

## ANALYSE AF NORTH MEDIA A/S efter årsregnskab

**Stabilitet kendetegner det største forretningsben – FK Distribution. Væksten kommer fra Digital Services. Ledelsens finansielle mål for 2024 virker opnåelige. Intentionen er et årligt udbytte på 5,0 kr. pr. aktie til og med 2024. Aktien er billig.**

- North Media har i 2021 for femte år i træk løftet indtjeningen trods et lille fald i omsætningen.
- Overskudsgraden steg til 23,6 % fra 23,0 % i 2020. I 2022 ventes en uforandret omsætning og en let vigende overskudsgrad.
- Ambitionerne for 2023-2024 er at løfte omsætningen i niveauet 3 % årligt og at opretholde en overskudsgrad i niveauet 20 %.
- FK Distribution ventes i perioden 2023-2024 at holde samme omsætning som i 2022 og opretholde en stabil overskudsgrad i niveauet 22 %. Digital Services bestående af BoligPortal, Ofir og Bekey ventes at opnå en årlig omsætningsvækst i niveauet 20 % og en stigning i overskudsgraden til 18 % i 2024.
- Pr. årsskiftet er aktien indlemmet i Mid Cap-indekset. Det sker efter en stigning i aktiekursen sidste år på 35,3 % eller 41,6 % inklusive udbyttet på 5,0 kr. Aktionærbasen er blevet fordoblet i antal til 4.168 navnenoterede pr. 31-12-2021. Selskabet ejer selv 9,52 % af alle udestående aktier.
- North Medias kapitalberedskab er i 2021 blevet yderligere styrket til 883 mio. kr., heraf 130 mio. kr. i kontanter og 753 mio. kr. i likvide børsnoterede værdipapirer. Ka-

## 244 MIO. KR.

North Media forbedrede for femte år i træk driftsindtjeningen til 244 mio. kr.

**AKTUEL KURS: 85**

**Børs: Mid Cap indekset (fra 01-01-2022)**

**Markedsværdi: 1.542 mio. kr.**

**Antal aktier: 18,146 mio. styk (korrigeret for egne aktier)**

pitalberedskabet sikrer finansielt råderum til eventuelle opkøb. For nylig har man købt 51 % af Boligmanager for 12 mio. kr. Desuden giver det plads til at opretholde et udbytte på 5 kr. årligt og fra tid til anden opkøb af egne aktier.

- North Media er en god langsigtet placeringsmulighed, hvilket passer ideelt til selskabets strategi om langsigtet at skabe værdi til aktionærerne.

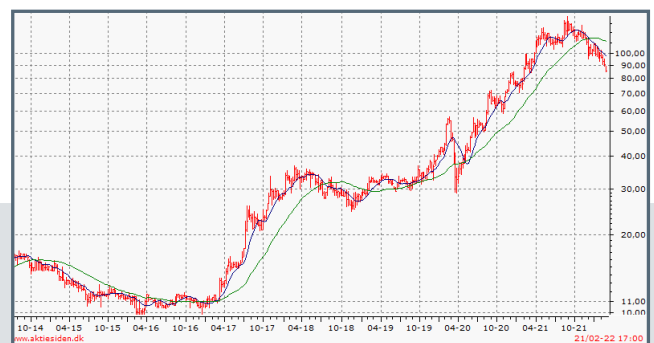
### AKTIEVURDERING

**Kursudvikling 0-6 mdr.: 80-110**

**Kursudvikling 12-18 mdr.: 110-130**

**Generalforsamling den 25-03-2022. Q1 regnskab den 04-05-2022**

**Næste analyse efter halvårsregnskabet 17-08-2022**



**Kursudvikling seneste 12 måneder:**

**Høj 138,8 / Lav 84**

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 NORTH MEDIA A/S efter årsregnskab

**North Media opnår for femte år i træk stigende indtjening. Der stiles mod et udbytte på 5,0 kr. pr. aktie årligt frem til og med 2024. Det svarer til et direkte afkast på 5,8 % ved nuværende aktiekurs**

I 2021 faldt omsætningen med 1 % til 1.034 mio. kr. EBIT steg derimod med 4 mio. kr. til 244 mio. kr. svarende til en overskudsgrad på 23,6 % (23,0 % i 2020). North Media ejer 50 % af fintech virksomheden Lead Supply, der matcher forbrugere med långivere i blandt andet Sverige, Danmark og Finland. Lead Supply oplevede i 2021 høj lønsom vækst, hvorfor resultaterne i North Media sidste år blev positivt påvirket med 4,2 mio. kr. fra dette selskab.

**FK Distribution (Last Mile)** er fortsat det vigtigste forretningsben og cash-cowen. Her faldt omsætningen med 2,7 % til 888,8 mio. kr. svarende til 86 % af koncernomsætningen. EBIT-resultatet i FK Distribution var på 249 mio. kr., og FK stod således for mere end sidste års EBIT-resultat i koncernen. Volumen i antal omdelte tryksager og lokale ugeaviser faldt med 5,1 % og er ved at finde et nyt og holdbart leje. Faldet i volumen er delvist blevet kompenseret af stigende priser i niveauet 2 % og samlet steg pris pr. omdelt tryksag med 2,8 %. FK Distribution omdelte sidste år tilbudsaviser til 66 % af de private danske husstande svarende til 1,9 mio. husstande. Omdeling af NejTak+ omfattede mere end 500.000 husstande. Lokale ugeaviser blev omdelt til 2,3 mio. husstande, mens omfanget af direct mail skete til 2,9 mio. danske husstande. Dertil kom digital tilbudsformidling til over 1 mio. brugere via platformen minetilbud.dk. Pr. 01-07-2021 blev samarbejdet med Deutsche Post om pakning af tryksager udvidet til 475.000 husstande i Nordtyskland. Den fulde effekt af dette samarbejde får man i 2022. FK Distribution forlængede sidste år en vigtig aftale med Salling Group om omdeling af tryksager i Danmark for yderligere tre år (til og med 2024).

**BoligPortal** er den største formidler af lejeboliger i Danmark og formidlede udlejning af mere end 110.000 lejligheder, værelser, huse, rækkehuse og studenteboliger fra både professionelle og private udlejere sidste år. Der er tale om en bredt favnende lejeboligplatform med flere, større og mere robuste indtægtsstrømme efter tilføjelse af en række nye services. Man driver desuden den noget mindre søsterportal BostadsPortal i Sverige. Omsætningen steg til 84,8 mio. kr. og EBIT holdt niveauet fra året før med 26,8 mio. kr. Status quo på indtjeningen blev opnået trods forsinkelser i udvikling og lancering af nye SaaS produkter samt et uventet fald på ca. 10 % i antal udbudte lejeboliger i markedet i andet halvår 2021. Det førte til kortere liggetider og dermed reduceret behov for annoncering fra udlejernes side. Set i det lys må resultatet i 2021 betegnes som opløftende. Fremtidsudsigterne forekommer lovende, hvilket omtales senere i analysen.

**Jobportalen Ofir**, der sidste år formidlede mere end 42.000 betalte jobopslag til job-søgende, vækstede med hele 72 % til en omsætning på 36 mio. kr. Antal jobopslag steg med 29 % og man opnåede bedre enhedspriser. Ofir vandt flere større virksomhedskunder. Siden september 2020 har Ofir været overskudsgivende og i 2021 opnåede man et EBIT-resultat på 5,6 mio. kr. – en forbedring fra et underskud på 2,0 mio. kr. i 2020. Ofir vurderes sidste år at have vundet markedsandel på markedet for stillingsannoncer.

**Bekey**, der leverer digitale adgangssystemer, kom ikke i mål som forventet. Omsætningen faldt 16 % til 24 mio. kr., hvilket skyldes lavere end ventede indtægter fra installation og opsætning af SmartLock, da aftalte projekter med danske kommuner blev forsinket, og tilgangen af nye kunder var lavere end forventet. Bekey håndterede ellers 14,4 mio. døråbninger (+19 %), men det bidrog kun i mindre grad til omsætningen, da de fleste kunder betaler en fast, månedlig licens pr. låseenhed – ikke antal

## Selskabets forventninger til 2022

Der ventes en koncernomsætning på 1.010-1.045 mio. kr. (1.034 mio. kr. i 2021) og et EBIT-resultat på 190-220 mio. kr. (244 i 2020) svarende til en overskudsgrad i niveauet 20 %.

## Guidance for segmenter

**FK Distribution:** Omsætning 850-870 mio. kr. og EBIT-resultat på 190-210 mio. kr. Realiseret i 2021: 888,8 / 249 mio. kr.

**BoligPortal:** Omsætning 93-99 mio. kr. og et EBIT på 18-22 mio. kr. Realiseret i 2021: 84,8 / 26,8 mio. kr.

**Ofir:** Omsætning 42-46 mio. kr. og et EBIT på 5-7 mio. kr. Realiseret i 2021: 36 / 5,6 mio. kr.

**Bekey:** Omsætning 25-30 mio. kr. og et negativt EBIT på 12-14 mio. kr. Realiseret i 2021: 24 / -29,3 mio. kr.

## Højdepunkter

**Efterspørgslen på omdeling af tryksager via FK Distribution er uændret høj. Årsagen er, at intet andet medie påvirker salget i detailhandlen så positivt som tryksager gør.**

**Ambitionerne for 2023-2024 er at opnå en årlig omsætningsvækst i niveauet 3 %, en overskudsgrad i niveauet 20 %, samt udlodning af et årligt udbytte på 5,0 kr. pr. aktie.**



# ANALYSE AF NORTH MEDIA A/S efter årsregnskab

åbninger. Andelen af tilbagevendende licens- og serviceindtægter udgjorde 63 % af omsætningen mod 54 % året før, hvilket er positivt. EBIT endte med et negativt resultat på 29,3 mio. kr. Det skyldes en nedskrivning af aktiverede udgifter og forsinkelser med igangsættelse af nye projekter med danske kommuner, som udgør 65 % af omsætningen og overordnet set er profitabel. Bekey har i perioden 2019 til 2021 i alt investeret 36 mio. i udvikling, indkøb og opsætning af SmartRelays i etageejendomme. Heraf var 16 mio. kr. udgiftsført, mens 20 mio. kr. var aktiveret. Ledelsen har vurderet, at de aktiverede udgifter skulle nedskrives til 0. Uden denne nedskrivning ville EBIT være endte på -9,2 mio. kr. mod -6,8 mio. kr. i 2020.

## Beskrivelse af de fire forretningssegmenter og guidance for 2022

**Last Mile** (FK Distribution) er Danmarks førende distributør af årligt 1,3 mia. tilbudsviser, lokalaviser og direct mail. Digital formidling af tilbudsviser og kataloger sker via platformen minetilbud med over 100 mio. årlige visninger og mere end 500.000 højfrekvente brugere. Dertil kommer logistikydelse med pakning af tryksager for lokale danske kunder og Deutsche Post, hvortil man har udviklet miljøvenlig banderole i papir. Aktuelt er der indgået aftale med Deutsche Post for så vidt angår pakning af tryksager til 475.000 husstande. Potentielt kan aftalen udvides til at omfatte 1,9 mio. nordtyske husstande. FK Distributions produktions- og distributionssystem, der i dag er førende i verden, kan sortere og pakke individuelle tryksager baseret på en automatiseret og effektiv teknologi. North Media betoner i årsregnskabet, at tilbudsviser fremstilles af genbrugspapir, restprodukter fra savværker eller træ fra certificeret skov, hvor fældede træer genplantes. Aviserne indsamles og genbruges til æggebakker eller køkkenruller for at reducere miljøbelastninger. Den fysiske omdeling varetages primært af 10.000 unge omdelere. I 2020 valgte man at gå fra to ugentlige omdelinger til én, hvilket har forbedret indtjeningen betydeligt. I 2022 lancerer FK Distribution en ny datadrevet løsning, så annoncører kan kommunikere på tryk til specifikke postkasser – altså fortrinsvis målrettet markedsføring. I 2022 ventes et fald i volumen i niveauet 4 %, hvilket delvist forventes opvejet af moderate prisstigninger på niveau med i 2021. Et ændret produkt- og kundemix ventes at påvirke gennemsnitspriserne negativt, ligesom udgifter til brændstof, distribution, lønninger, IT m.v. vil påvirke EBIT-marginen, der ventes at falde fra 28 % til 23 %. For minetilbud ventes omsætningsvækst, mens aftalen med Deutsche Post vil give fuld effekt af det udvidede samarbejde.

Realiseret i 2021: Omsætning 888,8 mio. kr., EBIT 249,0 mio. kr. og en overskudsgrad på 28,0 %

**Guidance for 2022: Omsætning på 850-870 mio. kr., et EBIT-resultat på 190-210 mio. kr., overskudsgrad i niveauet 23 %.**

**BoligPortal** er Danmarks største formidler af lejeboliger. Portalen matchede sidste år over 110.000 lejemaal mellem lejere og professionelle og private udlejere. BoligPortal tilbyder værdiskabende services både gratis og via abonnementsordning (fx SaaS produktet Data Insights), ligesom der generes indtægter fra serviceleverandører af el, internet og forsikring. Den svenske, **BostadsPortal**, skaleres på samme IT-plattform som BoligPortal. Relevante produkter og services fra Danmark vil løbende blive rullet ud i Sverige, hvilket skal give skaleringsgevinster. Udsigterne for 2022 ser spændende ud, idet man for nylig købte en ejerandel på 51 % Boligmanager for 12 mio. kr. fordelt med 4 mio. kr., kontant og et indskud i Boligmanager på 8 mio. kr. BoligPortal har ret til at købe (og sælgerne kan kræve det) resten af Boligmanager til en pris baseret på earn out på 1,5 x omsætningen i Boligmanager i regnskabsåret 2026. Boligmanager forventes først at bidrage til omsætningen i andet halvår 2022. Med dette køb udvides selskabets tilbud til ejendomsadministratorer, der på SaaS-vilkår kan købe et system til håndtering af lejekontrakt, deposita, opkrævninger betalinger, restancer, forbrugsregnskaber, moms, bogføring og kommunikation med lejerne – altså et nyt forretningsben. Købet belaster EBIT med -8 mio. kr. i år.

Realiseret i 2021: Omsætning 84,8 mio. kr., EBIT 26,8 mio. kr. og en overskudsgrad på 31,6 %

**Guidance for 2022: Omsætning på 93-99 mio. kr., et EBIT-resultat på 18-22 mio. kr., overskudsgrad i niveauet 21 %.**

**Jobplatformen Ofir** blev i 2021 for første gang overskudsgivende efter en markant omsætningsvækst og formidling af over 42.000 jobs. Det er sket i konkurrence med Jobnet.dk, Jobindex, LinkedIn m.fl. Markedet skønnes af Ofir at være vokset med 25-50 %, hvorved Ofir har vundet markedsandel efter en omsætningsvækst på 72 % drevet af en vækst i stillingsannoncer på 100 % i jobannoncer men lavere indtægter fra softwarelicenser. Et nyt datateam skal styrke data- og analysearbejdet og øge ”recruitment marketing”, herunder via målrettede kampagner at gøre passivt jobsøgende (folk i arbejde) opmærksom på nye mulige karriereskift. Ofir blev i 2021 den første danske partner for Google Jobs. Overskudsgraden forventes i 2022 at falde til niveauet 14 %, da den positive effekt fra vækst i omsætningen i væsentlig grad bliver udlignet af helårs effekten af investeringer i vækstforetaget i 2021 samt af omkostninger til udvikling af en ny platform.

Realiseret i 2021: Omsætning 36,0 mio. kr., EBIT 5,6 mio. kr. og en overskudsgrad på 15,6 %

**Guidance for 2022: Omsætning på 42-46 mio. kr., et EBIT-resultat på 5-7 mio. kr., overskudsgrad i niveauet 14 %.**

**Bekey** har udviklet et cloud-baseret administrationssystem, der giver godkendte brugere adgang til aflåste etageejendomme og private hjem, som har tilmeldt sig løsningen. Aflåste døre åbnes via en app på mobiltelefonen, efter at der i forvejen er installeret en SmartLock i private hjem og indsat en chip i dørtelefonen (SmartRelay) i etageejendomme. Metoden rummer en række fordele, idet man ikke skal gøre brug af fysiske nøgler, der kan kopieres. Desuden er det altid muligt at dokumentere, hvem og hvornår man har låst sig ind.



# ANALYSE AF NORTH MEDIA A/S efter årsregnskab

Bekey har fokus på **distributører, ejendomme og hjemmeplejen**. Førstnævnte giver distributører adgang til at aflevere dagligvarer, måltidskasser, pakker, aviser m.m. til slutbrugerne i private hjem, herunder etageejendomme. I distributørsegmentet er der aftaler med Aarstiderne og nemlig.com, og med virkning fra i år en leverandør af grønne planter. Ejendomme dækker over løsninger, hvor beboere kan give viceværter, håndværkere, rengøring, tilsyn af elevatorer, flyttefolk m.fl. adgang til aflåste etageejendomme. For begge kundekategorier betaler kunderne en fast månedlig licens pr. opgangsdør, en månedlig licens pr. låseenhed og engangsbetaling for hardware. Kerneområdet rent geografisk er postnumrene 1050-2990 – altså København, Frederiksberg og de fleste kommuner i Region Hovedstaden. Bekey dækker aktuelt 53 % af de ca. 51.000 aflåste opgange i dette geografiske område. Det er planen at udvide dækningen til andre større danske byer i 2022. Erfaringer opnået i disse nye byer kan på sigt blive udvidet til andre større danske byer, så vidt vi forstår det – også uden for Danmark – altså store skaleringsmulighed.

I konceptet målrettet hjemmeplejen har man aftaler med 30 danske kommuner med typisk 4 års varighed med mulighed for option på forlængelse i 2 år. Aftalen med Københavns Kommune er dog 10-årig. Kommunerne betaler en månedlig licens for hver aktiv låseenhed. I Norge har man via forhandlere indgået aftaler med 41 ud af landets 356 kommuner. Der er også indgået forhandleraftaler i Sverige, men Bekey har ikke oplyst noget om antal kunder. Fremadrettet er der mulighed for indgåelse af aftaler med mange flere kommuner i både Danmark, Norge og Sverige, og potentielt også andre lande.

Realiseret i 2021: Omsætning 24,0 mio. kr., EBIT -29,3 mio. kr. (efter nedskrivning på 20,1 mio. kr.)

**Guidance for 2022: Omsætning på 25-30 mio. kr., et negativt EBIT-resultat på 12-14 mio. kr.**

## Fremtidsudsigterne

Koncernen venter i 2022 en omsætning på 1.010-1.045 mio. kr. og et EBIT-resultat på 190-220 mio. kr. Størstedelen af driftsresultatet skabes i FK Distribution (Last Mile), der således fortsat er det primære cash-generende forretningsben. FK Distribution oplever år for år fald i volumen, men dog med mindre procentvise volumenfald end i tidligere år. Der er da også begrundet tro på, at volumen efterhånden har nået et mere stabilt niveau. Flere analyser beskrevet i årsregnskabet viser, at tilbudsaviser er detailhandelns stærkeste markedsføringskanal. Tilbudsaviser driver jf. analysehuset DataIntelligence 41 % af det mediedrevne salg i butikker. Bagsiden af medaljen er forbrugernes øgede fokus på miljøet, hvilket gør, at North Media også har stor fokus herpå. Det pointeres, at tilbudsaviserne fremstilles på baggrund af genbrugspapir, at aviserne indsamles og genbruges til fx æggebakker og køkkenruller. Ikke kun forbrugerne har fokus på miljøet – det har selskabets kunder også. Vi bemærker, at Netto, der ejes af Salling Group, i uge 7 kører et pilotprojekt, hvor man ikke vil gøre brug af husstandsomdelt reklame. Netto ønsker at måle effekten af papirbåren markedsføring. Frem til og med 2024 er der dog sidste år indgået en aftale med netop Salling Group om omdeling af reklamer og tryksager, så det er ikke en udfordring på den korte bane.

I 2022 gælder det for ledelsen i FK Distribution at håndtere en forventet beskedent nedgang i omsætning og indtjening, og samtidig optimere kerneforretningen frem mod 2024 ved at afsøge muligheder for ekspansion i udlandet omkring pakning for tredjepart fra bestående pakkefaciliteter eller på licens og at komme med nye tilbud i minetilbud. Guidance frem til og med 2024 er at fastholde omsætningen som i 2022 og at sikre en stabil overskudsgrad i niveauet 22 %.

Lønsom vækst skal opnås i **Digital Services**, hvor man sigter mod en årlig vækst samlet set i niveauet 20 % og en stigende overskudsgrad (EBIT) til niveauet 18 % i 2024. Det burde være opnåeligt, da såvel BoligPortal (bl.a. efter købet af Boligmanager), Ofir og Bekey jævnfør tidligere beskrevet rummer betydeligt vækstpotentiale mange år frem.

Specifikt kan vi for 2022 beregne et resultat pr. aktie på 9,6 kr. fra driften (bemærk: vi i det efterstående skema forudsat, at værdipapirbeholdningen falder 5 % i år, hvilket i så fald vil reducere resultat pr. aktie til 7,9 kr. pr. aktie). Aktien handler til en P/E på 8,9 uden indregning af værdipapirafkastet, og det er billigt set i forhold til niveauet for danske aktier. Baseret på guidance for 2024 kan vi udregne et EBIT fra FK Distribution på ca. 190 mio. kr. og et EBIT fra Digital Services på 41-45 mio. kr. P/E 2024 kan således estimeres til ca. 6,6 (uden værdipapirafkast). Ledelsen forventer at udlodde 5 kr. pr. aktie til og med 2024.

North Media er en god langsigtet placeringsmulighed, hvilket passer ideelt til selskabets strategi om langsigtet at skabe værdi til aktionærerne.

## North Media har som mål at skabe værdi til selskabet og aktionærerne

North Media har et strategisk mål om at fastholde et stærkt kapitalberedskab, således at man kun har gæld i form af langsigtet realkreditfinansiering af koncernens ejendomme, og at man derfor er uafhængig bankgæld, lånefinansiering og kapitaltilførsel fra aktionærerne. Det giver plads til opkøb, hvis den rette mulighed viser sig, og til at udlodde et stabilt udbytte på 5,0 kr. til aktionærerne i første omgang til og med 2024.

## ANALYSE AF NORTH MEDIA A/S efter årsregnskab

Kapitalberedskabet var pr. ultimo 2021 på 883 mio. kr. fordelt på 130 mio. kr. i kontanter og 753 mio. kr. i likvide værdipapirer. Kapitalberedskabet blev i 2021 forbedret med 144 mio. kr. trods udlodning af udbytte. Siden 2016 har selskabet placeret overskydende likviditet i likvide børsnoterede aktier og investeringsforeninger, hvilket har øget beholdningen fra 196 mio. kr. 753 mio. kr. ultimo 2021. 413 mio. kr. er opnået via kursstigninger, mens der er foretaget nettokøb af aktier for 144 mio. kr. I januar er porteføljen faldet med 104 mio. kr. og formentlig videre i februar. Det ændrer dog intet i grundfilosofien som er at betragte som langsigtet. Aktuelt er den likvide reserve placeret i 18 store og likvide børsnoterede selskaber og to investeringsforeninger hos Fundamental Invest.

Kapitalberedskabet giver finansiell frihed og uafhængighed til at nå de strategiske mål og eventuelt købe virksomheder med positive synergi og skaleringspotentiale til den bestående forretning. Desuden giver det plads til udlodning af 5,0 kr. i årligt udbytte og eventuelt nye opkøb af egne aktier.

Omkring balanceposterne skal det fremhæves, at egenkapitalen i 2021 voksede til 1.080 mio. kr. og soliditetsgraden blev forbedret fra 74 til 82 %. North Media må således betegnes som et selskab med en meget stærk balance.

### STYRKER

North Media har en stærk stilling inden for massemarkedsføring med en velafprøvet teknologi og platforme, der i væsentlig grad kan skaleres. FK Distribution råder over en unik pakketeknologi. Selskabet er markedsleder, hvilket gør det vanskeligt for "newcommers" at trænge ind på markedet. Man søger at fungere som nært placeret leverandør for de største detailkæder. North Media opererer i et Business-to-Business marked med krav til omstillingsparathed, og det giver mulighed for vækst ved succes. Økonomisk har man et meget stort finansielt beredskab og dermed styrke og handlefrihed. Intentionen er at udlodde et konstant udbytte, og baseret på den aktuelle aktiekurs er der tale om et højt direkte afkast til aktionærerne.

### SVAGHEDER

FK Distribution har ingen håndfast beskyttelsesbarriere mod konkurrence - ud over sin markedsposition og kapacitet. Trykt materiale er en form for information, som på sigt kan blive presset af nye, hurtige, billige og mere fleksible tilbud på internettet. I flere år har man oplevet volumenfald i antal omdelte tryksager og ugeaviser. Hvis det fortsætter, kan det blive en udfordring for FK Distribution.

## NORTH MEDIA A/S

### MULIGHEDER

FK Distribution har mulighed for at benytte sin position inden for husstandsomdeling ved at tilføje andre forsendelser, bl.a. målrettede kampanjer. Samarbejdet med Deutsche Post rummer vækstpotentiale, især ved udbredelse af pakning til kunder i andre nærliggende lande. Minetilbud har skaleringspotentiale i en kombination mellem den fysiske omdeling af tryksager og internettet. BoligPortal og Bekey kan udvides til andre lande, ikke kun de nærliggende. Stort skaleringsmulighed. Covid-19 har skabt ekstra opmærksomhed på køb over internettet og dermed udbringning af varer, måltidskasser m.m., hvilket åbner for indgåelse af aftaler omkring adgang til aflåste opgange med en række distributører.

### TRUSLER

For så vidt angår FK Distribution udgør miljøbelastningen ved husstandsomdeling af tryksager og ugeaviser den største trussel. Undersøgelser viser, at trykte reklamer har en stor påvirkning af forbrugernes adfærd og købemønstre, men deroverfor står forbrugernes øgede fokus på miljøet. Worst Case er et politisk direktiv med krav om stop for husstandsomdelte aviser og tryksager eller begrænsninger i anvendelsen.

### OM NORTH MEDIA A/S

- North Media er etableret i 1965 med hovedsæde i Søborg og pakkefaciliteter i Tåstrup og Tilst.
- Forretningen består i pakning og distribution af tryksager, tilbuds- og ugeaviser til forbrugere og drift af den digitale platform minetilbud. Dertil kommer digitale services via platforme og kanaler til kommunikation og servicering mellem erhvervsliv, udlejere, lejere, kommuner, borgere og forbrugere. Der er tale om volumenforretninger med en strategi om at være markedsleder. Forretningen optimeres løbende med fokus på langsigtet vækst og stigende indtjening.
- Koncernen består af to forretningssegmenter: **Last Mile** og **Digital Services**. Last Mile omfatter FK Distribution, der er en valuedrevet solid virksomhed med stabil indtjening og Danmarks førende distributør af tryksager og lokale ugeaviser. Digital Services består af vækstvirksomhederne BoligPortal (Danmarks største formidler af lejeboliger og services til udlejere og lejere), Ofir (Danmarks bredeste jobunivers) og Bekey (digitale adgangsløsninger til opgange og døre). Fælles for alle aktiviteter i North Media er platformstankegangen, som virksomhederne skalerer aktiviteterne på.
- North Media beskæftigede pr. 31-12-2021 i alt 411 medarbejdere plus cirka 10.000 deltidsansatte omdelere.
- Egenkapitalen er vokset til 1.080 mio. kr. og sikrer en høj soliditet på 81,8 %. Koncernens kapitalberedskab udgør pr. 31-12-2021 i alt 883 mio. kr., heraf 130 mio. kr. i kontanter og 753 mio. kr. i likvide værdipapirer (aktier).
- Aktionærforhold pr. 31-12-2021: Antal aktionærer steg sidste år fra 2.015 primo året til 4.168 pr. 31-12-2021. Tilgangen skyldes især nye private, danske investorer. Andelen af internationale aktionærer steg fra 10,3 % til 11,3 %. Richard Bunck (født 1940) ejer via Baunegaard ApS 55,75 % og North Media selv 9,52 % (1.909.000 aktier).
- North Media har en strategi om at udlodde stabile og attraktive udbytter på 5 kr. årligt foreløbigt til og med 2024. Fra tid til anden købes egne aktier. Inklusive årets forventede udbytte har North Media over fem år udbetalt 386 mio. kr. til aktionærerne ved udbytter og opkøb af egne aktier.
- Pr. 01-01-2022 er aktien rykket fra Small Cap-indekset til Mid Cap-indekset. Aktiekursen steg sidste år med 35,3 % og 41,6 % inklusive udbyttet.
- Direktionen består af fire personer: Kåre Stausø Wigh (født 1969) er ordførende koncerndirektør og CFO, Lasse Ingemann Brodt (født 1973) er administrerende direktør for **Forbruger-Kontakt**, Henrik Løvig (født 1974) er koncerndirektør for akquisitioner & forretningsudvikling og Jannik Bray Christensen (født 1981) er administrerende direktør **Bekey**.
- Bestyrelsen på 7 personer ledes af Ole Elverdam Borch (født 1956). Stifter og storaktionær Richard Bunck er næstformand.

#### LEDELSE OG BESTYRELSE



**Kåre Stausø Wigh**  
Ordførende koncerndirektør & CFO



**Lasse Ingemann Brodt**  
Administrerende direktør,  
Forbruger-Kontakt A/S



**Henrik Løvig Jensen**  
Koncerndirektør for akquisitioner  
& forretningsudvikling



**Jannik Bray Christensen**  
Administrerende direktør, Bekey A/S



**Ole Elverdam Borch**  
Bestyrelsesformand



## ANALYSE AF NORTH MEDIA A/S efter årsregnskab

### REGNSKABSTAL

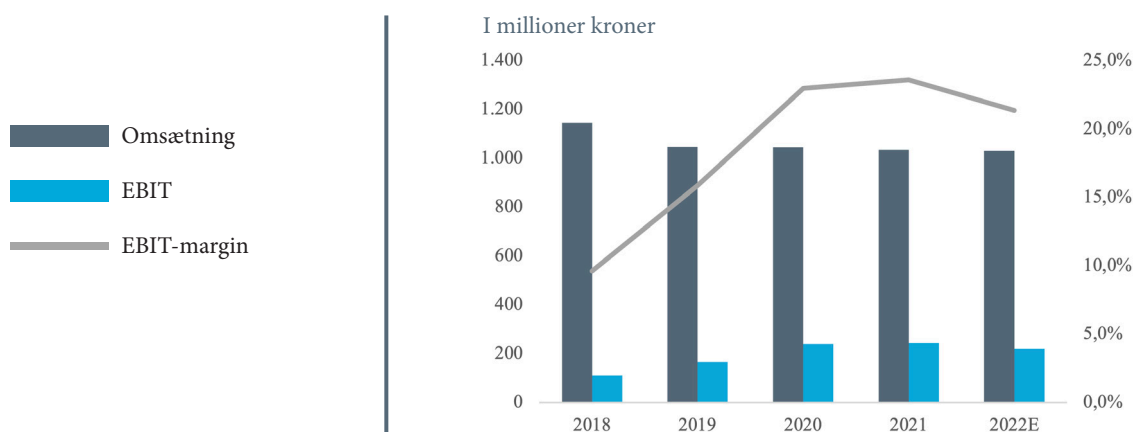
mio. kr.	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
Omsætning	899	1.145	1.046	1.045	1.034	1.030
EBIT	0	110	166	240	244	220
EBT	29	73	276	388	347	182
Nettoresultat	28	56	205	307	274	144
Balance	785	825	968	1.189	1.321	1.400
Likvider	40	71	85	154	130	160
Immaterielle aktiver	56	53	53	56	49	50
Materielle aktiver	322	322	325	306	290	300
Egenkapital	497	539	671	879	1.080	1.150
Antal ansatte	560	575	461	445	411	425
EPS	1,5	3,0	11,0	16,7	14,7	7,9
Udbytte	0	1,5	3,0	4,0	5,0	5,0
Indre værdi	26	28	36	44	54	60
EBIT margin %	0,0	9,6	15,9	23,0	23,6	21,4
Egenkapitalforrentning %	5,8	10,8	33,9	39,5	27,9	12,9
Egenkapitalandel %	63	65	69	74	82	82

NB: Vores estimat for EBT og nettoresultat er behæftet med stor usikkerhed, da afkast på værdipapirer vanskeligt kan estimeres. Vores ovennævnte estimat er baseret på et negativt afkast på værdipapirer i 2022 på 5,0 %

### SENESTE ANALYSER

#### Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
06-09-2021	124	115-140	140-180
19-02-2021	98	90-115	115-140
03-09-2020	70	65-85	90-115
09-03-2020	50	48-60	60-90





### 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.