

ANALYSE AF NETCOMPANY A/S efter Q3 regnskab 2024

Netcompany fastholder forventningerne til 2024 og perioden til og med 2026. Der er lagt en realiserbar plan for at løfte salget med gennemsnitligt ca. 14 % i de to kommende år til over 8,5 mia. kr. Samtidig skal indtjeningen løftes til en EBITDA-margin på over 20 %. Det gør aktien til et langsigtet godt køb.

- Netcompany løftede omsætningen med 10,4 % i tredje kvartal, hvor antal medarbejdere kun steg med 4,2 %. Kvartalet og perioden for årets første tre kvartaler er generelt kendetegnet af forbedret effektivitet, hvilket afspejler sig i markant stigende indtjening. Vi ser dermed de første positive effekter af sidste års lancering af Go-To-Market strategien.
- EBITDA steg med hele 39,3 % til 306,3 mio. kr. svarende til en margin i lokale valutaer på 19,1 % for tredje kvartal og 17,1 % for årets første tre kvartaler.
- På baggrund af årets hidtidige vækst og indtjening forventer vi, at de finansielle mål for 2024 bliver opnået.
- Netcompany har lagt en realiserbar strategi for at løfte omsætningen til over 8,5 mia. kr. i 2026 og samtidig løfte EBITDA-marginen til over 20 %. Hvis det lykkes, svarer det til at aktien prisfastsættes til en P/E 2026E på 16,7. I det lys synes aktien attraktiv som placeringsmulighed.

AKTUEL KURS: 333,6

Børs: Large Cap indekset

Markedsværdi: 15.994 mio. kr.

Antal aktier: 47,945 mio. styk (korrigeret for egne aktier)

- Netcompany har valgt at øge rammen for selskabets køb af egne aktier fra 500 til 800 mio. kr. Aktuelt er strategien frem til og med 2026 at returnere 2 mia. kr. til aktionærerne. Da der allerede sendes 800 mio. kr. retur alene i 2024, tyder det på, at rammen vil blive øget de kommende to år til mere end 2 mia. kr.
- Opkøb af egne aktier kombineret med markant vækst og endnu højere procentuel vækst i indtjeningen gør, at prissætningen forbedres markant. Vi regner os frem til en prisfastsættelse i 2026 på P/E 16,7. Det betegner vi som lavt for et selskab, der leverer høj vækst og indtjening. Vi vurderer derfor aktien til at være et godt langsigtet køb.

AKTIEVURDERING

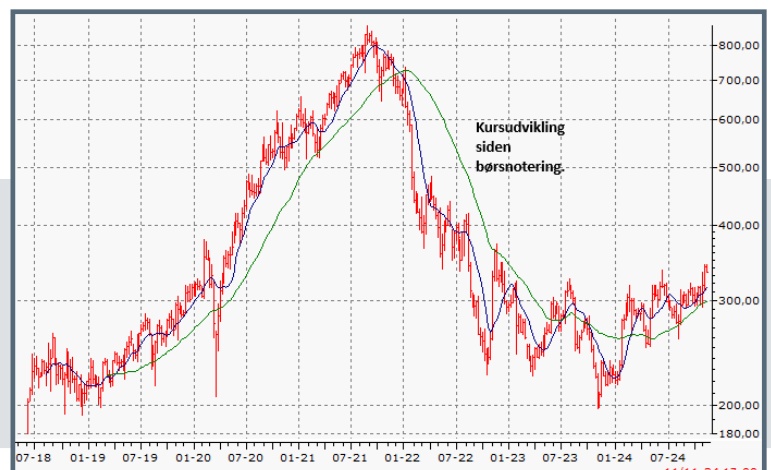
Kursudvikling 0-6 mdr.: 325-375

Kursudvikling 12-18 mdr.: 375-425

Forventet kursudvikling 18-36 mdr.: 425-475

Næste regnskab: Årsregnskab den 28-01-2025

Kursudvikling seneste 12 måneder: Høj 344,6 / Lav 206,9



Aktieinfo modtager honorar fra selskabet for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering, og selskabet kan ikke påvirke anbefaling og kursmål. I øvrigt henvises til ansvarsfraskrivelsen på sidste side.

ANALYSE AF NETCOMPANY A/S efter Q3 regnskab 2024

Stærkt tredje kvartal og fastholdelse af Guidance for 2024.

I Q3 omsatte Netcompany for 1.613,9 mio. kr. svarende til en organisk vækst på 10,4 %. Det er imponerende, da antal medarbejdere ”kun” steg med 4,2 % i kvartalet. Normalt øges salget med tæt på samme procent som antal ansatte. Netcompany har formået at udnytte medarbejderstaben optimalt med høj effektivitet og høj faktureringsgrad af medarbejdernes timeforbrug. Som ofte før var der størst vækst i public med 11,8 %, mens privatdelen voksede med 7,4 %. Væksten i den danske del af forretningen var på 12,1 %, mens Intrasoft leverede en vækst på 10,2 %. Norge og Holland kommer fra nogle lave omsætningsniveauer, men i de to lande var der en omsætningsvækst på hhv. 25,0 og 29,9 %. Kun UK skuffede med en negativ vækst på 7,2 % (i rapporteret valuta) og en vigende indtjening. Det skyldes, at det har taget længere tid at komme i gang med de store projekter, som Netcompany har vundet, fx DALAS-kontrakten, hvor Netcompany indtil videre er blevet tildelt en ordre på 120-135 mio. GBP. DALAS-kontrakten vil først påvirke omsætning og indtjening fra 2025 og frem. Den svage udvikling i UK skyldes udelukkende tidsmæssig forskydning, der vil sikre fremgang i UK i kommende kvartaler.

Den høje vækst afspejler sig i stigende indtjening, idet tilpasset EBITDA steg til 306,3 mio. kr., svarende til en vækst på 39,3 %. EBITDA-marginen i rapporteret valuta blev forbedret til 19,0 % fra 15,0 % i samme kvartal året før og 14,6 % for hele 2023. Størst indtjeningsfremgang sås på det danske marked fulgt af Intrasoft, Norge og Holland, hvor der alle steder blev opnået en høj effektivitet. Indtjeningen i UK blev negativt belastet af vigende effektivitet, idet der er anvendt ressourcer på igangsættelsen af de ovenfor nævnte store projekter, ligesom indtjeningen belastes med 7 mio. kr. som følge af fratrædelsesordninger.

Netto tjente koncernen 139,1 mio. kr. mod 80,0 mio. kr. i samme periode sidste år. Det svarer til et resultat pr. aktie for kvartalet på 2,9 kr. mod ca. 1,7 kr. i samme periode sidste år. En mindre del af denne fremgang skyldes selskabets køb af egne aktier. Jo flere aktier Netcompany selv ejer, jo færre aktier skal overskuddet deles ud på (=bidrager til at EPS stiger).

Det frie cash-flow blev markant forbedret til 145,3 mio. kr. og sikrede en cash conversion rate på 89,5 %. Gælden er under kontrol og er faldet til at udgøre 1,5 x indtjeningen (1,6 x for et år siden).

I kvartalets løb er der indgået nye ordrer med udenrigsministeriet i både Danmark og Norge, Kombit og Leonardo i UK. Netcompany-Intrasoft er blevet tildelt en opgave for EUIPO (europæisk center for ophavsrettigheder) samt de græske selskaber Tee, Informal Society, HEDNO og OTRO.

Udvikling som forventet i årets tre første kvartaler

Koncernomsætningen steg med 8,2 % (8,0 % i lokale valutaer) til 4.862,3 mio. kr. Salg til Public steg med 9,9 % og til Private med 4,5 %. Antal kundevendte ansatte steg med 3,5 %, så også i denne periode begunstiges Netcompany af øget effektivitet til gavn for indtjeningen. En del af forklaringen på den forbedrede effektivitet skyldes sidste års indførte Go-To-Market strategi. Som vi forstår det, har det gjort det langt nemmere at sælge til og løse opgaver for kunderne, idet opgaver i stigende grad løses på baggrund af tidligere udført arbejde, der kun i mindre grad kræver tilpasninger. I Danmark lå væksten på 8,4 % - altså på niveau med koncernen. Intrasoft løftede sit salg med 10,3 %, Norge med 9,7 % og Holland med hele 43,1 %. Det

NETCOMPANY FASTHOLDER FORVENTNINGERNE TIL 2024 OPGJORT I LOKALE VALUTAER:

Organisk omsætningsvækst på 7-10 %.

Realiseret 10,4 % i Q3 og 8,0 % i Q1-3

EBITDA-margin på 15-18 %

Realiseret 19,1 % i Q3 og 17,1 % i Q1-3

FORVENTNINGERNE TIL OG MED 2026 ER:

Omsætning (organisk og via opkøb) skal stige til over 8,5 mia. kr. (= ca. 14 % gennemsnitlig årlig vækst).

EBITDA-marginen skal forbedres til over 20 % eller ca. 1,7 mia. kr. i 2026.

Over 2 mia. kr. vil blive returneret til aktionærerne primært via køb af egne aktier.

Den estimerede årlige omsætningsvækst frem til og med 2026 ventes at fordele sig som følger:

Danmark: 7-12 %

Intrasoft: 5-10 %

UK: 10-30 %

Norge: 20-30 %

Holland: 20-30 %

EBITDA-marginen ventes styrket ved en bedre udnyttelse af arbejdskraften i Danmark, en forbedret indtjening i Norge og Holland samt en marginforbedring i Intrasoft.

ANALYSE AF NETCOMPANY A/S efter Q3 regnskab 2024

skal bemærkes, at omsætningen især i Holland kommer fra et lavt niveau, og derfor virker den procentuelle stigning ekstraordinær høj. I UK faldt omsætningen med 17,0 % i Public, mens Private steg med 13,6 %. De store kontrakter vundet i år, især DALAS-kontrakten, vil først bidrage med omsætning og indtjening fra 2025.

EBITDA steg i perioden med 25,2 % svarende til en EBITDA-margin på 16,9 %. Det er en markant forbedring fra 14,6 % i samme periode året før. Indtjeningsfremgangen trækkes af alle enheder bortset fra UK og til trods for et lavere licenssalg i perioden.

I Q1-3 tjente Netcompany netto 350,4 mio. kr. svarende til 7,3 kr. pr. aktie mod ca. 5,0 kr. i samme periode sidste år.

Netcompany fastholder Guidance for 2024. Intrasoft har en stærk ordrebook helt frem til 2031.

2024 har for mange børsnoterede selskaber, også Peers til Netcompany, været udfordrende. I det lys er det ekstra opløftende, at Netcompany holder fast i sin Guidance for 2024 og perioden til og med 2026. Vi betegner både Q3 og Q1-3 regnskabet som meget opløftende.

Regnskabet blev offentliggjort 31-10-2024, hvorved der var 8 uger tilbage af 2024. Her er visibiliteten for resten af året så god, at Netcompany, efter Aktieinfos vurdering, med sikkerhed kan levere den lovende organiske vækst i lokale valutaer på 7-10 % (8,0 % i Q1-3) og en EBITDA-margin på 15-18 % (17,1 % i Q1-3).

Visibiliteten for 2024 er på 6.278,7 mio. kr. bestående af indgåede bindende kontrakter på 1.335,5 mio. kr., forventede nye ordrer på 80,9 mio. kr. tillagt omsætningen på 4.862,3 mio. kr. i årets første tre kvartaler.

Netcompany-Intrasoft har en ordrebook på 6.658,9 mio. kr. fra EU-institutioner. 480,9 mio. kr. forventes konverteret til omsætning i fjerde kvartal, mens 6.178 mio. kr. ventes realiseret i årene 2025-2031.

Højt væksttempo mange år frem

På nuværende tidspunkt har Netcompany-Intrasoft som vist ovenfor indgået kontrakter på opgaver for EU-institutioner på i alt 6.658,9 mio. kr. frem til og med 2031. For nærværende guider Netcompany frem til og med 2026, hvor målet er at løfte omsætningen til over 8,5 mia. kr. svarende til ca. 14 % årligt i de kommende to år. Indtjeningen har som mål at blive styrket endnu mere, idet målet er en EBITDA-margin på over 20 % i 2026. Midlet til at nå dette mål er Go-To-Market platformen og produktporteføljen med en strategi om at vinde nye ordrer via en aktiv markedsføring, kunde-til-kunde leads samt ved mest muligt at løse kundeopgaver baseret på tidligere udførte opgaver af Netcompany.

Målet om en omsætning på mindst 8,5 mia. kr. i 2026 skal nås via organisk vækst og opkøb. Målrettet opkøb har Netcompany 2,0 mia. kr. i finansielt beredskab. For at blive en ledende digital aktør i Europa i 2030 skal der foretages opkøb – formentlig i første omgang i Sverige og Finland og siden i store lande som Tyskland, Frankrig, Spanien og Italien.

Udover at digitaliseringsmarkedet i sig selv vokser, har Netcompany gode odds for at kunne løfte sin omsætning mere end det generelle marked vokser. Det skyldes blandt andet satsningen på udvalgte kernemarkeder, herunder luftfartsindustrien. Mere eller mindre alle lufthavne i Europa skal effektivisere driften fra indtjekning, bagagehåndtering, catering, sikkerhedstjek, til optimering af flytrafikken m.m. for at kunne klare den voksende flytrafik. Jo mere effektiv en lufthavn bliver, jo flere fly og passagerer kan der håndteres. Men massive investeringer i udvidelse af lufthavnsbygninger, landingsbaner m.m. Når tingene virker i Københavns Lufthavne og siden i de mange lufthavne drevet af Avinor i Norge, vil det tiltrække opmærksomhed fra andre lufthavnsoperatører. Det kan på sigt blive meget stort.

Netcompany-aktien er forholdsvis højt prissat – men ikke baseret på forventet 2026 indtjening.

Aktien handler til en P/E 2024E på 34,8. Det er højt. Det sagt, så har Netcompany opstillet realiserbare mål frem mod 2026, der vil sikre et fald i prissætningen. Målet er dels at øge EBITDA-marginen til over 20 %, og samtidig returnere over 2 mia. kr. til aktionærerne som udbytte og primært opkøb af egne aktier. For 2024 var det hensigten at købe egne aktier for 500 mio. kr., men programmet er nu øget til 800 mio. kr. Stigende indtjening sammenholdt med færre aktier (efter selskabets egne køb) er en god cocktail, der vil bringe resultat pr. aktie op i nærheden af 20 kr., og i så fald falder P/E 2026E til niveauet 16,7, hvorved aktien pludselig er billig målt på P/E.

OM NETCOMPANY A/S

- Netcompany med hovedkontor i København er etableret i 2000. Danmark er hjemmemarkedet og er sammen med Norge, UK, Holland, Grækenland, Belgien og Luxembourg at betragte som hovedmarkeder. Herudover er der geografisk repræsentation i Cypern, Polen, Rumænien, Jordan, De Forenede Arabiske Emirater, USA, Sydafrika og Vietnam. Polen og Vietnam er ressourcecentre.
- Aktiviteterne og den geografiske dækning er i 2016, 2017 og 2019 blevet udvidet via opkøb i Norge, UK og Holland. Pr. 31-10-2021 købte Netcompany Intrasoft International S.A. med hovedsæde i Luxembourg. Intrasoft har sikret adgang til nye lande/markeder, nye kompetencer og en stærk position rettet mod EU-institutioner og det græske marked. I september 2023 købte Netcompany en ejerandel på 20 % i Festina Finance A/S.
- Selskabet leverer IT-løsninger til support af kundernes digitale transformation. Opgaveudførelsen omfatter udvikling, vedligehold og drift af digitale platforme, kernesystemer og brugerflader til private virksomheder (Private) og offentlige kunder (Public) med en salgsmæssig fordeling på 2/3-dele Public og 1/3-del Private.
- Netcompany fokuserer vækstindsatsen på privatkundesiden på løsning af opgaver for kunder inden for transport/logistik, telekommunikation, finans og energiforsyning, mens public er fokuseret på løsning af opgaver indenfor skat og toldbehandling, sikkerhed, healthcare og digitalisering for offentlige myndigheder. Disse 4+4 industrier er nøje udvalgt, idet man i forvejen har stor ekspertise i sådanne opgaveløsninger.
- Opgaveløsningerne består i udvikling og vedligehold med en fordeling sidste år på 34 / 65 %, mens 1 % kom fra salg af licenser. Aftaler med Public-kunder har typisk karakter af en lang tidsperiode på op til 7 år med systemetablering i 1 ½ år og drift/vedligehold i resten af perioden. Opgaver for private kunder strækker sig typisk over 1-1½ år.
- Netcompany har i årenes løb leveret mange store samfundskritiske løsninger som Mit.dk, borger.dk, sundhed.dk, håndtering af børne- og ungdomsydelser samt sociale pensioner, ATP-udbetalinger, skatteinddrivelses-system for SKAT, skoleplatformen AULA, COVIDmeter, Smittestop med flere. Netcompany er blevet valgt som en af seks foretrukne leverandører til DALAS-projektet i UK. I Norge er det lykkedes at indgå en stor fler-årig aftale med den norske lufthavsoperatør Avinor.
- Netcompany har en målsætning om at blive en ledende digital aktør i Europa i 2030.

LEDELSEN & BESTYRELSE



André Rogaczewski
CEO



Claus Jørgensen
COO



Thomas Johansen
CFO



Bo Rygaard
Bestyrelsesformand

ANALYSE AF NETCOMPANY A/S efter Q3 regnskab 2024

- Executive Management består af CEO André Rogaczewski (født 1968), COO Claus Jørgensen (født 1967) og CFO Thomas Johansen (født 1970). Bo Rygaard (født 1965) er formand for bestyrelsen.
- Pr. 30-09-2024 beskæftigede Netcompany gennemsnitligt 8.088 ansatte mod 7.760 på samme tid året før.
- Aktien blev børsnoteret den 07-06-2018 til kurs 155.
- Netcompany havde ultimo 2023 ca. 32.000 registrerede aktionærer (ca. 25.000 året før). Ca. 40 % af alle aktier ejes af udenlandske investorer og ca. 10 % ejes af selskabets ledelsesgruppe (direktionen og partnergruppen). Netcompany estimerer, at 41 % af aktierne ejes af inden- og udenlandske pensionskasser. AC NC Holding ApS (ejet ligeligt af André Rogaczewski og Claus Jørgensen, der begge er i direktionen) har en ejerandel på 10,3 %. Pr. 30-09-2024 ejede Netcompany 2.055.409 egne aktier svarende til 4,1 % af de udstedte aktier.

netcompany



STYRKER

Selskabet har stor ekspertise omkring løsning af store komplekse og ofte samfundskritiske digitaliseringsopgaver. Selskabet har en defineret strategi med produkter og platformsløsninger målrettet specifikke kundegrupper, hvilket giver en hurtig Go-To-Market approach. Opgaver udføres i stigende grad på baggrund af tidligere løste opgaver, hvilket øger visibiliteten for kunderne og indtjeningsmarginerne hos Netcompany. En stærk position i Danmark og overfor EU-institutioner skal eksporteres til koncernens andre markeder med henblik på øget profitabilitet. Digitaliseringsmarkedet er stort og voksende.

SVAGHEDER

Netcompany skal konstant vinde nye ordrer og sikre sig løbende tilgang af nye medarbejdere til løsning af de stigende kundeopgaver. IT-sektoren er kendetegnet af en stor churn blandt de ansatte, så Netcompany skal hele tiden tiltrække mange nye ansatte. Samtidig skal udnyttelsesgrad af medarbejderne være så høj som muligt, hvilket hele tiden kræver right-sizing. Knaphed på IT-folk kan føre til lønpres.

netcompany

MULIGHEDER

Digitaliseringsmarkedet er i vækst. Strategien om genbrug af tidligere løste opgaver forbedrer indtjeningsmarginerne. Intrasoft står stærkt qua mange tidligere løste opgaver for EU-institutioner, hvilket kan øge salg og indtjening flere år frem. Netcompany har udviklet lufthavnsløsninger, der øger effektiviteten. Her er der endnu kun opnået gennembrud med salg til Københavns Lufthavne og Avinor i Norge. Potentielt et stort marked.

TRUSLER

Intern styring er vigtig for at sikre en lønsom vækst i et stadigt større geografisk område. Løsning af store komplekse opgaver er behæftet med risici (kompensation ved ikke korrekt opgaveudførelse). Knaphed på medarbejdere og høj udskiftning er en trussel for opretholdelse af den høje vækst.

SENESTE ANALYSER

Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt	18-36 måneders sigt
15-08-2024	300	285-325	325-400	400-450
14-05-2024	301,4	275-325	325-400	400-500
30-01-2024	276	250-300	325-375	
08-11-2023	201,4	190-220	220-275	

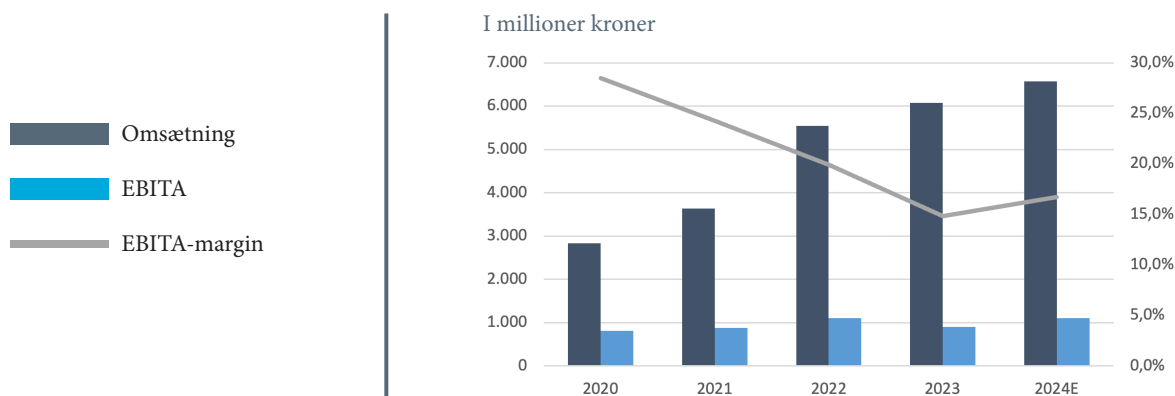
ANALYSE AF NETCOMPANY A/S efter Q3 regnskab 2024



REGNSKABSTAL

I mio. kr	2020	2021	2022	2023	2024E
Omsætning	2839	3632	5545	6078	6575
Adj. EBITDA	809	881	1106	901	1100
Særlige poster	-0	-0	-0	-0	-0
EBIT	645	704	839	578	775
Finansposter	-193	+24	-83	-146	-150
EBT	452	728	757	432	625
Skat	-130	-154	-154	-128	-165
Nettoresultat	322	574	603	304	460
Antal ansatte ultimo	2768	6505	7353	7684	8200
Aktiver	4039	7021	7194	8160	8300
Immaterielle poster	2451	3896	3879	3733	3700
Egenkapital	2429	3038	3527	3824	3900
Adj. EBITDA margin	28,5	24,3	20,0	14,8	16,7
EBT %	15,9	20,0	13,7	7,1	9,5
Egenkap.forrentning %	14,3	21,0	18,4	8,3	11,9
Indtjening pr. aktie	6,6	11,6	11,6	6,09	9,6
Udbytte	1,0	1,0	1,0	0	0
Indre værdi	49	60,8	60,8	77,1	81,3
Price/earning ultimo kurser	93,9	60,7	60,7	37,1	34,8*

Pr. 31-10-2021 er Intrasoft indregnet. Estimerer for 2024 er udtryk for Aktieinfos vurdering. * tallet er udtryk for estimeret P/E 2024 på baggrund af aktuel kurs (333,6). Nøgletal er udregnet på basis af udestående antal aktier fratrukket selskabets egne aktier.





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 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.