

Konklusionen af denne analyse:

- Netcompany har leveret ekstremt høje vækstrater i første halvår på 60,5 % totalt set og 34,4 % organisk. Bruttomarginalen er i samme periode faldet til 38,7 % - et fald på 2,9 %. Den lavere indtjeningsmargin skyldes dog primært udviklingen i UK, der bidrager negativt med 3,8 % til bruttomarginalen. Det skyldes, at man i UK i høj grad gør brug af ekstern og dyr arbejdskraft til løsning af opgaver, hvilket reducerer marginerne. Ledelsen har igangsat tiltag for at tiltrække flere folk til fastansættelse i UK.
- EBITA-marginalen faldt til 24,2 % - et fald på 2,5 %. UK bidrog hertil med -2,8 %.
- Nettoresultatet skuffer med 34,6 mio. kr. som niveau ud af en omsætning på 1.019,6 mio. kr. UK er en af årsagerne til det lavere resultat, hvortil kommer ekstraordinære udgifter afstedkommet fra IPO'en i starten af juni samt udgifter til omlægning af gælden, der dog fremadrettet vil bære en lavere rente og reducerede covenants (lånebetingelser) fra bankens side.
- Vlsibiliteten omkring ordreforløbet er så god, at ledelsen kan fastholde forventningerne til årets omsætning, hvilket vil indebære en vækst helt oppe i den øvre del af intervallet 37-42 % - organisk +20-25 %. EBITA-marginalen præciseres til den nedre del af intervallet 24,5-27,5 %.
- Markedet for Netcompany's kerneydelser vokser kraftigt i disse år. Markedsandelen i Danmark er på ca. 7 %, 2 % i Norge og under 1 % i UK. Der er således basis for at udvide forretningen betydeligt i de næste mange år, hvorfor selskabets langsigtede prognose om en årlig organisk salgsvækst på 20-25 %, en EBITA-margin på over 25 % og en EBT-margin på over 20 % forekommer opnåelig – ja, måske endda reelt set konservativ.
- Prisfastsættelsen af aktien er meget høj baseret på de hidtil realiserede resultater. Hvis ledelsen opnår de fastlagte finansielle mål, vil omsætningen lande på ca. 4 mia. kr. i 2021. Ved en prisfastsættelse på P/E 20 svarer det til et kursmål (medio 2021) på 260-320 og ved P/E 25 kan kurspotentialet skønnes til 325-400. Det er dog vel at mærke først i 2021. Omregnet ved 7 % rente er nutidsværdien heraf 82 % ($260-320 \times 0,82=213-262$ / $325-400 \times 0,82=267-328$).
- Vores anbefaling er på denne baggrund køb på langt sigt. På kort sigt anbefaler vi hold/afvent køb. Risikoen i aktien er høj, da en meget positiv udvikling for selskabet allerede er indregnet i kursen, og den imponerende vækst indebærer i sagens natur også en højere risikoprofil.

Anbefaling:

Aktuel Kurs: 244

Børs: Large Cap

Markedsværdi: 12.200 mio. kr.

Antal aktier: 50 mio. styk

Næste regnskab: Q3 regnskab udsendes 06-11

Kort sigt: Hold / Afvent køb

Langt sigt: Køb

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 220 - 260

Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 260 – 300

Tidligere anbefaling: Ingen. Dette er første analyse



Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Salget ventes i 2018 at stige med 37-42 % (organisk 20-25 %) til ca. 2 mia. kr. Guidance herfor blev løftet til den øvre del af intervallet i halvårsregnskabet. EBITA-marginalen ventes nu at lande i den nedre del af 24,5-27,5 % intervallet, mens EBT uændret ventes i et niveau på 11-14 % af omsætningen. Overskud før skat fastholdes dermed til intervallet 213-282 mio. kr.

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 254,85 / Lav 180

Facts om Netcompany

Netcompany blev etableret i 2000 af den nuværende CEO André Rogaczewski og COO Claus Jørgensen samt det nuværende bestyrelsesmedlem Carsten Krogh Gomard.

Siden 07-06-2018 har selskabet været børsnoteret i København i Large Cap-segmentet under tickerkoden NETC. Børsnoteringen skete ved salg af 20 (+ efterfølgende 3 mio. ekstra) gamle aktier til en udbudskurs på 155. Selskabet fik ikke selv tilført noget provenu.

Hovedkontoret ligger i København. Der er desuden kontorer i Aarhus og Aalborg, Oslo, London og Derby i Storbritannien, et kontor i Warszawa i Polen og et i Ho Chi Minh City, Vietnam. Aktiviteterne blev i 2016 og 2017 udvidet via opkøb i Norge og Storbritannien. Pr. 30-06-2018 beskæftigede koncernen 1.792 fuldtidsansatte (freelancere og eksterne udviklere er medregnet i tallet og omregnet til FTE). Det er en gevaldig stigning fra 1.040 på samme tid sidste år. Købet i UK har tilført 374 ansatte/ekstern arbejdskraft. 56 % af arbejdsstyrken er ansat i Danmark. Salget foregår i Danmark, Norge og Storbritannien, mens Polen og Vietnam er udviklingscentre.

Netcompany er en Next Gen it-serviceleverandør, der via innovative samfunds- og forretningskritiske løsninger hjælper sine 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 stærk stilling inden for dagpengeadministration. Værdiskabende løsninger er generelt et nøgleord.

Der stilles stigende krav til håndtering af Big Data samt den igangværende proces med digitalisering m.m. Sikkerhed og et bolværk mod hacking er vigtig for kernekunderne, der består af mellemstore til store virksomheder, organisationer og offentlige myndigheder. 77 % af sidste års omsætning kom fra kundeforhold, der er mere end tre år gamle. Det vidner om god kundetilfredshed. Her spiller aftaler dog en rolle, idet offentlige udbud typisk strækker sig over op til 7 år med systemetablering i 1½ år og drift i resten af tiden. Netcompany havde sidste år en imponerende evne til at vinde offentlige udbud, da hele 87 % af de afgivne tilbud blev vundet. Ledelsen er god til at udvælge de projekter, som man vil kunne løfte på en mere opfindsom måde end andre og dermed tjenes flere penge, ligesom man sparer udgifter på at udarbejde store projektoplæg, som ikke vindes ved udbudsrunder. En høj "hit ratio" er en styrke.

Danmark er hovedmarkedet med en andel sidste år på 86 %. Tilkøb har dog nu fuld vægt og reducerer Danmark til 74 % i Q2, hvor Norge udgør 8 % og UK 18 %. Offentlige kunder stod sidste år for 52 % af salget – en andel der er vokset fra 41 % for tre år siden. Digitaliseringsprocessen vil formentlig fortsætte mange år frem, men den stigende vægt af salg til offentlige myndigheder øger selskabets afhængighed heraf.

Den gennemsnitlige årlige salgsvækst har været på over 20 % organisk i mere end 10 år. Frem til opkøbene i Norge og Storbritannien i hhv. 2016 og 2017 var der udelukkende tale om organisk vækst.

Forretningen er opdelt i Public (offentlige kunder) og Private (virksomhedskunder). I første halvår var omsætningsfordelingen 54/46 % for hhv. Public / Private. 44 % af salget kom fra udviklingsopgaver og 56 % fra drifts-/vedligeholdelsesopgaver.

Kundelisten for private er lang og omfatter eksempelvis Vestas, Københavns Lufthavne, TDC, fagforeninger og Novo Nordisk. De tilkøbte datterselskabet i Norge og UK har leveret løsninger til eksempelvis DNB, Norgesgruppen, Rolls-Royce og Airbus.

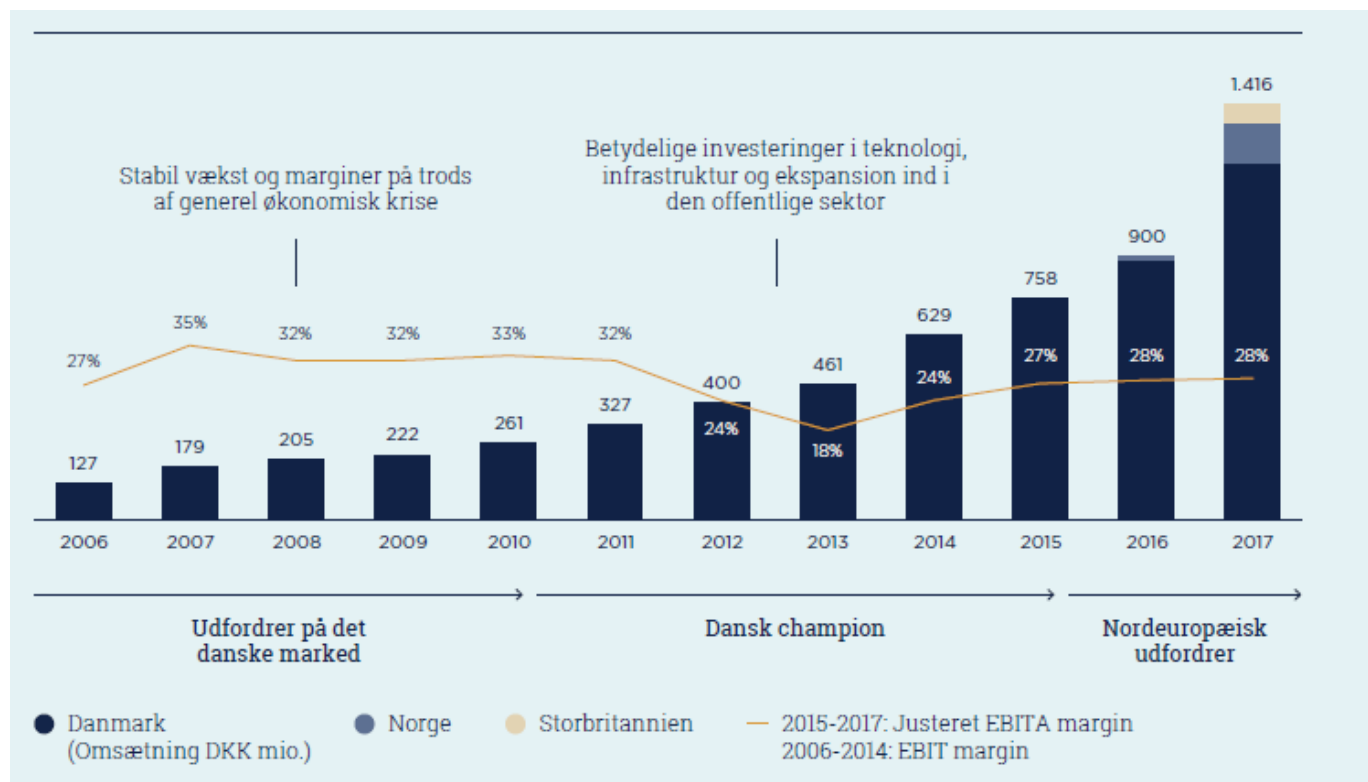
Til offentlige myndigheder i Danmark er der leveret store løsninger som borger.dk, sundhed.dk og centrale løsninger til håndtering af børne- og ungdomsydelser, ATP-udbetalinger m.m. Netcompany udvikler for tiden et nyt restance-inddrivelsessystem for SKAT.

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 for bestyrelsen. Næstformand er Thomas Broe-Andersen (født 1972).

Børsnoteringen den 07-06 tildelte aktier til 6.500 nye investorer. Storaktionæren og ledende medarbejdere udbød 20 + 3 mio. ekstra aktier i overallokeringsret ud af selskabets i alt 50 mio. styk udstedte aktier. Børsnoteringen blev en stor succes, idet udbuddet til kurs 155 blev voldsomt overtegnet. Kapitalfonden FSN Capital ejede før børsnoteringen 44,1 % af aktierne. Nye investorer købte sig til en ejerandel på nu 46 %, hvilket derfor svarer til det frie flow. Der tilfaldt ikke selskabet noget provenu ved børsnoteringen.

Ejerforhold: FSN Capital 20,5 %, AC NC Holding ApS (André Rogaczewski og Claus Jørgensen) 10,2 %, Carsten Gomard Holding ApS 2,6 %, NC NorthCo AB (Gustaf Löfberg – landechef Danmark) 4,6 %, Danica Pension 2,7 %, ledelsesgruppen 13,4 %. Nye investorer 46 %.

Udviklingen i Netcompany fra 2000 og frem til i dag



Netcompany startede i 2000'erne som en udfordrer på det danske marked for it-løsninger. Væksttempoet har siden været hæsblesende, men ledelsen har formået at styre væksten og løfte indtjeningen markant. Netcompany er blevet en veletableret aktør på det danske, norske og britiske marked, idet man i 2016 købte Mesan AS i Norge og i 2017 Hunter Macdonald i Storbritannien. Indtil disse opkøb var væksten udelukkende organisk.

Kundereferencelisten er imponerende. Netcompany har forstået at udføre de ofte store offentlige opgaver, som præger et land, der er forrest i digitaliseringsprocessen. Danmark vurderes nemlig til at være nr. 1 i dette forløb i Europa. Som velfærdsland stilles der store krav til de offentlige instanser omkring effektive og brugervenlige systemer, herunder et effektivt skattesystem (Statens indtægter) og effektive løsninger til at fordele goder som børne- og ungdomsydelser, et effektivt skolesystem, håndtering af pensioner fra ATP og eksempelvis borger.dk, som er den centrale funktion til kommunikation mellem borger og det offentlige. Netcompany er i stand til at levere disse samfundskritiske løsninger. Som bekendt har SKAT haft så store problemer med sit skatteinddrivelsessystem, at det helt måtte skrottes, og til at løse denne vigtige opgave med et nyt koncept er Netcompany blevet valgt. Det giver arbejde mange år frem, hvis tingene kommer til at fungere. Danmark er i front i digitaliseringsprocessen – godt hjulpet af Netcompany. Der ligger fortsat store opgaver, der skal løses for det offentlige i Danmark, ligesom ny lovgivning løbende kræver tilpasning af de bestående it-løsninger.

Som frontløber i Danmark med en akkumuleret stor videnbase er det naturligt, at Netcompany satser på Norge som et nyt vigtigt land. Norge vurderes at være placeret som nr. 2 i digitaliseringsprocessen i Europa. Trods dette er der fortsat et stort behov for it-løsninger hos de norske kommuner, organisationer og staten. Købet af Mesan AS, Norge, i 2016 forekommer derfor at være velvalgt, da der i dette land er mulighed for at få del i store samfundskritiske it-opgaver. Selskabets "indre-DNA" passer angiveligt ind i Netcompany's metoder.

I Storbritannien vokser tech-sektoren i et tempo på 2,6 x BNP. Der er derfor tale om et potentielt meget stort marked, der stadig kan udfoldes i omfang. Jf. regnskabet fra Netcompany anføres det, at BREXIT-beslutningen kan sætte yderligere gang i efterspørgslen efter store it-løsninger i landet.

Netcompany er en markant aktør i Danmark, og der meldes om stor vækst i Norge og i særdeleshed i Storbritannien. Omsætningen ventes i år at stige til 2 mia. kr. Jf. den efterstående viste oversigt fra IPO-brochuren vurderer Netcompany størrelsen på sit kernemarked til samlet 96 mia. kr. i de tre lande. Med en markedsandel på ca. 7 % i Danmark, 2 % i Norge og under 1 % i Storbritannien er der således meget store muligheder for vækst i de næste mange år. Selskabets udvalgte segmenter udgør ca. halvdelen af det totale it-marked.

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



Skema fra IPO-brochure forud for børsnoteringen i juni måned 2018

På den korte bane drejer det sig om at integrere de to tilkøbte selskaber, at bringe overskudsgraden i de to køb op på "Netcompany-standard" og at øge markedsandelen i alle tre lande. Vigtig viden fra løsning af store projekter i Danmark kan overføres til Norge og UK. På denne måde vil Netcompany kunne opnå stordriftsfordele. Ledelsen har åbent meldt om ekspansionsplaner rettet mod Sverige, Finland og Holland. Man vil altså udfordre det nordvesteuropæiske marked på samme måde, som man for over 10 år siden tog fat ved at udfordre det danske marked. Med succes. Intentionen er at blive den ledende aktør i Nordeuropa. Det forekommer klogt at vælge nye markeder med stor omhu og ikke sprede sig for meget geografisk.

Imidlertid spiller ledelsen en meget vigtig rolle og udgør en flaskehals i denne fase med hæsblesende vækst. Vækst er vigtig, men den skal styres stramt, så man undgår store uventede udfordringer/problemer. Eksempelvis har væksten i H1 i år været så voldsom i UK, at udgifterne er steget endnu mere. Vækst har således en bagside, hvis den ikke styres så stramt, at der hurtigst muligt opnås succes og man opnår sikkerhed for at virksomheden ikke løber løbsk.

Udviklingen i Q2 og første halvår er præget af voldsom vækst og moderat pres på indtjeningens margin

Integrationen af de tilkøbte selskaber i Norge og UK udvikler sig overordnet set planmæssigt, men især i UK er der behov for forbedring for så vidt angår indtjeningen. Her klares størstedelen af opgavehåndteringen ved brug af eksterne partnere, og det er en dyr løsning som ikke aflejrer viden inde i organisationen, der kan bruges fremadrettet. Det er ikke en ny udfordring. Overskudsgraden (EBITA) har historisk ligget på 8-10 % i UK, og det vil tage op til 5 år at bringe overskudsgraden op på "Netcompany-niveau". Købet i Norge skete i slutningen af 2016, og her kan integrationen være bragt endeligt på plads om blot et par år.

En optimeringsproces er igangsat i UK, således at man skifter til fastansatte folk. Denne proces er speedet op i Q2, hvilket på sigt vil forbedre marginerne i UK. I Norge og Danmark har man klaret væksten ved brug af nyansættelser og freelancere. Generelt er mangel på it-kyndige et problem for et selskab som Netcompany, der vokser markant. Alene i juli og august har man ansat 100 nye medarbejdere, der oftest hentes direkte fra Universiteterne og endda inden afslutning af eksaminer. I England har man indgået samarbejde med 3 universiteter i London – altså samme strategi som anvendes i Danmark. Den gennemsnitlige alder på koncernens ansatte er kun 33 år.

Omsætningen hos Netcompany steg med 66 % i Q2 og 60 % i første halvår til 1.020 mio. kr. Organisk var fremgangen i H1 på 34 %, mens UK bidrog med en vækst på 26 %.

Opgjort på sektorer fordelte salget sig med 54 % til offentlige kunder og 46 % til private kunder. Set i forhold til 2017 er der tale om en fremgang i salget til offentlige kunder på 2 procentpoint og en tilsvarende nedgang i vægtandelen til virksomheder mv. Den procentuelle fordeling mellem udviklings- og vedligeholdelsesopgaver var 43/57 %. Generelt klunger væksten lidt af for så vidt angår udviklingsopgaver, da en række projekter i Danmark er gået "live" i halvåret. Visibiliteten for resten af 2018 er imidlertid god og ordrebogen stigende, da man har indgået aftaler med eksempelvis SKAT, Lægemedelstyrelsen og Sundhedsdatastyrelsen i Danmark. I Norge er der også indkommet en del ordrer, og en aftale med Get (Telia) er på vej. Det går altså godt med ordreindgangen.

Salgsfremgangen i UK oversteg klart forventningerne, men desværre faldt koncernens bruttomarginal i H1 fra 41,6 % til 38,7 % - et fald på 2,9 %, og UK bidrog negativt med 3,8 %-point. Arbejdet med at bringe overskudsgraden i UK op er igangsat. Imidlertid er der ligesom i Danmark knaphed på kvalificeret arbejdskraft inden for it-området. Første skridt for at løse udfordringerne i UK er at indlede samarbejde med relevante Universiteter i London. Det er vigtigt, at Netcompany ligesom det fortsat er tilfældet i Danmark, formår at tiltrække ung arbejdskraft direkte fra uddannelsesinstitutionerne og hurtigt lære dem op efter "Netcompany-standard". Generelt er det blevet en voksende udfordring for Netcompany at skaffe nok kvalificeret arbejdskraft, og en ny rapport konkluderer, at man i Danmark om få år mangler 19.000 personer på it-området. Til gengæld giver det gode priser på de opgaver man påtager sig.

EBITA-marginalen faldt grundet ovennævnte i H1 til 24,2 % fra 26,7 % året før. Nedgangen på 2,5 % skyldes UK for 2,8 %-points vedkommende. Netto endte halvåret med et resultat efter skat på 34,6 mio. kr. (ned fra 57,9 mio. kr. på samme tid sidste år).

Halvåret påvirkes af en række særlige poster. Dels er der voksende udgifter i UK, men der er desuden afholdt udgifter til IPO'en samt til omlægning af dyre lån. Det har fremrykket rentebetalinger, og fremadrettet vil udgiften falde efter omlægningen. Kreditfaciliteten er på 1,5 mia. kr. med en option på yderligere 400 mio. kr. til brug for opkøb. De nye lån er ydet med mere lempelige covenants (vilkår).

Overordnet betragtet er regnskabet for H1 godkendt, da de ekstraordinære poster ikke gentages og UK må forventes at kunne øge marginerne over tid. Sidstnævnte kræver dog en aktiv indsats af ledelsen på stedet. Det kan og skal gøres meget bedre.

Guidance for 2018 fastholdes men præciseres for så vidt angår EBITA

For H2 er der modtaget bindende ordretilsagn på 656 mio. kr. Desuden meldes der om høj aktivitet i tilbudsgivningen med forventning om snarlig indgang af nye ordrer. Det giver ledelsen et så sikkert grundlag, at man kan fastholde Guidance for 2018, dvs. en vækst i salget i den øvre ende af intervallet 37-42 % baseret på en organisk vækst i den øvre ende af 20-25 % spektret. Niveauet for EBITA-marginalen fastholdes på 24,5-27,5 %, men nu med forventning om et niveau i den lave ende. Overskud før skat fastholdes til 213-282 mio. kr. svarende til en EBT-margin på 11-14 %. Valutakurser (primært NOK og GBP) ventes at have begrænset effekt.

Forventningerne til 2019-2021 opretholdes, dvs. en årlig organisk salgsvækst på 20-25 %, EBITA i medium til de høje 20'ere og EBT i de lave til medium 20'ere opgjort som procent.

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

Netcompany gør kun brug af Modulus-plattformen som et helejet it-system. Kernen er salg af timer til udvikling og vedligehold (projekter). Man satser benhårdt på at vinde nye ordrer fra såvel offentlige som private kunder. Referencelisten og succesfuld udvikling af store samfundskritiske opgaver giver Netcompany et forspring i udbudsprocessen. Det afgørende punkt er højt kvalificerede medarbejdere. Hos Netcompany er det en vigtig del af processen at få nye folk ind, og hurtigt lære dem op i den rette "Netcompany-spirit". Nøglen til succes er nemlig at lade it-folk lede it-fagfolk (en slags mesterlære). Man har ikke en decideret salgsorganisation. "Sælgerne" er de it-folk, der skal stå for hele processen fra vurdering af opgaven, beskrivelse heraf, udfærdigelse af tilbud og til sidst gennemførelse af opgaven med efterfølgende drift/vedligehold. 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 og risikoen for cost-overrun håndteres dermed så godt som det er muligt. Det lyder simpelt, men det giver god mening.

Det vigtige er nemlig at levere, hvad der lovedes til rette pris og tid. Undervejs i arbejdet med at løse opgaver kan man såvel internt som hos kunderne følge processen via en transparent løbende opfølgning. Netcompany opererer med delmål. Eventuelle fejl opdages hurtigt af både Netcompany og kunden. Fejl kan altså rettes undervejs – og ikke først når opgaven er overdraget til kunden.

Det interne samarbejde hos Netcompany har virket i mange år. Trods en stram styring af opgaveforløbet, 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.

Netcompany er et godt langsigtet køb

Den historisk meget høje vækst forpligter. Aktuelt er aktien nemlig særdeles højt prisfast baseret på den nuværende indtjening. Ved den mindste afsporing vil investorerne sælge ud, hvilket også indtraf på dagen for H1 regnskabet, hvor fokus især var rettet mod præciseringen nedad af EBITA-marginen. Kursen rettede sig dog straks herefter. Det skal bemærkes, at udfordringerne er koncentreret til UK, og her er der sat turbo på ansættelser frem for brug af eksterne aktører til løsning af opgaverne. Imidlertid er det ikke nogen nem

proces at tiltrække tilstrækkeligt mange nye medarbejdere, men over tid bør det kunne lykkes, hvilket så vil kunne forbedre marginerne. Det bliver dog ikke nogen snuptagsløsning. Der er virkelig kamp om at tiltrække de bedste it-hjerner både i UK og i Danmark.

Fremadrettet vil Netcompany i Danmark primært satse på store kunder. Ideelt går man efter opgaver, hvor man kan få gavn af stordrift (genbrug af viden om løsninger fra tidligere udførte opgaver). Det vigtige er at fastholde de nuværende kunder over tid og opnå mersalg. Ud fra selskabets egen vurdering af kernemarkedets størrelse i Danmark, Norge og UK er der basis for at fastholde en meget høj organisk vækst i de kommende år. Aktiviteterne i UK skal bringes op på Netcompany standard med højere marginer, og det er ledelsens største opgave på kort sigt. Det er afgørende, at man hele tiden formår at tiltrække den nødvendige arbejdskraft. Kampen om de bedste it-folk er så stor, at cirka 17 % af medarbejderne årligt forlader selskabet til fordel for andre gode jobs i sektoren. Det viser lidt om, hvor hård kampen om medarbejderne er.

Ledelsen har meldt om ekspansionsplaner i Sverige, Finland og Holland. Imidlertid er det vigtigt, at man nu får bragt tingene på plads i UK inden næste opkøb foretages. Opkøb rummer mulighed for vækst, men det udgør også en risikofaktor. Ambitionerne er store, men vi hæfter os ved, at man ønsker at være en nordeuropæisk leder i den digitale transformation. Større er ambitionerne heldigvis ikke.

Markedet for it-ydelser er kendetegnet af et igangværende skift fra vedligeholdelse af grundsystemer til mere differentierede og innovative løsninger, der kan skabe merværdi for kunderne. 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. Af Børsprospektet fremgår det, at 10 % af kundernes it-budget i 2016 blev anvendt på services, som Netcompany kan løse. I 2020 vurderer Netcompany, at omkring halvdelen af it-budgetterne vil blive anvendt til forbedring/udbygning af systemer – altså netop de opgaver, hvor Netcompany har sine spidskompetencer. Markedet udvides i en retning, der er til gavn for Netcompany.

Kernemarkedet, som Netcompany leverer løsninger til, har altså mulighed for at blive udvidet betydeligt i de kommende år, og især i UK er der et stort udekket 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.

Hvis vi forudsætter en organisk vækst på 25 % i perioden 2018-2021 vil omsætningen stige til 4,0 mia. kr. i 2021. Målet for EBT er en forbedring til 20-25 % i 2021. Det vil svare til et resultat før skat på 800-1.000 mio. kr. Efter skat vil det give 650-800 mio.kr., der svarer til 13-16 kr. pr. aktie i overskud (EPS). En vækstaktie som Netcompany kan bære en P/E på 20-25 – måske endda højere. Ved udregning på P/E 20 svarer det til en kurs i 2021 på 260-320, mens en prissætning på 25 svarer til kurs 325-400. Set i dette lys får aktien en langsigtet købsanbefaling. Kortsigtet er anbefalingen kun hold / afvent køb, da udfordringerne i UK trækker ned på kort sigt, ligesom aktien er steget over 40 % efter IPO'en i juni. En form for nedkøling efter den kraftige optur synes indledt, altså en normalisering af udviklingen i aktiekursen efter startfasen, der var præget af eufori.

Styrker – Svagheder – Muligheder –Trusler

Styrker:

Veldokumenteret og profitabel forretningsmodel. Store, tilfredse kunder med lav kreditrisiko. Offentlige kunder er gode betalere med store, langstrakte opgaver. Satser bevidst på store virksomhedskunder, hvor kravet om sikker løsning er større end hensynet til prisen. Gælden er blevet omlagt og giver handlefrihed og lavere renteudgift.

Svagheder:

Man ejer kun i begrænset omfang egne systemer og er ikke bundet af styrken heri. Det stiller krav til konstant at vinde nye ordrer, da mersalg og nye kunder er nødvendigt for at fastholde det høje tempo i væksten. Den gennemførte IPO tilførte ikke selskabet penge, idet hele provenuet tilfaldt de sælgende aktionærer (kapitalfonden, ledelsen og medarbejdere).

Muligheder:

UK rummer stort upside i salget, 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 videre til nye lande, hvor Sverige, Finland og Holland er nævnt af ledelsen – altså store vækstmuligheder.

Trusler:

Den høje vækst er både en styrke og en trussel. Den interne styring skal konstant være stram, så man undgår vækst for vækstens skyld og håbløse opgaver. En glidning nedad i priser og margin skal forhindres. Løsning af store opgaver vil alt andet lige indebære risici i procesforløbet. En høj vækst flere år frem synes allerede nu at være indregnet i aktiekursen. Det er vigtigt at kunne fastholde og tiltrække de bedste medarbejdere for at klare sig i konkurrencen. Vil storaktionæren sælge sig helt ud, straks det er muligt?

Regnskabstal

mio. kr.	2015	2016	2017	2018E
Omsætning	758	900	1416	2080
Service cost	447	527	803	1240
Overhead cost	104	125	211	300
EBITA ordinært	207	248	402	540
Særlige poster	0	-35	-33	-34
Amortisering	0	-74	-96	-120
EBIT	207	139	273	386
Finansposter	1	-63	-72	-120
EBT	208	76	201	266
Skat	-20	-43	-59	-76
Nettoresultat	188	33	142	190
Antal ansatte ultimo	668	947	1705	2000
Aktiver	516	2860	3470	3500
Immaterielle poster	15	2373	2604	2500
Nettofinansiell stilling	48	-1172	-1102	-1000
Egenkapital	300	1261	1644	1800
EBITA ordinær %	27,4	27,6	28,4	26,0
EBT %	27,4	8,4	14,2	12,8
Egenkap.forrentning %	73,3	2,3	9,0	11,0
Indtjening pr. aktie	NA	NA	NA	3,8
Udbytte	0,0	0,0	0,0	0,0
Indre værdi	6,0	25,2	32,9	36,0
Pr. ansat 1.000 kr.				
Omsætning	1268	1027	1127	1125
Løn	671	537	551	590
EBITA ordinært	346	283	320	292
Gennemsnit ansatte	598	876	1256	1850

NB: Selskabet er etableret i 2018 og har overtaget eksisterende selskaber. Pr. aktie tal kan derfor principielt ikke beregnes bagud.

Seneste analyser:

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
Ingen tidligere analyser			

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.