

## ANALYSE AF NETCOMPANY A/S efter Q2 regnskab 2024

Netcompany fastholder de finansielle mål for 2024 om en organisk omsætningsvækst på 7-10 % og en EBITDA-margin på 15-18 %. Målene virker opnåelige.

- Omsætningen steg i Q2 med 10,2 % og 7,1 % i første halvår.
- EBITDA-marginen i Q2 endte på 16,3 % og 15,9 % for halvåret.
- Henset til en høj ordrebeholdning er det sandsynligt, at Netcompany når de finansielle mål for 2024.
- Det skal bemærkes, at Netcompany har fået en ordre på 120-135 mio. GBP under DALAS-projektet. På den korte bane har det belastet indtjeningen i UK, men dette vil blive forbedret resten af 2024 og med fuld effekt i 2025.
- Det nye samarbejde med Avinor angående effektivisering af 43 lufthavne i Norge har haft en lidt langsommere start end forventet. Det har vægget negativt på indtjeningen, hvilket der dog vil blive kompenseret for i andet halvår.
- De finansielle mål frem til og med 2026 fastholdes. Omsætningen skal organisk og via opkøb løftes med gennemsnitligt 14 % årligt til over 8,5 mia. kr. Der er lagt en realiserbar plan for, hvordan EBITDA-marginen skal kunne løftes til mindst 20 % i 2026, hvilket i så fald vil næsten fordoble EBITDA-resultatet i 2026. Det skal blandt andet ske ved salg baseret på genbrug af tidligere udført arbejde.

### AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 285-325 (før 275-325)  
 Kursudvikling 12-18 mdr.: 325-400  
 Forventet kursudvikling 18-36 mdr.: 400-450 (før 400-500)  
 Næste regnskab: Q3 den 31-10-2024

**AKTUEL KURS: 300**

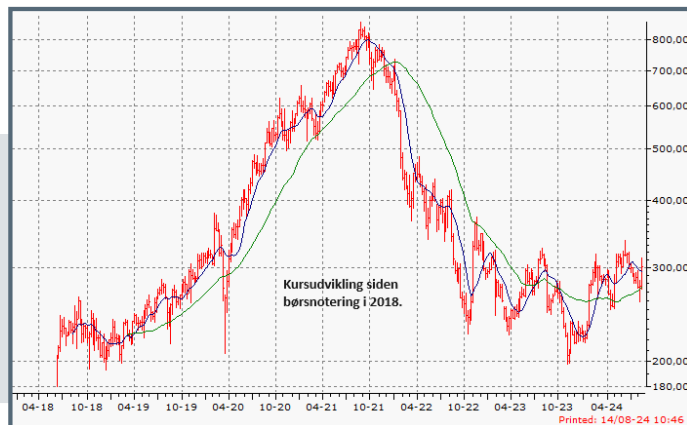
**Børs: Large Cap indekset**

**Markedsværdi: 14.598 mio. kr.**

**Antal aktier: 48,66 mio. styk (korrigeret for egne aktier)**

- Frem til og med 2026 vil Netcompany returnere 2 mia. kr. til aktionærerne, primært via køb af egne aktier. Programmet om køb af egne aktier hæves i år med 200 mio. kr. til 700 mio. kr. Det øger efterspørgslen efter aktien i andet halvår. Frem til og med 2026 vil Netcompany samlet set købe 6-7 mio. egne aktier. Dette sammenholdt med stigende indtjening i samme periode vil gøre aktiens prisfastsættelser billigere.
- For nærværende handler aktien til en P/E 2024E på 33,7. Det er højt, hvorfor vi ser begrænset upside på kort sigt. Langsigtet ser vi potentiale til stigning i aktiekursen til 450-niveauet i slutningen af 2026.
- Kortsigtet er vurderingen hold, langsigtet er den køb.

**Kursudvikling seneste 12 måneder: Høj 336,8 / Lav 198,1**



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 Q2 regnskab 2024

**Markant forbedring fra Q1 til Q2 på både omsætning og indtjening**

Netcompany øgede i Q2 salget med rapporteret 10,5 % (10,2 % i lokale valutaer). Public-segmentet bidrog med en vækst på 11,8 %, mens privatsegmentet bidrog med 7,7 %. EBITDA steg med hele 38 % til 269,1 mio. kr. svarende til en EBITDA-margin på 16,3 % (13,1 % i samme kvartal sidste år). Medarbejderstaben blev udvidet med 2,4 % (år/år). Normalt vokser Netcompany sin omsætning proportionalt med antal nye medarbejdere. At Netcompany har øget salget med over 10 % baseret på en langt lavere procentuel vækst i medarbejderstaben skyldes, at Q2 har budt på flere arbejdsdage (påsken faldt i år i Q1) men især som følge af en ekstraordinær god udnyttelsesfrekvens af medarbejderne. Netcompany har altså været i stand til at øge aktiviteterne uden at foretage tilsvarende store investeringer, og det ses også af indtjeningen.

Omsætningen i Danmark steg med 14 %. Det dækker over en vækst i public på 15,9 % og 11 % i privatdelen. Salg af især PULSE platformen var med til at trække privatsalget op. EBITDA-marginen blev forbedret fra 18 % til 24,1 %.

Netcompany-Intrasoft øgede salget med 10,9 %. Især salget til public- og EU-kunder udviklede sig flot med en vækst på 15,6 %. I Sverige er det lykkedes at indgå en ny SOLON-aftale med Skatteverket. Produktmikset i Netcompany-Intrasoft-delen gør dog, at EBITDA-marginen i Q2 faldt til 13,7 % mod 14,3 % året før.

Udviklingen i UK skuffede ved at omsætningen faldt fra 169,1 mio. kr. til 142,1 mio. kr. og EBITDA-marginen fra 10,9 % til 3,8 %. Forklaringen er, at der er anvendt ressourcer til opstarten af DALAS-aftalen, der senere i år og med fuld effekt i 2025 vil bidrage særdeles positivt til såvel omsætning som indtjening. Ting tager tid.

Norge øgede salget med 7,5 % selvom der her ses en langsommere start på Avinor-samarbejdet (lufthavne i Norge). EBITDA-marginen blev markant forbedret, men alligevel er den fortsat negativ med 1,1 % (-7,4 % for et år siden). I takt med at Avinor-arbejdet for alvor påbegyndes, vil der ske en markant indtjeningsforbedring.

Holland er koncernens mindste geografiske område, hvor al salg sker til public-kunder. Holland øgede salget med hele 61,2 % og opnåede en EBITDA-margin på 20,2 %, hvilket er en forbedring fra 18,4 % for et år siden.

På koncernbasis har det udmøntet sig i en omsætning på 1.650,2 mio. kr. og et nettoresultat på 118,8 mio. kr. eller 2,46 kr. pr. aktie for Q2 og 4,34 kr. pr. aktie for halvåret.

Det kan konkluderes, at 2024 udvikler sig på linje med selskabets egne forventninger, og Guidance for 2024 fastholdes derfor. Det samme gælder for koncernens langsigtede mål frem til og med 2026.

Cash-flow udvikler sig flot, hvorfor selskabets program om køb af egne aktier i år udvides fra 500 til 700 mio. kr. Det er absolut positivt set fra aktionærernes side.

**God visibilitet for 2024 og stor ordrebog for 2025-2031**

Visibiliteten for 2024 er på 5.841,2 mio. kr. bestående af indgåede bindende kontrakter på 2.435,2 mio. kr., forventede nye ordrer på 157,6 mio. kr. tillagt omsætning

**NETCOMPANY FASTHOLDER EFTER FØRSTE HALVÅR FORVENTNINGERNE TIL 2024:**

**Organisk omsætningsvækst på 7-10 %.**

**EBITDA-margin på 15-18 %.**

**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 Q2 regnskab 2024

gen på 3.248,4 mio. kr. i første halvår. Baseret herpå anses målet om en vækst i år på 7-10 % at være absolut opnåeligt. Af regnskabet fremgår det, at Netcompany-Intrasoft har en ordrebook på 6.501,7 mio. kr. fra EU-institutioner. 942,5 mio. kr. forventes konverteret til omsætning i andet halvår, mens 5.559,2 mio. kr. ventes realiseret i årene 2025-2031.

## To indgåede ordrer har betydning for de fremtidige vækstmuligheder

- Netcompany er sammen med Accenture, Capgemini, IBM, CGI og Equal Experts blevet valgt som foretrukne partnere til arbejdet med Digital and Legacy Applications Services Framework (DALAS) på vegne af Crown Commercial Services (CCS). Ordren har en samlet værdi på 1,1 mia. GBP med løsning over flere år. Netcompany har i første kvartal fået tildelt en ordre på 120-135 mio. GBP. Det vides ikke, om Netcompany bliver tildelt yderligere ordrer, men muligheden kan være til stede, da den tildelte ordre er på 11-12 % af den samlede rammeaftale. Hvis ordren blev delt ligeligt mellem de seks aktører, vil en ordre løbe op i niveauet 16,5 % af rammeaftalen svarende til ca. 180 mio. GBP.
- Aftalen med Avinor i Norge kan potentielt åbne et nyt og stort marked indenfor luftfartsindustrien. Via Airhart er der allerede et samarbejde med Københavns Lufthavne, der har banet vejen for samarbejdet med Avinor, der forestår drift af 43 lufthavne i Norge. Aftalen har en værdi på 1,2 mia. NOK. Et fællestræk for mange lufthavne nær store europæiske storbyer er, at det både er vanskeligt og dyrt at udvide dem fysisk. Via samarbejdet med Københavns Lufthavne og nu også Avinor kundgøres Netcompanys ekspertise overfor andre lufthavnsoperatører. Formålet er at effektivisere hele driften af lufthavne fra indtjekning, bagagehåndtering, catering, sikkerhedstjek, optimering af flytrafikken m.m. Jo mere effektiv en lufthavn bliver, jo flere fly og passagerer kan der håndteres uden massive investeringer i udvidelse af lufthavnsbygninger, landingsbaner m.m. Når tingene virker i Københavns Lufthavne og siden i de mange lufthavne drevet af Avinor, vil det tiltrække opmærksomhed fra andre lufthavnsoperatører. Det kan på sigt blive meget stort. Som altid er den mest vanskelige proces at vinde den første kunde, hvorefter flere vil følge efter qua opnåede positive erfaringer.

## Go-To-Market platform og produktportefølje skal bidrage til profitabel fremtidig vækst.

Allerede udviklede platforme som Pulse, Amplio, AMI og Easley AI kan videreudvikles og møde ethvert krav og behov fra kunderne. Netcompany har udvalgt 8 kundesegmenter (4 offentlige og 4 private), hvor man især vil satse på at vinde nye ordrer i fremtiden via en aktiv markedsføring og kunde-til-kunde leads. Trods en stigning i salgs- og markedsføringsudgifterne ligger de på et lavt niveau for et selskab af Netcompanys størrelse. Det indikerer, at mange nye kunder tilsyneladende selv retter henvendelse til Netcompany netop som følge af selskabets åbenhed med mulighed for valg blandt tidligere udførte opgaver og naturligvis en årelang track-record omkring udførsel af store digitaliseringsopgaver til kundernes fulde tilfredshed.

## Netcompany-aktien handler til en relativ høj PE 2024E på 33,7. Baseret på 2026-målene er der upside i aktien.

Med en prissætning på P/E 33,7 baseret på 2024-indtjeningen kan aktien ikke betegnes som billig. En medvirkende faktor til at holde efterspørgsel efter aktien oppe er selskabets køb af egne aktier, og at der fortsat er en høj shortandel på 4,0 % i aktien. I år er shortandelen blevet mere end halveret, og det har kun kunne ske ved shorternes køb af aktien – uanset prissætning.

På den korte bane ser vi begrænset upside i aktiekursen. Langsigtet og i takt med at de finansielle mål for 2026 opfyldes er vi mere optimistiske. Målet om en omsætning på mindst 8,5 mia. kr. i 2026 skal nås via organisk vækst og opkøb. Kundernes digitaliseringsbehov vil uden tvivl vokse i årene fremover og bidrage til væksten. Netcompany har de rigtige løsninger til at hjælpe kunderne i deres digitaliseringsproces, og Netcompany satser målrettet mod kunder i specifikke sektorer, hvor man har løst opgaver og sikret sig høj ekspertise. Det vil desuden kunne sikre mere gensalg af allerede løste opgaver til gavn for indtjeningen.

Udover organisk vækst har Netcompany små 1,9 mia. kr. målrettet opkøb. For at blive en ledende digital aktør i Europa i 2030 skal der foretages opkøb. Opkøb i Sverige og Finland ligger lige for, men derudover kan der også på sigt blive udvidet til store lande som Frankrig, Spanien og Italien, der er langt bagefter i digitaliseringsprocessen.

Da Netcompany frem til 2026 formentlig køber 6-7 mio. egne aktier, forbedres P/E-prissætningen både som følge af stigende indtjening men også som følge af færre aktier at fordele resultatet på (EPS stiger). Ved en prissætning til P/E 30 svarer det til et kursmål i 2026 på ca. 450, som bør være opnåeligt.

### OM NETCOMPANY A/S

- Netcompany er etableret i 2000 med hovedkontor i København og kontorer i Aarhus og Aalborg. Danmark betegnes som hjemmemarkedet og er sammen med Norge, UK, Holland, Grækenland, Belgien og Luxembourg at betragte som hovedmarkeder. Herudover er Netcompany geografisk repræsenteret i Cypren, Polen, Rumænien, Jordan, De Forenede Arabiske Emirater, USA, Sydafrika og Vietnam. Polen og Vietnam er ressourcetrecentre.
- 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, hvorved Netcompany overtog næsten 3.000 nye medarbejdere, fik adgang til nye lande/markeder, nye kompetencer og en stærk position rettet mod EU-institutioner. Opkøbet skete i tråd med strategien og målsætningen om at blive en ledende digital aktør i Europa i 2030. I september 2023 købte Netcompany en ejerandel på 20 % i Festina Finance A/S.
- Netcompany er en Next Gen IT-serviceleverandør, der 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 omsætningsmæssig fordeling sidste år på 67,6 % Public og 32,4 % Private.
- 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 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 inden for 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.
- Netcompany har leveret samfundskritiske løsninger som Mit.dk, borger.dk, sundhed.dk, håndtering af børne- og ungdomsydelser samt sociale pensioner, ATP-udbetalinger, skatteinddrivelsessystem 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.

#### LEDELSEN & BESTYRELSE



**André Rogaczewski**  
CEO



**Claus Jørgensen**  
COO



**Thomas Johansen**  
CFO



**Bo Rygaard**  
Bestyrelsesformand

## ANALYSE AF NETCOMPANY A/S efter Q2 regnskab 2024

- Omsætningen steg sidste år med 10,7 % i lokal valuta og 9,6 % i rapporteret valuta (DKK). Der er således tale om en noget mere afdæmpet vækst end de 14,9 %, der blev opnået i 2022. I første halvår 2024 er omsætningen vokset med 7,1 % (6,8 % i lokale valutaer).
- 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. 30-06-2024 beskæftigede Netcompany gennemsnitligt 7.884 ansatte mod 7.699 på samme tid året før.
- Aktien blev børsnoteret den 07-06-2018 til kurs 155. Aktiekursen faldt sidste år 23,3 %, mens C25 indekset til sammenligning steg med 7,1 %. I december 2023 blev aktien flyttet fra C25 til Large Cap-indekset. År til dato er aktiekursen steget med 33 %.
- 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. 30-06-2024 ejede Netcompany 1.339.318 egne aktier svarende til 2,7 % af de udstedte aktier.

netcompany



### STYRKER

Netcompany har en flot mangeårig track-record med løsning af store og komplekse digitaliseringsopgaver for offentlige og private kunder. Selskabet har en klart defineret strategi med platformsløsninger målrettet specifikke kundegrupper, hvilket giver en hurtig Go-To-Market approach. Stærk position i Danmark og overfor EU-institutioner. Opgaver udføres i stigende grad på baggrund af tidligere løste opgaver, hvilket øger visibiliteten for kunderne og indtjeningsmarginerne hos Netcompany. Digitaliseringsmarkedet vokser.

### SVAGHEDER

Netcompany skal konstant vinde nye ordrer for at opretholde en attraktiv vækst. Vækst kræver konstant tilgang af nye medarbejdere til løsning af det voksende antal opgaver. Det er vigtigt at sikre en høj udnyttelsesgrad af medarbejderne, hvilket hele tiden kræver right-sizing. IT-sektoren er kendetegnet af en høj churn blandt medarbejderne, hvilket stiller store krav til at fastholde, tiltrække og uddanne tilstrækkeligt med medarbejdere. Knaphed på IT-folk kan føre til lønpres.

## netcompany

### MULIGHEDER

Markedet for digitalisering og løsning af store samfundsmæssige IT-opgaver er i vækst. Man er ved at få hul på markedet for digitalisering af lufthavne. Strategien om genbrug af tidligere løste opgaver forbedrer indtjeningsmarginerne på sigt. Indtjeningen vil blive styrket markant qua den ventede vækst i de kommende år med et mål om en EBITDA-margin på mindst 20 % i 2026. Opkøb af egne aktier for omkring 2 mia. kr. i samme tidsperiode vil forbedre indtjening pr. aktie.

### 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
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	
18-08-2023	255	240-300	325-450	

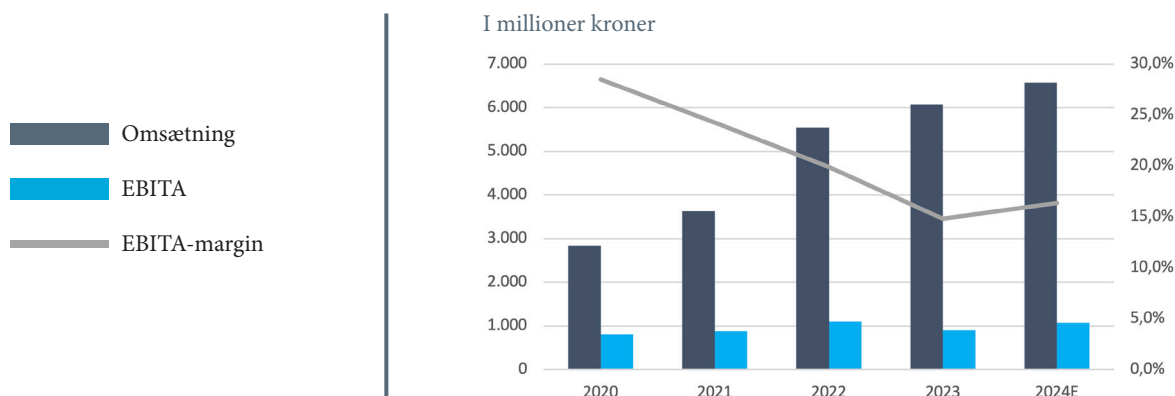
## ANALYSE AF NETCOMPANY A/S efter Q2 regnskab 2024



### REGNSKABSTAL

I mio. kr	2020	2021	2022	2023	2024E
Omsætning	2839	3632	5545	6078	6575
Adj. EBITDA	809	881	1106	901	1075
Særlige poster	-0	-0	-0	-0	-0
EBIT	645	704	839	578	725
Finansposter	-193	+24	-83	-146	-140
EBT	452	728	757	432	585
Skat	-130	-154	-154	-128	-150
Nettoresultat	322	574	603	304	435
Antal ansatte ultimo	2768	6505	7353	7684	8000
Aktiver	4039	7021	7194	8160	8300
Immaterielle poster	2451	3896	3879	3733	3900
Egenkapital	2429	3038	3527	3824	3900
Adj. EBITDA margin	28,5	24,3	20,0	14,8	16,3
EBT %	15,9	20,0	13,7	7,1	8,9
Egenkap.forrentning %	14,3	21,0	18,4	8,3	11,3
Indtjening pr. aktie	6,6	11,6	11,6	6,09	8,9
Udbytte	1,0	1,0	1,0	0	0
Indre værdi	49	60,8	60,8	77,1	80,7
Price/earning ultimo kurser	93,9	60,7	60,7	37,1	33,7*

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 aktuell kurs (300)





## ANALYSE AF NETCOMPANY A/S efter Q2 regnskab 2024

### 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.