

Netcompany har netop købt Q Delft i Holland, hvilket åbner et nyt marked og bekræfter og styrker vækstcasen.

- God start på året om end væksten i Q1 "kun" var på 15,6 %. En del af forklaringen er, at ledelsen har holdt igen med væksten i den danske del af forretningen, der udgør 74 % af salget. Der skal nemlig risikomæssigt være plads til markant vækst i både Norge og Storbritannien og nu også Holland. EBITA-marginen har dog fastholdt niveauet på 24,6 %, hvilket er flot, da der fortsat i Storbritannien gøres brug af eksterne folk til opgaveløsningerne. Denne måde at løse opgaver på indebærer lavere bruttoavance end ved brug af egne folk.
- Indtjeningsmarginerne i både Norge og Storbritannien skal gradvist løftes op på Netcompany standard (over 20 %), og processen er i fuld gang. For Norge ventes målet opnået i slutningen af året, og i Storbritannien skal det ske i løbet af 3-4 år. Det vil på sigt bidrage til at løfte hele koncernens indtjeningsmargin op.
- I Danmark har ledelsen trådt blødt på bremsen og sagt nej til visse nye opgaver. Det sker for at fastholde et kontrolleret organisk væksttempo på 20-25 %. Dette tempo anses 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 alt for stærkt.
- Digitaliseringsprocesser med opgradering af bestående systemer hos 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 dette udviklingsforløb, og den oparbejdede viden omkring løsning af sådanne samfundsvigtige opgaver skal overføres til Holland, Norge og Storbritannien. Især sidstnævnte er bagefter og rummer derfor stort potentiale.
- Netcompany har sat sig et mål om etablering i Sverige, Finland eller Holland, idet disse tre lande passer godt ind i set-up'et. Det helt rigtige opkøb vil kunne give stordriftsfordele. Hollandske Q Delft synes at passe perfekt ind i Netcompany's profil. Købsprisen synes at være fair.
- For nærværende er aktien temmelig højt prissat ud fra de faktiske regnskabstal for 2018, men baseret på ledelsens mål om at løfte såvel salg som indtjening betydeligt frem til 2021 (nuværende Guidance dækker perioden 2019-2021) rummer aktien upside.
- I forbindelse med børsnoteringen i juni sidste år solgte ledelsen, nøglemedarbejdere og storaktionæren FSN Capital ud af deres beholdninger. I februar har FSN Capital solgt sin sidste ejerandel. Det var kendt, at FSN Capital ville sælge helt ud, og nu er denne trussel om et stort udsalg overstået.
- Vores anbefaling er langsigtet køb, men risikoprofilen er per definition høj i et selskab med så kraftig vækst.

Anbefaling:

Aktuel Kurs: 250
 Børs: Large Cap
 Markedsværdi: 12.500 mio. kr.
 Antal aktier: 50 mio. styk
 Næste regnskab: Q2 regnskab den 21-08-2019

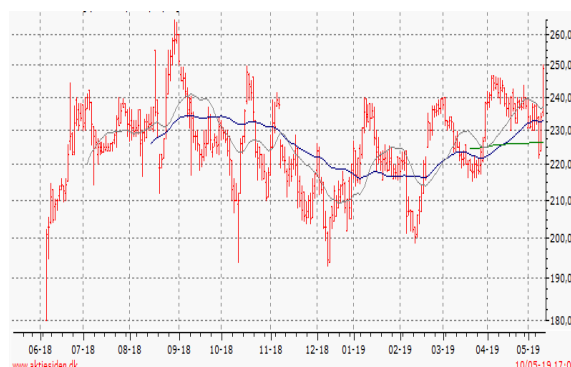
Kort sigt: Hold (før: Køb)
 Langt sigt: Køb
 Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 240 – 260 (før 200-240)
 Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 260 – 300 (før 250-300)
 Tidligere anbefaling: Køb / Køb den 18-02-2019 ved kurs 214



Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Netcompany venter efter Q1 regnskabet fortsat en organisk salgsvækst på 20-25 %. EBITA før eventuelle opkøb ventes at lande nær 26 %. I 2018 lå den organiske salgsvækst på 25,5 % og den tilpassede EBITA-margin på 25,0 %. Det nye køb i Holland ventes at løfte væksten med 1 %, mens EBITA påvirkes negativt med 0,3 %.

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 194,5

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 Netcompany været børsnoteret i København med placering i Large Cap-segmentet under tickerkoden NETC. Børsnoteringen fandt sted ved salg af 23 mio. eksisterende aktier til en udbudskurs på 155. Selskabet fik ikke selv tilført noget provenu.
- Hovedkontoret ligger i København. Der er desuden kontorer i Aarhus, Aalborg, Oslo, London, Derby, Leeds, Warszawa og i Ho Chi Minh City, Vietnam. Med virkning fra 13-05-2019 er aktiviteten udvidet til også at omfatte Holland. 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. 31-03-2019 beskæftigede koncernen 2.098 fuldtidsansatte (freelancere og eksterne udviklere er medregnet i tallet og omregnet til fuldtidsansatte). Det er en udvidelse fra 1.766 på samme tidspunkt året før. Personalets organisatoriske fordeling er: Danmark 1.123, UK 340 (heraf er 235 contractors), Polen 167, Norge 208, Vietnam 79, administration 148 og Freelancers 33 (nedbragt fra 44 ultimo 2018).
- Netcompany er en Next Gen it-serviceleverandør, som arbejder med udvikling, vedligehold og drift af digitale platforme, kernesystemer og brugerflader. Til kunderne leverer man afgørende løsninger både til private virksomheder såvel som centrale offentlige samfundsmæssige funktioner. 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 med udførelse af opgaver til aftalt pris og tid samt i god kvalitet.
- 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 typisk 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. Dermed åbnes der op for at kunne tjene flere penge, ligesom man sparer udgifter på at udarbejde store projektoplæg, som ikke vindes ved udbudsrunden. 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 et nyt restanceinddrivelsessystem for SKAT, borger.dk, sundhed.dk og centrale løsninger til håndtering af børne- og ungdomsydelser, ATP-udbetalinger m.m.
- Danmark er hovedmarkedet med en andel af salget i Q1 på 74,1 % efterfulgt af UK på 16,6 % og Norge på 9,3 %. Salgsfremgangen opgjort til konstante valutakurser var i Danmark på +15,3 %, i UK på +28,3 % og i Norge på +30,0 %.
- Den gennemsnitlige årlige salgsvækst har været på over 20 % organisk igennem mere end 10 år. Frem til opkøbene i Norge og UK i hhv. 2016 og 2017 var der udelukkende tale om organisk vækst og en 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) er formand, mens Pernille Fabricius (født 1966) siden generalforsamlingen den 13-03-2019 er næstformand.
- Pr. 31-12-2018 havde selskabet over 4.200 aktionærer, hvilket er en nedgang fra 6.500 ved børsnoteringen, hvilket er normalt. Ca. 59 % af aktierne ejedes af udenlandske investorer. Danske og udenlandske institutionelle investorer ejerandel lå på 33 %. Ansatte og ledelsesgruppen ejede ca. 20 %. Pr. 20-02-2019 har FSN Capital nedbragt sin ejerandel til nul.

God start på året men med lavere vækst for kvartalet end ventet for hele året

Netcompany har en strategi om årligt at løfte salget organisk med 20-25 %. Set i det lys er en vækst i årets første kvartal på 15,6 % under niveau, men det skyldes, at man bevidst har sænket tempoet i de danske aktiviteter. Det ses af, at man i Q1 "kun" har øget medarbejderstaben i Danmark med 14 % mod 30 % i Q1 2018. Ved at bremse lidt op i Danmark er der plads til vækst på markederne i

Norge, Storbritannien og nu også Holland. Det danske salg steg "kun" med 11,2 % i Q1 mod ca. 30 % i både Norge og Storbritannien. Det kan virke bagvendt, at man ikke blot jagter maksimal vækst, men netop dette punkt vidner om en ledelse med hands-on.

Væksten skal nemlig styres, så den hastigt voksende koncern ikke løber løbsk. Ledelsen vurderer, at en vækst i niveauet 20-25 % årligt er det optimale i alle lag ned igennem koncernen. Det vigtige punkt er nemlig, at man konstant formår at levere værdiskabende løsninger til kunderne til aftalt tid, pris og i rette kvalitet. Og det er kun muligt ved at sikre en korrekt uddannelse og indfasning af de mange nye medarbejdere og ikke at "tage munden for fuld". Det handler om tilvæksten i antallet af personer i organisationen og ikke et fastsat procenttal, hvor det akkumulerede omfang af koncernen i sig selv udgør en dæmpende mekanisme (eller større trussel om afsporing).

Bruttomarginen er forbedret fra 38,3 til 39,1 %. Indtjeningen i form af justeret EBITA er fulgt med op i samme tempo som salget, nemlig +15,2 %. Særlige poster udgør beskedne 1,1 mio. kr. EBITA-marginen er fastholdt på samme niveau som Q1 2018 med 24,6 %. EBIT-marginen er derimod blevet forbedret fra 17,6 til 20,2 % og nettoresultatet er steget med hele 92,8 % til 98,7 mio. kr. (51,2 mio. kr. i samme kvartal året før). Det flotte resultat er opnået "trods" en vækst i Storbritannien på næsten 30 %. Her anvendes der fortsat i høj grad contractors, hvorved marginerne er lavere end på aktiviteten i Danmark. Arbejdet med at øge andelen af fastansatte i Storbritannien fortsætter, hvilket på sigt skal bringe marginerne op på Netcompany-standard. Historisk har overskudsgraden i Storbritannien ligget på 8-10 % mod over 20 % i Netcompany. Denne proces i Storbritannien ventes at tage 3-4 år, mens Norge har som mål at være på plads mod slutningen af 2019. Brug af contractors er en dyr løsning, der heller ikke aflejrer viden internt i Netcompany. Det skal derfor ændres.

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.

I Q1 har der været en forskydning mod stigende aktivitet omkring udvikling og med offentlige kunder som ordregivere. Fordelingen af salget mellem Public og Private var i Q1 på 58,7/41,3 % mod 55,3/44,7% i samme kvartal året før. Udviklingsopgavernes andel af det samlede salg er vokset betydeligt til 55,2 % fra 43,2 % i samme kvartal sidste år, mens service og vedligehold er faldet fra 56,8 % af salget i Q1 2018 til 44,8 % i det seneste kvartal. Der vil altid være forskydninger fra kvartal til kvartal.

Specifikt for Q1 i år er Public-salget steget med 22,7 % til 350,8 mio. kr., hvilket skyldes høj vækst i Storbritannien med tilgang af nye kunder som Home Office, Highways England og Department for Work and Pension. Cost of service relateret til Public er vokset med 24,6 %, hvilket skyldes væksten i udviklingsopgaver for kunder i Storbritannien. Igen er det brugen af contractors, der trækker marginen ned.

Private-delen voksede med 6,8 % til 246,9 mio. kr. Væksten her kom primært fra stigende aktivitet i Danmark (+11,2 %) og Norge. Cost of service steg kun med 0,9 %, hvilket skyldes en højere udnyttelse af den eksisterende arbejdskraft i Norge og brug af færre freelancere i både Norge og Danmark.

Generelt meldes der om størst vækst i andelen af udviklingsopgaver drevet af Public-kunder i Storbritannien og Private i Danmark.

Trods en lidt mindre salgsmængde i Q1 end forventet for hele året, synes selskabets Guidance for 2019 opnåelig. Omsætningssynligheden pr. 31-03-2019 oplyses nemlig til 1.786,3 mio. kr., hvoraf 597,7 mio. kr. er realiseret i kvartalet, mens der er indgået kontraktretlige aftaler til en værdi af 587,9 mio. kr. og der er afventende aftaler for 600,7 mio. kr. Ultimo 2018 var omsætningssynligheden på 1.579,4 mio. kr.

Netcompany synes at være på sporet med at opfylde sin Guidance for 2019, der fastholdes. Forudsat at selskabet når mid range for den estimerede salgsvækst, vil købet i Holland give en positiv effekt på væksten på 1 %, mens marginerne påvirkes med -0,3 % (ca. 26 % for EBITA). Skatteprocenten for 2019 ventes at blive på ca. 25 %. 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).

Spændende opkøb i Holland

Med virkning fra 13-05-2019 overtager Netcompany Q Delft i Holland. Q Delft er et it-serviceselskab med fokus på levering af komplekse og forretningskritiske løsninger til den offentlige sektor i Holland. Selskabet passer ideelt til Netcompany, der selv har stor ekspertise med løsning af lignende opgaver i Danmark. Med købet åbnes et helt nyt marked, hvilket sker i tråd med selskabets strategi om at blive en markedsleder i Nordeuropa. Det interessante ved det hollandske marked er ligheden til det danske, men også at Netcompany vurderer markedet i Holland til at være tre gange så stort som i Danmark.

Q Delft har i flere år haft en begrænset vækst, men i de seneste par år er væksten accelereret til ca. 20 % p.a. Selskabet har 105 ansatte, der sidste år skabte en omsætning på over 50 mio. kr. Mens omsætningen pr. ansat i Netcompany ligger i niveauet 1 mio. kr., er den altså kun på det halve i Q Delft. Med Netcompany som ejer skal aktiviteterne i Q Delft bringes op på Netcompany standard, hvorfor vi forventer en betydelig vækst i det hollandske selskab fremadrettet. Stordriftsfordele og synergier skal accelerere salget i Holland.

Netcompany erhverver Q Delft på favorable vilkår, idet størstedelen af købsprisen er baseret på den fremtidige indtjening. Up-front betales 5 mio. EUR. Dertil kommer en betaling på 11 x justeret EBITA for 2020 med fradrag for up-front betalingen. Endelig er der et element af earn-out på 5 x justeret EBITA for 2020 baseret på vækstmål for perioden 2020 til 2022 og opnåelse af en aftalt EBITA-margin i 2022. Første del af købsprisen erlægges i 2021 ved en ligelig fordeling mellem kontantbetaling og tildeling af aktier, mens earn-out elementet, der er afhængigt af den faktiske performance, først betales i 2023 og udelukkende i form af aktier i Netcompany.

Rammen for betaling sikrer, at sælgeren har et økonomisk incitament til at bidrage positivt til integrationsprocessen.

Hvor længe og hvordan kan et selskab opretholde høje årlige vækstrater på 20-25 %?

For det første skal der være et marked, der vokser godt. Og det synes at være tilfældet jf. skemaet nedenfor. Netcompany har en markedsandel på ca. 10 % i Danmark, 2 % i Norge og endnu kun en marginal andel af det britiske marked. De opnåede kompetencer fra salg til kunder i Danmark skal fremadrettet "eksporteres" til Norge, Storbritannien og Holland samt siden i Sverige og Finland.

Netcompany har med succes udført store infrastrukturopgaver for store danske virksomheder og mange offentlige instanser. Referencelisten omfattende Vestas, Novo Nordisk, fagforeninger, SKAT, ATP, borger.dk m.fl. bør kunne skabe mersalg i årene fremover. Som frontløber i Danmark med en stor akkumuleret videnbase er det naturligt, at Netcompany satsede på Norge som det første nye 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), og her vurderes der for alvor at være behov for at speede digitaliseringsprocessen markant op. 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.

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



Succes avler ofte succes. Hidtil har Netcompany formået at levere store it-opgaver til kunderne til aftalt pris, til rette tid og i den aftalte kvalitet. Det har altid været essentielt for Netcompany at levere til kundernes fulde tilfredshed, og en fortsættelse heraf er særdeles vigtig. Det kræver gode overvågningssystemer i opgaveudførelsen. 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 enten af Netcompany eller kunden. Fejl kan altså lettere rettes undervejs – og ikke først når opgaven er overdraget til kunden. Det er vigtigt. Fejl er ekstremt dyre at rette og giver badwill.

Markedsvæksten synes at være til stede mange år frem (jf. ovennævnte skema), og de interne styringssystemer hos Netcompany har virket upåklageligt i de sidste 19 år. Imidlertid er det også vigtigt – ja, næsten afgørende, at man fortsat kan tiltrække og fastholde de dygtigste medarbejdere. Udskiftningen blandt personalet i branchen er høj. 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 allokere der store ressourcer til oplæring af nye medarbejdere og på at sikre ensartet træning af alle nye 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.

Netcompany's "hemmelige" nøgle til succes er at lade it-folk lede it-fagfolk. Man har slet ikke 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. Netcompany har anvendt denne strategi fra dag nr. 1 i selskabets historie. Ved at lade fagfolkene stå med ansvaret for hele flow'et er succesformlen ikke at love mere, end man kan holde (realistisk sans ude i frontlinjen, hvor de selvsamme folk skal løse opgaven) og risikoen for cost-overnrun håndteres dermed på forhånd så godt, som det er muligt. Det lyder simpelt, men det giver god mening – og setup'et fungerer i praksis.

Investering i Netcompany

Fremtiden hos Netcompany skal sikres ved fortsat at kunne udføre og levere opgaver til tilfredse kunder til aftalt pris, tid og kvalitet. Dertil kommer, at tendensen mod øget brug af digitalisering hos store kunder og offentlige instanser med stor sandsynlighed vil fortsætte. Hidtil har Netcompany udvist en unik evne til vinde en høj andel af afgivne bud, og referencelisten er i top. Samtidig skal væksten tøjles, så tingene ikke løber løbsk. På den korte bane er opgaven at løfte marginerne op på Netcompany-niveau i det tilkøbte datterselskab i Norge med indfrielse af målet mod slutningen af året, og for Storbritanniens vedkommende skal det opnås i løbet af de kommende 3-4 år (sværere opgave). Selvsamme proces skal nu også sikres i Q Delft i Holland. Sverige og Finland er også udset som lande for opkøb.

Netcompany 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 kan give 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 nye og mere differentierede, innovative løsninger. Ved brug af Next Gen-systemer bidrager Netcompany til 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.

Efter vores vurdering er Netcompany godt på vej mod at blive et af Nordeuropas førende it-serviceselskaber, hvilket er et af selskabets overordnede mål. Via den forventede årlige vækst på +20-25 % frem til og med 2021 synes målet om en EBITA-margin i de høje 20'ere og en EBT-margin i de lave til medium 20'ere (procent) også at være opnåelige.

Vi gentager derfor vores langsigtede købsanbefaling på aktien, idet vi samtidig erindrer om, at der naturligvis altid er en høj risiko i et selskab, der satser så massivt på vækst.

Styrker – Svagheder – Muligheder –Trusler

Styrker:

Høj vækst og veldokumenteret indtjening igennem mange år. Store og tilfredse kunder (kundeloyalitet) 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 selve 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 brug ved 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 er afgørende 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:

Norge, Storbritannien og Holland rummer stor upside for salgsvækst. Gode erfaringer fra Danmark kan overføres til disse markeder og på sigt til helt nye markeder, hvor Sverige og Finland er nævnt af ledelsen. Der akkumuleres hele tiden viden og opbygges flere og flere delsystemer, som kan benyttes i kommende opgaver (fordele ved brug af moduler). Markedet for digitalisering og løsning af store samfundsmæssige it-opgaver ventes at vokse kraftigt i mange år frem.

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 at være indregnet i aktiekursen, der dermed er følsom over for enhver form for negativ afvigelse. Det er vigtigt at kunne tiltrække og fastholde de bedste medarbejdere for at løse opgaverne. Tilsvarende må der i de næste par år påregnes lønpres i den opkøgte it-branche.

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	-30
EBT	208	76	201	256	500
Skat	-20	-43	-59	-74	-120
Nettoresultat	188	33	142	181	380
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	2170
EBITA ordinær %	27,4	27,6	28,4	25,0	25,5
EBT %	27,4	8,4	14,2	12,5	19,6
Egenkap.forrentning %	73,3	2,3	9	10,5	19,1
Indtjening pr. aktie	NA	NA	NA	3,65	7,60
Udbytte	0	0	0	0	2,0
Indre værdi	6	25,2	32,9	36,1	43,4
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

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 opkøb.

Seneste analyser:

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
18-02-2019	214	Køb	Køb
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.