 mio. styk udstedte aktier. Børsnoteringen blev en stor succes, idet udbuddet til kurs 155 blev voldsomt overtegnet.
- Ejerforhold pr. 31-12-2018: Selskabet har over 4.200 aktionærer, hvilket er en betydelig nedgang fra 6.500 ved børsnoteringen. Ca. 59 % af aktierne ejes af udenlandske investorer. Danske og udenlandske institutionelle investorers ejerandel ligger på 33 %. Ansatte og ledelsesgruppen ejer ca. 20 %. De fem største aktionærer er: AC NC Holding ApS (André Rogaczewski og Claus Jørgensen) 10,3 %, Kapitalforeningen Danske Invest 9,4 %, FMR LCC 5,4 %, The Capital Group Companies 5,3 % og FSN Capital 6,2 %. FSN nedbragte den 07-11-2018 sin ejerandel til ca. 1/3-del af beholdningen umiddelbart efter IPO'en. FSN er forpligtet til at beholde restbeholdningen i 90 dage fra 07-11-2018.

Netcompany leverede de lovede, imponerende vækstrater i 2018

Netcompany har siden etableringen i 2000 udvist imponerende vækstrater. "Hemmeligheden" bag denne vedvarende væksthistorie beskriver vi nærmere senere i analysen, men til en indledning kan det konkluderes, at Netcompany igen i 2018 holder, hvad der lovedes. I forbindelse med børsnoteringen i juni "lovede" Netcompany en vækst i salget i 2018 i den øvre del af intervallet 37-42 %. Denne guidance blev i november løftet til 42-44 %. Den faktiske vækst endte på 45 %. Den organiske vækst blev estimeret til 20-25 % for senere at blive præciseret til 24-26 % og endte på 25,5 %. Indtjeningen opgjort som tilpasset EBITA-margin lød oprindeligt på 24,5-27,5 %, hvilket i forbindelse med Q3-rapporten i november blev tilpasset til 25,0-25,5 % for så at ende året på 25,0 %.

Af en note i årsregnskabet fremgår det, at Netcompany (efter egne oplysninger) er det eneste børsnoterede IT-serviceselskab, der over ti år kan udvise gennemsnitlige årlige vækstrater på over 20 % og samtidig opretholde en EBITA-margin på over 20 %.

Væksten i 2018 kunne endda være blevet endnu højere. Trods en klar vision om at blive den ledende digitale aktør i Nordeuropa bremsede ledelsen nemlig væksten ved bevidst at sige nej til visse opgaver, især i Danmark. Det er sket for at sikre en balanceret, høj vækst, hvor man ikke går på kompromis med kvaliteten. Ledelsen mener nemlig ikke, at vækstrater over 30 % er holdbare over tid, men det kan derimod lykkes ved vækstrater på 20-25 %. Dette kan vi kun anerkende som værende en ledelse, der er ambitiøs men samtidig klar over begrænsningen og risikoen for at vokse sig ud i en krise. Når der er fart på, kan det gå galt. Kunsten hos Netcompany er at fortsætte et højt væksttempo uden at gå på kompromis med de tre krav, som man stiller til medarbejderne og selskabet: At levere til tiden, til aftalt pris og til aftalt kvalitet. Pointen hos ledelsen er, at de ansatte performer bedst ved en årlig fremgang på +20-25 %.

Indtjeningen er ikke fulgt med op i samme tempo som salget. Det skyldes, at der fortsat afholdes udgifter til integration i Norge og UK, ligesom indtjeningen i begge lande i udgangspunktet lå lavere end "Netcompany-standard". Af regnskabet fremgår det, at man forventer fuld finansiel effekt af integrationen i Norge i slutningen af 2019. Arbejdet med at bringe indtjeningen op i UK fortsætter, men det er en længerevarende proces. I UK har der været gjort brug af dyre "contractors" – altså dyr ekstern arbejdskraft, og deres viden aflejrer sig ikke inde i koncernen til brug efterfølgende. Det er besluttet at samle aktiviteterne i UK i et nyt hovedkontor i London. Det sker for at være tættere på uddannelsesinstitutionerne med henblik på at "kapre" studerende direkte fra universiteterne (og ofte inden de er færdiguddannede). Der er nemlig knaphed på IT-folk i både Danmark, Norge og UK. Det er hidtil lykkedes at få fat i den nødvendige talentmasse i Danmark direkte fra læreanstalterne, og denne strategi forfølges nu også i UK. Det er en afgørende del af planen for at bringe indtjeningen i UK op i løbet af de kommende 3-4 år at man skifter til fastansatte folk fremfor at gøre brug af "contractors". Overskudsgraden har historisk ligget på 8-10 % i UK (mod over 20 % i Netcompany). Krydssalg mellem landene og synergier fra medarbejdernes side indgår også som en del af masterplanen om at opnå høj vækst i salget og at kunne fastholde medarbejderne.

Frem til 2016 var der udelukkende tale om organisk vækst. I 2016 købte Netcompany firmaet Mesan AS i Norge og i oktober 2017 Hunter Macdonald i UK. Intentionen er at overføre succesen fra Danmark til Norge og UK, så man kan blive en ledende aktør i Nordeuropa. Straks efter præsentationen af årsregnskabet har Netcompany oplyst om igangværende forhandlinger for et opkøb i Sverige, Finland eller Holland, idet disse tre landes IT-udvikling på mange måder ligner Danmark, Norge og UK. Succesen fra Danmark er på vej mod integration i Norge og UK, men nu er der altså kræfter til at udvide i endnu et land (beskrives senere i analysen).

Der vil ikke blive udloddet udbytte for 2018. Guidance for 2019 lyder på en organisk salgsvækst på 20-25 % og en tilpasset EBITA-margin på 26 % før påvirkning fra eventuelle opkøb. Skatteprocenten for 2019 ventes at blive på ca. 25 %.

Aktiekursen faldt med ca. 8 % på regnskabet. Da selskabet leverer på alle parametre og har en plan for, hvordan man kan fortsætte med at præstere en langtidsholdbar årlig vækst på 20-25 %, anser vi reaktionen for uberettiget. Den eneste forklaring på kursfaldet er formentlig nyheden om et muligt nyt opkøb – vel at mærke et selskab, hvor Netcompany igen skal igennem en proces for at bringe indtjeningen op på "Netcompany-standard". Det ser ud til at lykkes i Norge med fuld virkning fra 2020 og processen er godt i gang i UK (men tager op til 4 år), så hvorfor skulle det ikke kunne lykkes i et nyt opkøb?

Kan selskabet fortsat levere så høje vækstrater?

Netcompany har forstået at udføre flere store offentlige opgaver i Danmark. Vi er med forrest i digitaliseringsprocessen, og vores land vurderes til at være nr. 1 i dette forløb i Europa. Som velfærdsstat stilles der store krav til de offentlige instanser omkring effektive og brugervenlige systemer, herunder et omfattende skattesystem (Statens indtægter) og effektive løsninger til at håndtere goder som børne- og ungdomsydelser, et effektivt skolesystem, pensionsydelser fra ATP og eksempelvis platformen borger.dk, som er den centrale funktion for kommunikation mellem offentlige myndigheder og borgerne. Netcompany er i stand til at levere sådanne samfundskritiske løsninger. Som bekendt har SKAT haft så store problemer med sit første, integrerede skatteinddrivelsessystem, at det helt måtte skrottes, og til at løse den vigtige opgave med et nyt koncept er Netcompany blevet valgt. Det giver arbejde mange år frem. Danmark er i front i digitaliseringsprocessen – godt hjulpet af Netcompany. Der ligger fortsat mange andre store opgaver, der skal løses for det offentlige i Danmark, ligesom ny lovgivning hele tiden kræver tilpasning af de bestående IT-løsninger.

Som frontløber i Danmark med en stor akkumuleret videnbase er det naturligt, at Netcompany satsede på Norge som næste marked. Landet vurderes at være placeret som nr. 2 i digitaliseringsprocessen i Europa. Trods dette er der fortsat et stort behov for IT-løsninger hos norske kommuner, organisationer og staten.

I Storbritannien vokser tech-sektoren i et tempo på 2,6 x BNP (jf. Børsprospektet). Der er derfor tale om et potentielt meget stort marked, der stadig kan udvides i omfang. UK benytter dog ikke den centralistiske danske statsmodel, herunder CPR-numre. I årsregnskabet anføres det, at BREXIT-beslutningen, der fortsat er uafklaret omkring den faktiske gennemførelse, næppe får nogen negativ påvirkning på Netcompany – ja, det kan måske endda sætte yderligere gang i efterspørgslen på store IT-løsninger.

Netcompany er en vigtig aktør i Danmark inden for løsning af samfundskritiske IT-opgaver. Denne styrke sammen med udvidelsen i Norge og UK gør, at fremtidsudsigterne ser særdeles lovende ud. Skeptikere vil altid fremføre, at så høje vækstrater ikke kan fortsætte mange år frem. Nedenstående skema fra IPO-brochuren viser dog, at Netcompany fortsat har store salgsmuligheder, idet man endnu kun har opnået en andel af markedet i Danmark på ca. 10 %, 2 % i Norge og en marginal andel af det britiske marked. Samtidig satser man på de relevante segmenter ud fra sine kompetencer og ikke på IT-markedet i bred forstand. Man er en form for IT-entreprenør.

STÆRKT VÆKSTPOTENTIALE I ALLE MARKEDER, HVOR NETCOMPANY LEVERER SINE YDELSER (2016)



Udfordringerne bliver at styre væksten, men her synes selskabets ledelse at have hands-on. Det er samtidig altafgørende, at man formår at tiltrække nok kvalificeret arbejdskraft, så man fortsat kan levere store opgaver til rette pris, tid og kvalitet. Konceptet og virksomhedens måde at udføre opgaver på er skalerbar og "moduler" kan genanvendes. Det har virket godt i Danmark i 18 år, og indtil videre forløber integrationsprocessen planmæssigt både i Norge og UK. Det er derfor naturligt, man nu forsøger sig med et muligt nyt opkøb i enten Sverige, Finland eller Holland. Opkøbsstrategi rummer dog altid en forøgelse af risikoen, ligesom der ligger en operationel risiko i, at man udfører meget store enkeltopgaver for offentlige kunder. Intet må gå galt i en sådan proces med opgaver til to og tre cifrede millionbeløb.

Nyt opkøb på vej i Sverige, Finland eller Holland

Umiddelbart efter præsentationen af årsregnskabet oplyste Netcompany, at man har indgået en hensigtsaftale med en virksomhed, der beskæftiger sig med IT-konsulentytelser og systemudvikling. Der er givet Netcompany en eksklusivret til at færdigforhandle et opkøb. Selskabet er hjemmehørende i enten Sverige, Finland eller Holland – altså i et af de lande, som man har udset sig til den videre geografiske ekspansion. Hvis forhandlingerne ender med en aftale, ventes den indgået i starten af Q2. Betaling vil omfatte kontanter og aktier i Netcompany samt en earn-out aftale (bonus). En overtagelse vil kunne øge salget med 8-10 %, justeret EBITA med 3,5-4,5 % men medføre at EBITA-marginen reduceres fra 26 % til 24,5-25,0 %. Selv om der ikke meldes om konkrete beløb for denne potentielle overtagelse, så synes det klogt at udvide forretningsomfanget geografisk. Man får adgang til "at fiske" i den form for opgaver man er bedst til. Den endelige pris vil dog være afgørende for, hvor positivt dette eventuelle opkøb kan blive.

Medarbejderne er Netcompany's vigtigste aktiv og "hemmeligheden" bag succesen

Netcompany råder kun over Modulus-plattformen som et egentligt ejet IT-system. Kernen er salg af kontraktopgaver med timer til udvikling og vedligehold (projekter). Man satser benhårdt på at vinde nye interessante ordrer hos såvel offentlige som private kunder. Referencelisten med succesfuld udvikling af store samfundskritiske opgaver giver Netcompany et forspring i udbudsprocessen. Det afgørende punkt er højt kvalificerede medarbejdere. Hos Netcompany udgør det 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 ens træning af alle folk. Det øger nemlig fleksibiliteten, hvorved medarbejdere kan flyttes fra Public til Private og modsat (og i fremtiden også fra land til land), såfremt der et sted opstår knaphed på personaleressourcer. Den "hemmelige" nøgle til succes er at lade IT-folk lede IT-

fagfolk. Man har slet ikke etableret en decideret salgsorganisation, og de direkte udgifter til salg og marketing holdes helt i bund. "Sælgerne" består i stedet af de IT-folk, der skal stå for at klare hele processen fra vurdering af opgaven, beskrivelse af den, udfærdigelse af tilbud og til sidst gennemførelse af opgaven med efterfølgende drift/vedligehold. Det er altså en integreret løsningsmodel, hvor viden om opgaven hele tiden akkumuleres og ikke skal overføres til en anden afdeling. Ledelsen i Netcompany har anvendt denne strategi fra dag nr. 1 i selskabets historie. Ved at lade fagfolkene stå for hele flow'et er succesformlen ikke at love mere, end man kan holde (realistisk sans ude i frontlinjen for du skal selv løse opgaven) og risikoen for cost-overrun håndteres dermed på forhånd så godt, som det er muligt. Det lyder simpelt, men det giver god mening – og fungerer i praksis.

Det afgørende punkt er at kunne levere, hvad der loves til rette pris, tid og kvalitet. Det har Netcompany hidtil formået i et omfang som påkalder sig dyb respekt. 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 både af Netcompany og kunden. Fejl kan altså rettes undervejs – og ikke først når opgaven er overdraget til kunden. Det er vigtigt. Fejl er ekstremt dyre at rette.

Det interne samarbejde i Netcompany har virket godt i mange år. Trods stram styring af opgaveudførelsen har Netcompany dog altid en risiko, hvis noget alligevel går galt i processen. Hidtil har det ikke været tilfældet i nævneværdigt omfang, og det er jo i sig selv en bedrift.

Investering i Netcompany

Nøgleordene fremadrettet er: 1) Udførelse af opgaver skal fortsat klares til rette pris, tid og kvalitet. 2) At lade IT-folk lede IT-folk. 3) At tøjle væksten, så den ikke løber løbsk. 4) At gøre brug af færre freelancere og "contractors" og i stedet satse på ansættelse af egne folk. 5) Fortsat at besidde evnen til at byde på de relevante opgaver, hvor man kan opnå synergi og lukrere på selskabets skalerbarhed samt præstere at vinde en høj andel af de afgivne tilbud (små samlede udgifter til tilbud). 6) At sikre en smidig integration i Norge, UK og nu også i løbet af året det eventuelt tilkøbte selskab. 7) Stordrift bliver et nøgleord, hvor ensartethed i oplæringen af nye medarbejdere delvist kan kompensere for mangel på IT-folk i et land. Der foreligger et enormt marked for selskabets services, og markedsudviklingen i IT er til gavn for Netcompany, der er i stand til at løse alle former for opgaver uanset hvilket system kunderne anvender. Man er ikke afhængig af at skulle sælge en pakke bestående af et færdigt system for at kunne servicere en kunde. Der er høj fleksibilitet.

Netcompany's styrke er, at man opererer inden for "New World IT", der er i hastig fremdrift. Her er der tale om udvikling af nye projekter til kunderne baseret på den nyeste viden med løsninger, der giver kunderne merværdi. "Old World IT" drejer sig derimod om "reparation" af eksisterende systemer. Markedet for IT-ydelser er netop kendetegnet af et opbrud med skift fra vedligeholdelse af grundsystemer over til mere differentierede og innovative løsninger. Ved brug af Next Gen-systemer bidrager Netcompany i denne proces, der omfatter digitalisering, skræddersyede applikationer og omstrukturering af forretningsgange ved brug af den nyeste teknologi, herunder Artificial Intelligence, Blockchain m.m. Af Børsprospektet fremgår det, at 10 % af kundernes IT-budget i 2016 blev anvendt på de former for services, som Netcompany kan løse. I 2020 vurderer Netcompany, at omkring halvdelen af disse IT-budgetter vil blive anvendt til forbedring/udbygning af systemer – altså netop opgaver, hvor Netcompany har sin spidskompetence. Markedet udvider sig i en retning, der passer til selskabets kapacitet som IT-udbyder.

Kernemarkedet, som Netcompany leverer løsninger til, har udsigt til at blive udvidet betydeligt i de kommende år. Især i UK findes et stort udækket behov for digitalisering m.m. Set i dette lys forekommer det sandsynligt, at Netcompany vil kunne fastholde en særdeles høj organisk vækst i de næste mange år, og hertil kommer muligheden for tilkøb af virksomheder, der kan åbne adgang til nye lande. Kunsten i geografisk ekspansion vil ligge i evnen til at implementere forretningsmodellen og forhøje EBITA-marginalen.

Driftsmæssigt består opgaven primært i at kunne udvælge og vinde de mest lukrative kundeordrer og at fastholde de ansatte. Den høje kvalitet i arbejdet skal fastholdes, og man må ikke afvise for mange ordrer på grund af knaphed på IT-folk. Risikoen omfatter derfor eventuelle afbræk omkring disse operationelle forhold. Vi fastholder køb af aktien på både kort og langt sigt.

Netcompany er godt på vej mod at blive et af Nordeuropas ledende IT-serviceselskaber - og det på uafhængig basis i Big Business.

Styrker – Svagheder – Muligheder – Trusler

Styrker:

Høj vækst og veldokumenteret indtjening i mange år. Store, tilfødte kunder (kundelojalitet) 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 prisen. Gælden er blevet omlagt til lavere rente og med forbedrede vilkår (covenants). Kreditfaciliteten er på 1,5 mia. kr. plus en trækingsret på 400 mio. kr. 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. Mersalg og nye kunder er afgørende for at fastholde det høje tempo i væksten. Den gennemførte IPO tilførte ikke selskabet penge, idet hele proventet tilfaldt de sælgende aktionærer (kapitalfonden, ledelsen og medarbejdere).

Muligheder:

UK rummer stor upside for salg, og nu har man fået etableret et brohoved til at vokse ud fra. Gode erfaringer fra Danmark skal overføres til Norge og UK og på sigt til helt nye markeder, hvor Sverige, Finland og Holland pt. er nævnt af ledelsen – altså store vækstmuligheder. Der akkumuleres hele tiden viden og flere og flere delsystemer, som kan benyttes i kommende opgaver (fordele af moduler). Markedet for digitalisering og løsning af store samfundsmæssige IT-opgaver ventes at vokse kraftigt i de næste mange år.

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 større operationelle risici fremover. Forventning om høj vækst flere år frem synes allerede nu at være indregnet i aktiekursen, der dermed er følsom over for enhver negativ afvigelse. Det er vigtigt at kunne tiltrække og fastholde de bedste medarbejdere for at løse opgaverne. Tilsvarende må der påregnes lønpres i den opkogte IT-branche. Storaktionæren FSN Capital har nu mulighed for yderligere at reducere eller helt sælge sin ejerandel, hvorved der vil komme flere aktier ud i frit flow.

Regnskabstal

mio. kr.	2015	2016	2017	2018	2019E
Omsætning	758	900	1416	2053	2550
Service cost	447	527	803	1236	1525
Overhead cost	104	125	211	302	375
EBITA ordinært	207	248	402	514	650
Særlige poster	0	-35	-33	-34	0
Amortisering	0	-74	-96	-115	120
EBIT	207	139	273	364	530
Finansposter	1	-63	-72	-109	-40
EBT	208	76	201	256	490
Skat	-20	-43	-59	-74	-130
Nettoresultat	188	33	142	181	360
Antal ansatte ultimo	668	947	1705	2000	2400
Aktiver	516	2860	3470	3485	3700
Immaterielle poster	15	2373	2604	2484	2400
Nettofinansiel stilling	48	-1172	-1102	-1081	-700
Egenkapital	300	1261	1644	1806	2150
EBITA ordinær %	27,4	27,6	28,4	25,0	25,5
EBT %	27,4	8,4	14,2	12,5	19,2
Egenkap.forrentning %	73,3	2,3	9	10,5	18,2
Indtjening pr. aktie	NA	NA	NA	3,65	7,20
Udbytte	0	0	0	0	2,0
Indre værdi	6	25,2	32,9	36,1	43,0
Pr. ansat 1.000 kr.					
Omsætning	1268	1027	1127	1103	1130
Løn	671	537	551	517	540
EBITA ordinært	346	283	320	276	290
Gennemsnit ansatte	598	876	1256	1861	2250

NB: Det juridiske selskab er først etableret i 2018, og det har overtaget eksisterende selskaber. Pr. aktie tal kan derfor principielt ikke beregnes bagud. I estimatet for 2019 har vi ikke taget hensyn til et eventuelt forestående opkøb i Sverige, Finland eller Holland.

Seneste analyser:

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
14-11-2018	215	Køb	Køb
27-08-2018	244	Hold	Afvent 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.