

WIRTEK

Uppdragsanalys

2022-06-07



Analyst: Axel Stenman
axel@stockpicker.se

Lönsam tillväxt

Efter ett framgångsrikt förvärv av CoreBuild förra året levererade Wirtek en imponerande tillväxt såväl under räkenskapsåret 2021 som under de inledande tre månaderna av år 2022.

I april presenterade det danska IT-outsourcingföretaget en reviderad långsiktig strategi (Accelerate25XL), där ledningen räknar med 130 MDKK i intäkter och 18 MDKK i EBITDA år 2025. Om bolaget når upp till denna målsättning, innebär det en årlig tillväxttakt på ca 30 procent under perioden 2022-2025.

Under det första kvartalet av år 2022 ökade intäkterna med 111 procent jämfört med motsvarande period året innan. Den organiska tillväxten uppgick till 41 procent (exkl. CoreBuild).

Noterade sedan 2006

Wirtek grundades för över 20 år sedan och var det tredje bolaget att noteras på Nasdaq Copenhagen First North Growth Market år 2006. Efter att ha uppvisat stark lönsam tillväxt under flera år har styrelsen nu börjat förbereda Wirtek för notering på Nasdaq Köpenhamns huvudmarknad före slutet av år 2025.

Styrelsen och ledningen har tillsammans ett ägande som överstiger 50 procent av bolagets aktiekapital. VD:n Michael Aaen är största ägare, men samtliga styrelseledamöter har betydande innehav och har varit involverade i Wirtek under en väldigt lång tid. Det stora ägandet bland insynspersoner signalerar ledningens starka tro på Wirteks affärsmodell.

Långvariga kundrelationer

Wirtek fokuserar på att bygga långvariga strategiska kundrelationer. Redan idag har Wirtek många kunder de samarbetat med i över tio års tid och i genomsnitt stannar deras kunder i mer än sex år. En betydande andel av Wirteks intäkter avtalas det om redan i början av varje räkenskapsår, vilket resulterar i att resultattransparenzen är hög.

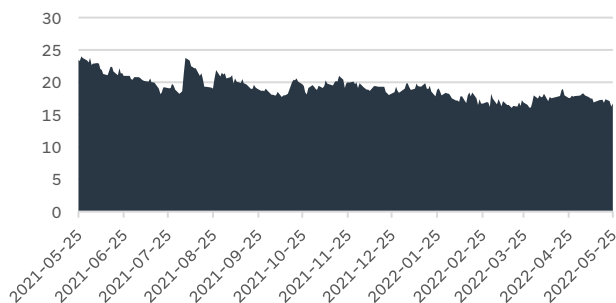
Attraktiv värdering

Med hjälp av en diskonterad kassaflödesvärdering fastställer Stockpicker ett motiverat värde per aktie på 22,1 DKK. För att vårt basscenario ska förverkligas måste Wirtek fortsätta att leverera lönsam tillväxt i enlighet med ledningens utsikter för år 2022 och de långsiktiga finansiella målen som kommunicerats i strategiplanen Accelerate25XL.

WIRTEK

Riktkurs	22,1 DKK
Rekommendation	Köp
Risk	Hög
Värderingsintervall	16,4-32,3 DKK
Sektor	Informationsteknik
Lista	Nasdaq First North GM Copenhagen
Ticker	WIRTEK
Senaste rapport	Q1/2022
Aktiekurs	18.2 DKK
Börsvärde	132 MDKK
Antal aktier (milj.)	7.25
Datum	2022-06-06

AVKASTNING	I ÅR	12M
WIRTEK	-2%	-21%



NYCKELDATA (MDKK)	Q1/2022	2021	2020
Intäkter	16,3	45,4	27,6
EBITDA	2,6	6,2	3,2
Vinst per aktie (DKK)	0,27	0,66	0,71

Nyckeldata (källa: Wirtek & Stockpicker)

Historia

Det danska IT-outsourcingbolaget Wirtek grundades för över 20 år sedan år 2001. Historien började när Michael Aaen, den nuvarande VD:n, grundade företaget som en avknoppning från det finska telekommunikationsbolaget Nokia.

År 2006 blev företaget det tredje företaget att noteras på Nasdaq Copenhagen First North Growth Market och expanderade internationellt genom att öppna ett utvecklings- och testcenter i Cluj-Napoca, Rumänien.

Ungefär åtta år senare, år 2014, öppnade Wirtek en till facilitet i samma stad för att stödja tillväxten. I dagsläget har bolaget två kontor i Danmark (huvud- och försäljningskontor) samt fyra utvecklings- och testcenter i Rumänien.

Under förra räkenskapsåret hade det danska företaget närmare 170 kollegor och över 45 MDKK i intäkter.

Sedan bolaget grundades har Wirtek vuxit såväl organiskt som genom förvärv. Under 2018 förvärvade Wirtek det danska testkonsultföretaget Software Pro A/S för att stärka sin kompetens inom detta affärsområde.

Förra räkenskapsåret (2021) förvärvade företaget CoreBuild, som är ett rumänskt företag och består av två systerföretag, CoreBuild SRL och Core Technology Services SRL. Båda ligger nära Wirteks befintliga outsourcinganläggningar i Rumänien och är verksamma på samma marknad.

Kärnvärden

Wirteks tre kärnvärden är engagemang, sunt förnuft och kompetens. På engelska beskrivs dessa värden på följande sätt:

Engagemang: *“Dedication and care in everything that we do: put people first, act like an owner, commit to quality and clients' success, go the extra mile, come together for others”*

Sunt förnuft: *“Sound judgment and realism in everyday life: say it as it is, do the right thing, respect each other, be fair and square, lead with integrity”*

Färdighet: *“Ingenuity and solution-oriented mindset in the way we act: dare to be creative, learn something new every day, share your knowledge, take the initiative, be Agile”*

Mission

Wirteks mission är att hjälpa sina kunder skapa högkvalitativa mjukvarulösningar och elektronisk utrustning.

Den nuvarande VD:n grundade bolaget som en avknoppning från Nokia för över 20 år sedan

Noterades år 2006 på Nasdaq Copenhagen First North Growth Market

Två kontorsanläggningar i Danmark och fyra i Rumänien

IT-outsourcing

Wirtek är ett danskt IT-outsourcingföretag som har hjälpt kunder i över 20-års tid skapa mjukvarulösningar och elektronisk utrustning.

Affärsidén är simpel och går ut på att outsourca IT-resurser till kunder mot en marginal, men det finns förstås många tillvägagångssätt för att lyckas inom denna bransch.

Starka och långvariga kundrelationer

Wirtek fokuserar på att bygga långvariga strategiska kundrelationer och det finns många kunder som har samarbetat med det danska outsourcingbolaget i över tio års tid.

I genomsnitt stannar kunderna hos Wirtek i över sex år. Då en hög andel av Wirteks intäkter är kontrakterade redan i början av varje räkenskapsår, kan bolaget redan i ett tidigt skede skapa sig en uppfattning om omsättning och resultat.

Långvariga strategiska kundrelationer

Rimliga personalkostnader

Merparten av Wirteks IT-resurser finns i Rumänien. Trots att ca 98 procent av de tekniska kollegorna har minst en kandidatexamen, är personalkostnaderna betydligt lägre än vad de skulle vara i t.ex. Skandinavien. Detta gör det möjligt för Wirtek att outsourca IT-kompetens till en god marginal.

Rumänien har en ICT personalstyrka på ca 200 000 och rankas som ett konkurrenskraftigt land när det kommer till IT resurser. Emerging Europe publicerade nyligen en studie, där Rumänien placerade sig på en sjätte plats (av totalt 23 CEE länder) i IT Competitiveness Index.

IT-resurserna i Rumänien

Hög efterfrågan på IT-personal

Låg arbetslöshet och hög efterfrågan på kompetent IT-personal, gör att konventionella anställningsmetoder har blivit allt mindre effektiva. Utöver det kan många företag behöva mjukvaruutvecklingstjänster endast för ett visst projekt eller för en begränsad tid, vilket skapar en efterfrågan på IT-outsourcingtjänster.

Brist på kunnig IT-personal ger hög efterfrågan



Wirtek arbetsprocess (källa: Wirtek)

Wirtek erbjuder ett brett utbud av IT-tjänster. Grundidén är att det danska bolaget samarbetar med kunder under en längre tid och hjälper dem skapa mjukvarulösningar och elektronisk utrustning.

Tjänster

Wirteks IT-tjänster kan delas in i två huvudkategorier.

Software Engineering Services omfattar tjänster som produktteknik, systemarkitektur och design, mjukvaruutveckling, kvalitetssäkring och produktrekonstruktion.

Electronic Equipment Services inkluderar allt från integrerad mjukvaruutveckling till kvalitetssäkring och validering av slutprodukter. Ett av Wirteks främsta kompetensområden är kommunikationsutrustning, såsom 5G-teknik samt ljud- och sensorsystem.

Tillhandahåller Software Engineering- & Electronic Equipment tjänster

Samarbetsmodeller

Eftersom det inte finns någon lösning som passar alla när det kommer till IT-tjänster, försöker Wirtek att alltid vara så flexibla som möjligt. Bolaget strävar därför efter att hitta samarbetsmodeller bäst lämpar sig för varje enskild kund.

För att hjälpa kunder implementera långsiktiga affärs mål för sina produkter, kan Wirtek etablera och erbjuda kunden ett dedikerat team. Det danska outsourcingbolaget kallar denna samarbetsmodell på engelska för *Dedicated Team*.

Den andra samarbetsmetoden, *Project Services*, lämpar sig för kunder som är intresserade av IT-resurser för ett specifikt projekt, där tiden eller budgeten är begränsad. Nya kunder kan föredra att arbeta tillsammans i ett mindre projekt, innan de beslutar sig för att ingå mer långvariga samarbeten.

Mer information om Wirteks tjänster och samarbetsmodeller hittar man på bolagets hemsida.

Wirtek försöker vara så flexibla som möjligt när det gäller samverkansmodeller

PRODUKTTEKNIK	SYSTEMARKITEKTUR & DESIGN	MJUKVARUUTVECKLING	KVALITETSSÄKRING	OMKONSTRUKTION AV PRODUKTER
Prototyper	Arkitektur & Design	Agil produktutveckling	Funktion testning	Refaktorisering
Mock-ups och konceptualisering	Bästa praxis för programvaruteknik	Iterativ produktutveckling	Automatisering testning	Migreringar
Granskning av teknikstack	Användbarhet & UX		Prestandatestning	Prestandaförbättringar
			Säkerhetstestning	Moln

Software Engineering Services (Källa: Wirtek)

Wirtek har arbetat med startups och medelstora företag under de senaste 20 åren.

Långvariga kundrelationer

Wirtek bygger långvariga strategiska partnerskap med sina kunder. I genomsnitt är varaktigheten av ett kundsamarbete 6+ år och denna siffra ökar dag för dag.

Flera kunder har varit hos Wirtek i över tio års tid, så kvaliteten på relationen är lika viktig som kvaliteten på de levererade IT-tjänsterna.

Geografisk segmentering

Under räkenskapsåret 2021 härstammade ca 51 procent av de totala intäkterna från danska kunder (2020: 71 procent). Förutom Danmark, kommer en betydande del av Wirteks intäkter från USA och Nederländerna. 2021 härstammade 26 procent av de totala intäkterna från USA, medan motsvarande siffra för Nederländerna var 19 procent.

Genom förvärvet av CoreBuild förra året, utökade Wirtek sin kundportfölj med flera nya kunder från USA, Nederländerna, Tyskland och Rumänien. Således minskade man sitt beroende av danska bolag.

Wirtek har även ökat sitt internationella fotavtryck organiskt. Som exempel fick de en order från en stor amerikansk kund i september 2021 för leverans av cybersäkerhetstjänster.

Intäktsfördelning

År 2021 härstammade 71 procent av de totala intäkterna från affärsområdet Software Engineering Services, medan resterande 29 procent var från affärsområdet Electronic Equipment Services.

Per den sista december år 2021 stod inget bolag för mer än 15 procent av de totala intäkterna. Tyvärr har vi inte kunnat fastställa hur mycket av företagets intäkter som härstammar från de största kunderna, eftersom denna information inte är offentligt tillgänglig.

Enligt VD:n Michael Aaen är Wirtek dock inte beroende av någon enskild kund eller bransch.

LÅNGVARIGA KUNDRELATIONER

Mark Information

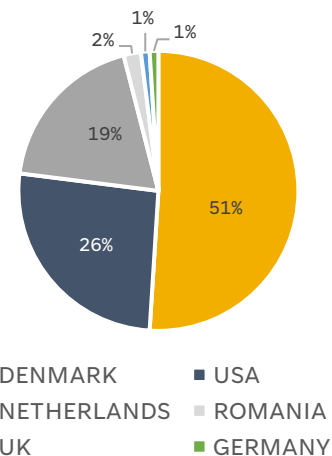
Spectralink

Rushfiles

Keysight

RTX

En handfull av Wirteks långvariga kunder (källa: Wirtek)



Inkomstfördelning efter land 2021 (källa: Wirtek)

Ingen av Wirteks kunder står för mer än 15 procent av de totala intäkterna

CoreBuild

Förvärvet av CoreBuild under Q2/2021, med integration från och med juni 2021, var en viktig drivkraft för Wirteks tillväxt under år 2021. Integration av CoreBuild-teamet var en nyckelprioritet under fjolåret och resultateffekten från förvärvet överträffade ledningens förväntningar. Detta ledde till att Wirtek höjde sin finansiella guidning en andra gång i augusti 2021.

Enligt Wirtek finns det en stark kulturell passform mellan det danska företaget och CoreBuild. Genom förvärvet får de tillgång till nya internationella försäljningskanaler samtidigt som de fyller på med kunder från nya länder.

Wirtek förvärvade alla tillgångar i de två dotterbolagen CoreBuild SRL och Core Technology Services SRL. Bägge bolagen belägna mycket nära Wirteks befintliga outsourcinganläggningar i Cluj-Napoca, Rumänien.

Under 2020 hade CoreBuild intäkter på 13,5 MDKK och resultatet före räntor, skatter, avskrivningar och nedskrivningar (EBITDA) översteg 1,9 MDKK. Detta resulterar i en EBITDA-marginal på cirka 14 procent, vilket är högre än vad Wirtek har haft historiskt.

*CoreBuild drev omsättnings-
tillväxten under år 2021*

*Liknande kultur i bolagen och
stärkt internationell profil*

Stärkt internationell profil

Genom integrationen av CoreBuild 2021, adderade Wirtek 50 nya och duktiga kollegor till sitt team. De ökade också sin närvaro i USA, Nederländerna och Tyskland, där majoriteten av CoreBuilds kunder är belägna.

Wirtek strävar efter att förstärka sin internationella profil och förvärvet av CoreBuild kan ses som en viktig pusselbit i detta arbete.

COREBUILD NYCKELDATA

Sektor	IT outsourcing
Högkvarter	Cluj-Napoca, Romania
Kontor (4/2021)	Fyra utvecklings- och testcenter
Anställda (4/2021)	~ 40
Systerföretag	CoreBuild SRL and CoreBuild Technology Services
Intäkter FY2020	13,5 MDKK
EBITDA FY2020	1,9 MDKK
Webbsida	https://www.corebuild.eu/

Källa: Wirtek & CoreBuild

Betalning

För CoreBuild-bolagen kommer Wirtek att betala maximalt 10,8 MDKK, bestående av en förskottsbetalning om 2,7 MDKK, 1,5 MDKK i Wirtek-aktier (baserat på en aktiekurs om 25 DKK) och en earn-out inom intervallet 0 till 6,6 MDKK. Earn-out avtalet utgår i slutet av år 2022 och regleras genom att 20 procent betalas kontant och 80 procent i aktier.

Den initiala fasta kontantbetalningen gjordes med hjälp av Wirteks tillgängliga kassamedel och kontantbetalningen relaterad till earn-out avtalet kommer att ske med de likvida medel som genereras genom Wirteks positiva kassaflöde.

Den initiala betalningen på 59 494 aktier överfördes till säljarna av CoreBuild-bolagen när förvärvet slutfördes, medan de resterande 105 150 aktierna kommer att behållas av Wirtek som egna aktier till dess att aktierna ska betalas i enlighet med earn-out avtalet.

Styrelsen har kommit överens om att stödja förvärvet med Wirtek-aktier från deras egna innehav av aktier. Betalningen i aktier, upp till 100 procent av earn-out målsättningen, kommer därmed att täckas utan utspädning av befintliga aktieägare.

Om CoreBuild överträffar den 100-procentiga earn-out målsättningen, kommer den relaterade betalningen av aktier (från 100 procent upp till maximalt 200 procent) att ske genom warranter, befintliga aktier som förvärvats på marknadsmässiga villkor, nya Wirtek-aktier eller en kombination av ovanstående.

I ett scenario där CoreBuild-förvärvet överstiger 100 procent av earn-out målsättningen är alltså utspädning av befintliga aktieägare möjlig. Detta skulle dock kräva att CoreBuild-förvärvet överträffar allas förväntningar.

Wirtek betalar max 10,8 MDKK för CoreBuild-bolagen

Betalning upp till 100 procent av earn-out målsättningen kommer att täckas utan utspädning



Källa: CoreBuild

Michael Aaen | VD

Den nuvarande VD:n Michael Aaen grundade Wirtek för över 20 år sedan och har mer än 30 års erfarenhet från den internationella IT-branschen. Han har en magisterexamen i datavetenskap från Aalborgs universitet och har varit VD för Wirtek sedan bolaget grundades år 2001. Utöver sin operativa roll i Wirtek, agerar han även styrelseledamot i bolaget.

Emmett King | COO

Wirteks Chief Operations Officer Emmett King är en amerikansk affärsman och entreprenör som har över 30 års erfarenhet från ett brett spektrum av branscher, såsom mjukvaruutveckling, affärsrådgivning och revision.

Ledningen består nu av sju nyckelpersoner

Aurora Pestesan | CFO

Pestesan utsågs till Chief Financial Officer i början av år 2022. Med 13 års erfarenhet från Corporate- och Retail Banking är hon nu ansvarig för bl.a. finansiell kontroll, rapportering och kapitalallokering i Wirtek.

Adina Balea | Director of Software Engineering Services

Balea har teknisk bakgrund och nästan tio års erfarenhet av ledarskap. Hon har en nyckelroll när det kommer till att förverkliga utvecklarnas talang och förstärka kundrelationerna inom bolagets största affärsområde Software Engineering Services.

Ledningsgruppen har växt för att stödja framtida tillväxt

Sorin Luca | Director of Electronic Equipment Services

Luca brinner för elektronik och har lång erfarenhet från tekniska chefsroller. Han är chef för affärsenheten Electronic Equipment Services, som står för cirka 30 procent av koncernens intäkter.

Réka Borbély-Bándy | Director of Marketing

Borbély-Bándy ansvarar för Wirteks marknadsföringsmetoder och att skapa ett starkt varumärke. Hennes huvuduppdrag är att skapa ett marknadsföringsekosystem som ska bidra till framtida tillväxt.

Ema Marcu | Director of HR & Administration

Som chef för HR & Administration är Ema Marcus roll att hålla ett öga på resultaten, samtidigt som han ser över teamets, kundernas och verksamhetens behov.

Kent Mousten Sørensen | Styrelseordförande

Kent Mousten Sørensen har lång erfarenhet från området mellan forskning & utveckling och management och finans när det kommer till teknikföretag. Han fokuserar på datadrivna beslut och är involverad i flera bolag som såväl investerare som styrelseledamot.

Styrelseordföranden Mousten Sørensen har en Executive MBA i Change Management från Århus universitet och har varit VD för FG19 Investment & Consulting sedan år 2000.

Kent Mousten Sørensen har agerat styrelseordförande i Wirtek sedan år 2008.

Erfaren styrelse med kunskap från olika områden

Jens Uggerhøj | Styrelseledamot

Uggerhøj har mer än 30 års erfarenhet inom ledning och internationell försäljning, vilket inkluderar 15 år i tillverkningsföretag och en femårig tjänst i Tokyo som Technology Attaché vid Royal Danish Embassy.

Förutom Wirtek, agerar Uggerhøj även styrelseordförande för flera andra danska bolag. Hit hör t.ex. Jonassen Ventilation, Unic Air och Skandinavisk Industrimontage.

Jens Uggerhøj har varit medlem i Wirteks styrelse sedan år 2009.

Michael Aaen | Styrelseledamot

Michael Aaen nämndes redan på föregående sida, eftersom han även är operativt involverad som VD för Wirtek.

Både ordföranden Mousten Sørensen och de två styrelseledamöterna Uggerhøj och Aaen har betydande innehav i Wirtek och har varit involverade i bolaget i över ett decennium.

Detta indikerar att styrelsen har en stark tilltro till bolaget och att beslut fattas för att nå långsiktiga mål.

Samtliga styrelsemedlemmar involverade i Wirtek i över tio års tid

Ägare	Aktier	Kapital %	Röster %
Michael Aaen*	2 393 778	33.0	33.0
Kent Mousten Sørensen*	958 818	13.2	13.2
Jens Uggerhøj*	357 858	4.9	4.9
Övriga	3 535 458	48.8	48.8

* Antingen direkt och/eller via helt- eller delvis ägda bolag

Källa: Wirtek Q1/2022

Per den sista december år 2021 hade styrelsen och koncernledningen totalt cirka 3,7 miljoner Wirtek-aktier. Det motsvarar 52 procent av bolagets aktiekapital.

VD:n och styrelseledamot Michael Aaen är den i särklass största aktieägaren i Wirtek. Genom sitt holdingbolag Aaen Holding ApS (och en mindre privat position) kontrollerar han mer än 33 procent av utestående aktier och röster i Wirtek.

De två övriga styrelseledamöterna har också betydande innehav i bolaget. Antingen direkt, eller genom helt- eller delvis ägda bolag, äger Kent Sørensen 13,2 procent av Wirtek medan Jens Uggerhøjs ägande uppgår till 4,9 procent.

Styrelsen och ledningens ägande uppgår till över 50 procent

Det höga värdet av insiderägande signalerar ledningens höga tro på Wirteks affärsmodell och ökar incitamenten att göra bolaget ännu mer lönsamt och skapa aktieägarvärde.

Wirtek köpte även egna aktier från styrelsen som en del av CoreBuild-förvärvet och ägandet uppgår för närvarande till 1,5 procent.

Ett warrant-baserat långsiktigt incitamentsprogram (LTIP) etablerades år 2021 med totalt 900 000 warranter för femårsperioden 2021-2025, motsvarande totalt 135 000 DKK. Dessa kan utnyttjas av styrelsen och ledningen för nya aktier till ett lösenpris om 18,3 DKK.

Warrant-baserat långsiktigt incitamentsprogram för styrelse och ledning

Som en del av åtagandet mot de strategiska målen kommer deltagarna i LTIP att avstå från eventuella höjningar av styrelsearvodet, löner och bonusar under en 3-årsperiod (2021 - 2023).

Den globala marknaden för IT-outsourcingtjänster förväntas växa under de kommande 5-10 åren. Beroende på vilken typ av metodik som används för att analysera och samla in data varierar marknadsvärdet och den förväntade tillväxttakten.

Outsourcing av IT

Wirtek nämnde i sin årsredovisning för 2021 att den globala marknaden för outsourcing av IT-tjänster spås växa med 7,7 procent årligen och nå ett marknadsvärde på cirka 938 miljarder USD år 2027.

Växande efterfrågan på IT-outsourcingtjänster

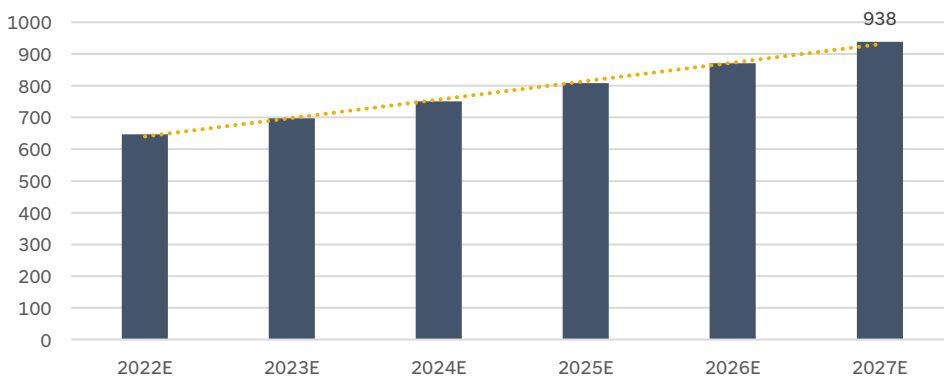
Den förväntade tillväxttakten varierar kraftigt mellan olika studier. Till exempel resulterar en studie utförd av Mordor Intelligence LLP i en förväntad tillväxttakt på drygt fyra procent årligen under prognosperioden 2022-2027. Enligt en studie på Statista förväntas marknaden för IT-outsourcing o andra sidan ha en CAGR (Compounded Annual Growth Rate) på 8,2 procent under 2022-2026, vilket t.o.m. är något högre än de siffror som Wirtek presenterat.

Alla studier som Stockpicker kommit över bekräftar dock att den globala marknaden för IT-outsourcingtjänster kommer att växa framöver i en rimlig takt. Andelen av företagets IT-budget som går till externa tjänsteleverantörer verkar också ha ökat globalt under de senaste åren.

Wirtek kommer främst att fokusera på kunder i nordvästra Europa

Wirtek kommer främst att fokusera på utvalda geografiska marknader i nordvästra Europa. Per idag härstammar merparten av Wirteks intäkter från kunder i Danmark (2021: 51 procent), USA (2021: 26 procent) och Nederländerna (2021: 19 procent).

Outsourcing av IT-tjänster globalt (miljarder USD)



Källa: Wirtek årsredovisning 2021

Brist på kunnig IT-personal

Wirteks mest värdefulla tillgång är deras anställda. Eftersom det danska företagens kärnverksamhet är att leverera högkvalitativa IT-tjänster till kunder behöver de attrahera och behålla kunnig IT-personal.

I dagens läge finns det en utbredd brist inom detta kompetensområde. Många källor stöder detta uttalande, men t.ex. rapporterade 54 procent av företagen en brist på personal i en studie utförd av Manpower Group 2020.

För Wirtek är det därför avgörande att ses som en attraktiv arbetsgivare och vi är glada att se att företaget har fått en rating på 4,7 stjärnor hos Glassdoor. Endast 14 recensioner har dock lämnats in vid tidpunkten för denna analys.

Utbredd brist på kunnig IT-personal

Rumänien & IT-outsourcing

Wirteks outsourcinganläggningar finns i Rumänien, som många rankar som ett av de bästa länderna för IT-outsourcing. Rumänien har ett stort antal certifierade IT-specialister är en stor exportör av högkvalitativa IT-tjänster. Enligt State of European Tech fanns det nära 120 000 professionella utvecklare i Rumänien år 2019.

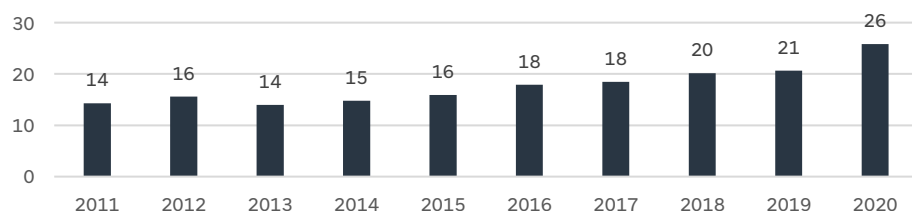
Det finns förmodligen mer kostnadseffektiva outsourcing destinationer där ute (t.ex. Indien), men om du letar efter hög teknisk kompetens anses Rumänien av många vara en av de bästa länderna. Utvecklarna behärskar vanligtvis engelska (och ibland även tyska eller franska), lönen är betydligt lägre än i Norden och Rumänien är även ett EU-land, vilket en del bolag i Europa kan föredra.

Kostnadsminskning det primära målet för bolag att använda IT-outsourcingtjänster

Outsourcing mål

Enligt Deloitte Global Outsourcing Survey 2020 är kostnadsminskning det primära målet för företag att använda outsourcingtjänster. Samma studie visade att andra målsättningar såsom flexibilitet, snabbhet till marknaden och tillgång till verktyg/processer inte anses lika viktiga av de flesta organisationer.

Rumäniens ICT-tjänsteexport (% av total tjänsteexport)



Källa: World Development Indicators (uppdaterad 2022-04-27)

Med tanke på storleken på IT-outsourcingmarknaden, har Wirtek förstås många potentiella konkurrenter. IT-outsourcingföretag, såsom Wirtek, måste därför ha ett konkurrenskraftigt erbjudande som står sig i en global miljö för att fortsätta leverera. Det danska företaget har redan idag kunder från många olika länder och alla IT-outsourcinganläggningar är belägna i Rumänien.

Wirtek har inte publicerat en lista över konkurrenter som de håller koll på och som tidigare nämnts, kan potentiella konkurrenter hittas överallt. I tabellen nedan finns en handfull IT-outsourcingbolag av ungefär motsvarande storlek som Wirtek. Alla företag i tabellen nedan har även IT-outsourcinganläggningar i Rumänien.

Rumänien ett av de bästa länderna för IT-outsourcing och Wirtek är långt ifrån ensamma om att erbjuda den här typen av tjänster. Med det sagt, finns det gott om andra konkurrenter i Rumänien förutom de som vi nämner nedan.

Noterade peers (och deras värderingar) kommer att diskuteras senare i denna uppdragsanalys.

IT-outsourcingbolag måste kunna konkurrera på ett globalt plan

FÖRETAG	KONTOR	ANSTÄLLDA	GRUNDAT	EXPERTIS	WEBBSIDA
Existek	Rumänien och Ukraina	50-249	2012	Desktop, mobil- och webbutveckling, Business Automation etc.	www.existek.com
ServUS Tech	USA och Rumänien	50-249	2009	Mobil, webb och skräddarsydd mjukvaruutveckling etc.	www.servustech.com
RebelDot	Rumänien och Danmark	50-249	2008	Mobil- och webbutveckling, maskininlärning, IT-konsultation etc.	www.rebeldot.com
Evozon	Rumänien	500+	2005	Strategisk rådgivning, Prototyping & Design, Front & Backend utveckling etc.	www.evozon.com
RoWeb Development	Rumänien	50-249	2004	Affärsapplikationer, webbutveckling, mobilutveckling etc.	www.roweb.ro

Några konkurrenter (källa: Goodfirms.co och företagswebbsidor)

Intäkter

Wirtek ökade sina intäkter från 11,8 MDKK år 2015, till 27,6 MDKK år 2020. Detta resulterar i en CAGR på cirka 18,5 procent, vilket är imponerande trots att omsättningen år 2015 fortfarande var på en relativt låg nivå.

Under 2021, efter förvärvet av CoreBuild, uppnådde Wirtek en omsättningstillväxt på 64 procent (jmf. 2020). Den organiska tillväxten var dock 18 procent och därav i linje med tidigare år.

Under det första kvartalet år 2022 ökade intäkterna med 111 procent jämfört med Q1/2021. Den organiska tillväxten uppgick till 41 procent, vilket var väldigt starkt.

Stark organisk tillväxt

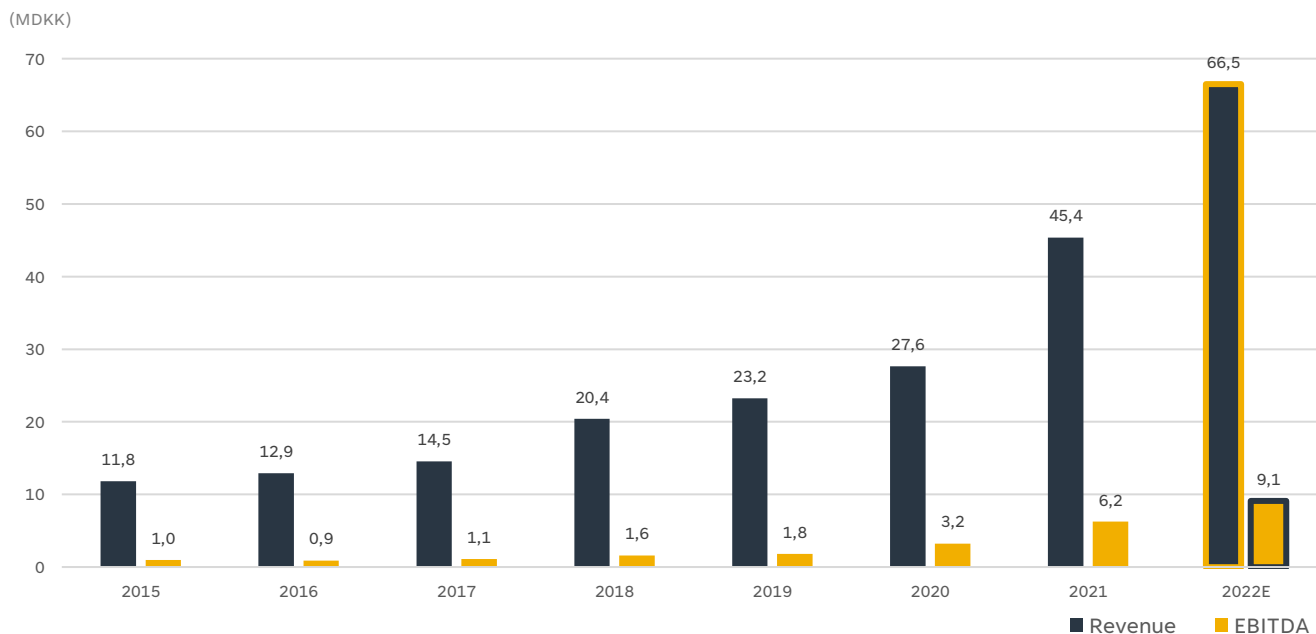
Lönsamhet

Under de senaste fem åren (2016-2021) har Wirteks EBITDA växt från 0,9 MDKK till 6,2 MDKK.

Eftersom Wirtek inte redovisar CoreBuilds siffror separat i sina finansiella rapporter har vi inte kunnat fastställa hur stor effekt förvärvet hade på EBITDA under den föregående räkenskapsperioden. Under femårsperioden från 2016 till 2020, växte dock EBITDA med en årlig tillväxttakt på över 28 procent.

Lönsamheten förbättrats under senare år

Lönsamheten har ökat kraftigt de senaste fem åren. Sedan år 2017 har rörelsemarginalen ökat år för år, från under fyra procent till 12 procent år 2021.



Redovisat 2015-2021 och Wirteks genomsnittliga målsättning för år 2022
(Källa: Börsdata och Wirtek)

Antalet fakturerbara kollegor ökade till 88 procent år 2021 (2020: 86 procent), vilket indikerar att Wirteks fokus på operativ effektivitet har gjort det möjligt att öka tjänsteleveranskapaciteten utan att öka omkostnaderna i samma takt. Om denna positiva trend fortsätter kan Wirtek kanske fortsätta förbättra lönsamheten ytterligare.

Kassaflöde och kapitalstruktur

Trots snabb tillväxt, har Wirtek bibehållit sina starka positiva kassaflöden från den löpande verksamheten samt en stark kassa. Wirtek betalade till och med en utdelning på 0,37 DKK per aktie i april, vilket är markant ökning mot de 0,20 DKK per aktie som ägare fick ta del av förra året.

Under 2021 uppgick kassaflödet från investeringsverksamheten till cirka -10,6 MDKK, främst till följd av förvärvet av CoreBuild. Som ett resultat av detta, var det totala kassaflödet negativt och uppgick till -3,1 MDKK under fjolåret. Vid utgången av Q1/2022 uppgick kassan till 6,5 MDKK, men en del av kassan är offset av en kreditfacilitet om cirka 4,0 MDKK.

Vid utgången av första kvartalet i år hade Wirtek en soliditet på 37 procent (Q1/2021: 67 procent). Den betydande minskningen beror främst på förvärvet av CoreBuild, som tillförde en stor immateriell tillgång samtidigt som 2,6 MDKK i treasure shares för earn-out betalningen påverkar det egna kapitalet negativt.

Stabil kassa och robust kapitalstruktur trots förvärv

FINANSIELL DATA (MDKK)	2017	2018	2019	2020	2021
Resultaträkning					
Omsättning	14,5	20,4	23,2	27,6	45,4
EBITDA	1,1	1,6	1,8	3,2	6,2
EBT	0,8	1,4	1,3	3,0	5,2
Vinst	0,8	1,0	1,5	4,9	4,8
Balansräkning					
Totala tillgångar	4,9	6,8	8,1	14,0	26,7
Eget kapital	2,4	3,0	3,7	7,4	9,4
Kassaflöde					
Kassaflöde från den löpande verksamheten	0,3	2,0	1,2	2,8	6,5
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-0,1	-0,7	-0,2	-0,1	-10,6
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-0,6	-0,5	-0,8	-1,1	0,9
Totala kassaflöden	-0,4	0,8	0,3	1,5	-3,1
Nyckeltal					
Rörelsemarginal	4 %	6 %	7 %	11 %	12 %
Kassalikviditet	190 %	159 %	174 %	208 %	96 %
Soliditet	50 %	44 %	46 %	53 %	35 %
Avkastning på eget kapital	32 %	37 %	45 %	88 %	57 %
Vinst per aktie (DKK)	0,11	0,15	0,22	0,71	0,66

Source: Wirtek & Stockpicker

Accelerate25

I januari 2021 tillkännagav Wirteks styrelse en femårsplan (2021-2025) under namnet Accelerate25. Beskedet kom efter en stark avslutning på den tidigare strategin 2018-2020, där Wirtek höjde förväntningarna flera gånger under COVID-19 epidemin.

Accelerate25-strategin innehöll både finansiella och operativa mål. Wirtek siktade initialt på att nå 100 MDKK i intäkter, ett resultat före skatt på 10 MDKK och en EBITDA-marginal som överstiger sex procent varje år. Det senare var oväntat lågt med tanke på att Wirtek har haft en betydligt högre EBITDA-marginal än så under de senaste åren. Under räkenskapsåret 2021 hade Wirtek en EBITDA-marginal som översteg 13 procent.

Företaget kommunicerade också två operativa mål i sin Accelerate25-strategi: en outsourcingfacilitet utanför Rumänien år 2025 och en employee retention på över 90 procent år 2023.

Accelerate25XL

I april i år granskade Wirtek sin Accelerate25-strategi och tillkännagav en reviderad Accelerate25XL-strategi med höjda finansiella målsättningar. I den reviderade strategin räknar Wirtek med 130 MDKK i intäkter, EBITDA på 18 MDKK och ett resultat före skatt (EBT) på 15 MDKK år 2025.

De gjorde även en del korrigeringar gällande de operativa målsättningarna. De bibehöll sitt mål om en outsourcingfacilitet utanför Rumänien år 2025, men siktar nu på en employee retention på över 85 procent från år 2024 (tidigare mål: >90 procent år 2023).

Även en ny operativ målsättning tillkom: Notering på Nasdaq Copenhagen Main Market före slutet av år 2025. Eftersom Wirtek har visat på stark lönsam tillväxt under flera år och förväntar sig att detta kommer att fortsätta, har styrelsen nu börjat förbereda Wirtek för notering på Nasdaq Copenhagen Main Market. För att förverkliga detta rekryterades bl.a. en erfaren CFO i år och bolaget siktar på att implementera IFRS under år 2022.

FY2025 (MDKK)	Accelerate25XL	Accelerate25
Intäkter	130	100
EBITDA	18	10
EBT	15	10

Accelerate25 & Accelerate25XL finansiella målsättningar 2025 (källa: Wirtek)

Presenterade en reviderad långsiktig målsättning i april i år

Förbereder för notering på Nasdaq Copenhagen Main Market före slutet av år 2025

Organisk tillväxt

Under 2021 hade Wirtek en organisk tillväxt på ca 18 procent. Detta är i stort sett i linje med den årliga CAGR som det danska företaget klarat av att leverera under de senaste fem åren.

CoreBuild

Wirtek slutförde förvärvet av CoreBuild-bolagen den 29 april med effekt fr.o.m. den första juni. CoreBuild var den främsta orsaken till att Wirtek lyckades uppnå en intäkstillväxt på 64 procent under år 2021, eftersom den organiska tillväxten uppgick till 18 procent.

Enligt våra beräkningar ska intäkterna från CoreBuild ha överstigit 12 MDKK under den andra halvan av år 2022. CoreBuilds siffror presenteras inte separat i Wirteks finansiella rapporter, men om våra beräkningar stämmer är detta imponerande eftersom CoreBuilds intäkter var 13,5 MDKK under hela räkenskapsperioden 2020.

Wirtek nämnde i sin årsredovisning för år 2021 att resultateffekten från förvärvet överträffade även deras mest positiva förväntningar, vilket ledde till att styrelsen höjde förväntningarna i augusti år 2021.

Under år 2020 hade CoreBuild en EBITDA-marginal på över 14 procent och om de lyckades behålla en liknande marginal under andra halvan av år 2021 hade CoreBuilds påverkan på EBITDA varit närapå 1,8 MDKK.

Målsättning 2022

Den 25 januari meddelade Wirtek sina förväntningar för räkenskapsåret 2022. Ledningen förväntar sig att den intäkterna ska ligga inom intervallet 61-66 MDK och att EBITDA landar mellan 7,5 och 8,5 MDKK.

Ungefär en månad senare reviderade Wirtek sin outlook för år 2022 efter att ha tecknat avtal med en ny stor kund. Bolaget räknar nu med intäkter på 64-69 MDKK och att EBITDA landar inom intervallet 8,6-9,6 MDKK under år 2022.

Organisk tillväxt på 18 procent 2021

CoreBuild främsta orsaken till Wirteks imponerande tillväxt under 2021

2022E (MDKK)	Presenterat 03/2022	Presenterat 01/2022
Omsättning	64 – 69	61 – 66
Omsättningstillväxt	41 – 52 %	34 – 45 %
EBITDA	8,6 – 9,6	7,5 – 8,5
EBITDA-tillväxt	39 – 54 %	19 – 39 %

Outlook 2022 av Wirtek i MDKK (källa: Wirtek)

Intäkter

Eftersom en hög andel av Wirteks intäkter är kontrakterade redan i början av varje räkenskapsår anser Stockpicker att ledningens outlook för år 2022 är rimlig.

Bolaget levererade hög tillväxt både under räkenskapsåret 2021 samt under det första kvartalet i år och vi förväntar oss därför att Wirtek kan nå sitt intäktsmål på 130 MDKK år 2025 i vårt basscenario. Våra estimat baseras naturligtvis på flera saker, men de främsta orsakerna är att vi har en stark tilltro till att ledningen fortsätter att leverera enligt plan och att den underliggande marknaden för IT-outsourcing fortsätter att växa

Stockpickers intäktsprognos resulterar i en CAGR på cirka 27 procent under perioden 2022-2026.

En hög andel av Wirteks intäkter är kontrakterade redan i början av varje räkenskapsår

Lönsamhet

Vi förväntar oss att Wirtek fortsätter öka andelen ”billable colleagues” och förbättra lönsamheten. Resultateffekten från CoreBuild överträffade även ledningens förväntningar under år 2021 och innan förvärvet hade CoreBuild en EBITDA-marginal på över 14 procent under år 2020.

Stockpickers estimat är i stor utsträckning i linje med Wirteks outlook för år 2022 och deras långsiktiga målsättning fram till år 2025. Vår EBIT-prognos, för femårsperioden 2022-2026, resulterar i en CAGR på cirka 28 procent.

Stockpicker förväntar sig att Wirtek når målen i Accelerate25XL-strategin

PROGNOS	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
(MDKK)						
Omsättning	45,4	66,5	86,5	108,0	130,0	150,0
Tillväxt	64%	47%	30%	25%	20%	15%
Bruttovinst	27,0	39,6	51,5	64,3	77,4	89,4
Bruttomarginal	60%	60%	60%	60%	60%	60%
EBIT	5,4	7,9	10,5	13,2	16,1	18,6
EBIT marginal	12%	12%	12%	12%	12%	12%
EBIT tillväxt	77%	46%	33%	26%	22%	16%

Prognos MDKK (källa: Stockpicker)

DCF-värdering

För att fastställa Wirteks motiverade värde per aktie utför vi en diskonterad kassaflödesanalys (DCF). I vårt basscenario använder vi en diskonteringsränta på 10 procent, vilket resulterar i ett motiverat värde per aktie på 22,1 DKK.

DCF-värderingen baseras långt på estimat över intäkter och rörelseresultatet under åren 2022-2026. Små, felaktiga antaganden kan förstärka avvikelserna i kassaflödesprognoser under senare år i modellen. Som tidigare nämnts förväntar vi oss att bolaget kommer att öka intäkterna med en CAGR på cirka 27 procent under de kommande fem åren.

Även om vi har en stark tilltro till ledningens förmåga att leverera, måste man beakta att en så hög omsättningstillväxt är svår att uppnå. En lägre tillväxttakt skulle även resultera i ett betydligt lägre motiverat värde per aktie. Detta kommer vi att diskutera utförligare senare i denna uppdragsanalys i samband med känslighetsanalysen.

Även om Wirtek har en lång historia som noterat bolag anser vi att osäkerheten i våra prognoser är hög.

I DCF-modellen använder vi oss av en diskonteringsränta på 10 procent och en terminal tillväxt på tre procent. Skattesatsen är satt till 22 procent, vilket är den bolagsskattesats (CIT) som används i Danmark. Den effektiva skattesatsen för Wirtek på lång sikt kan dock vara något lägre, eftersom bolagsskattesatsen i Rumänien är 16 procent.

Stockpickers DCF-analys resulterar i ett motiverat värde per aktie på 22,1 DKK

(MDKK)	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
EBIT	7,9	10,5	13,2	16,1	18,6
FCF	6,2	8,3	10,4	12,9	15,1
Terminalvärde					215,7
Antaganden				Motiverat värde	
Skattesats	22 %			Enterprise Value	172 MDKK
Diskonteringsränta	10 %			Equity Value	160 MDKK
Terminal Tillväxt	3 %			Motiverat värde per aktie	22,1 DKK

DCF Analys (källa: Stockpicker)

För att belysa hur våra prognoser påverkar resultaten från DCF-analysen utför vi två separata känslighetsanalyser.

Diskonteringsränta

I det första scenariot ändrar vi diskonteringsräntan för att illustrera hur den påverkar vår beräkning av motiverat värde per aktie.

Med en avkastningsgrad på 12 procent sjunker det motiverade värdet per aktie till 16,4 DKK. Om vi sänker diskonteringsräntan till åtta procent, stiger istället det motiverade värdet per aktie till 32,3 DKK per aktie.

Motiverat värde per aktie sjunker till 16,4 DKK med en diskonteringsränta på 12 procent

KÄNSLIGHETSANALYS (DISKONTERINGSRÄNTA)

Diskonteringsränta	12 %	10 %	8 %
Motiverat värde per aktie (DKK)	16,4	22,1	32,3

Känslighetsanalys (källa: Stockpicker)

Intäkter

Om vi sänker vår intäktsprognos varje år med fem procent, utan att ändra kostnadsbasen, sjunker det motiverade värdet per aktie till 12,8 DKK. Detta är främst för att belysa hur våra prognoser påverkar resultatet från DCF-modellen och vi anser det inte realistiskt att bolagets kostnadsbas skulle förbli densamma, om intäktstillväxten är väsentligt lägre.

I ett optimistiskt scenario, där Wirteks intäkter är fem procent högre varje år medan kostnadsbasen förblir densamma, ökar det motiverade värdet per aktie till 31,4 DKK. Ovan skulle resultera i att Wirtek når sina finansiella mål, fastställda i Accelerate25XL-strategin, redan före utgången av år 2025.

Intäktsprognoser osäkra och påverkar kraftigt det motiverade värdet per aktie

KÄNSLIGHETSANALYS (INTÄKTSPROGNOS)

Omsättning	0,95x	1,00x	1,05x
Motiverat värde per aktie (DKK)	12,8	22,1	31,4
Diskonteringsränta	10 %	10 %	10 %

Känslighetsanalys (källa: Stockpicker)

Förutom DCF-analysen som utfördes tidigare, tittar vi på två vanliga värderingsmultiplar för att belysa hur dessa förändras över tid. Beakta att tabellen och grafen som presenteras på denna sida är baserade på våra estimat för perioden 2022-2026.

P/S

Eftersom vi förväntar oss hög tillväxt under 2022-2026 kommer Price-to-Sales (P/S) talet att sjunka från 2,7 förra räkenskapsperioden (2021), till under 1,0 år 2025.

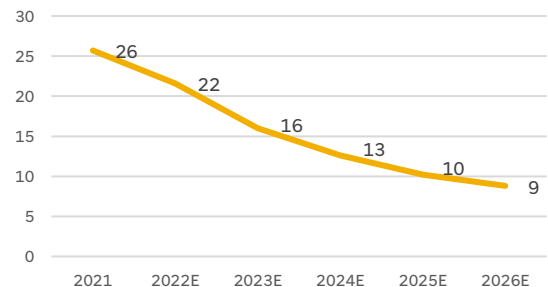
Om Wirtek lyckas leverera enligt våra förväntningar, kan ett P/S-tal på under 2,0 för ett snabbväxande bolag som Wirtek betraktas som lågt.

P/E

Med ett pris per aktie på 17,0 DKK handlas Wirtek till ungefär 26 gånger det redovisade resultat föregående räkenskapsperiod (år 2021).

En snabb omsättningstillväxt (genom organisk tillväxt och förvärv) och en marginal i linje med föregående räkenskapsår resulterar i ett P/E-tal (Price-to-Earnings) på 21,6 enligt våra estimat för år 2022. Enligt våra prognoser sjunker P/E-talet till 16 redan under nästa år.

I vår DCF-analys ser vi ett motiverat värde per aktie på 22,1 DKK, vilket skulle resultera i ett marknadsvärde på ca 160 MDKK och ett P/E-tal på omkring 28 (baserat på våra prognoser för år 2022).



P/E ratio över tid vid ett börsvärde om 123,2 MDKK
(Källa: Stockpicker)

Värderingsmultiplar	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
P/S	2,7	1,9	1,4	1,1	0,9	0,8
P/E	25,7	21,6	16,0	12,6	10,2	8,8
Börsvärde (MDKK)	123,2	123,2	123,2	123,2	123,2	123,2
Aktiekurs (DKK)	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0
Antal aktier (milj.)	7,25	7,25	7,25	7,25	7,25	7,25

Källa: Stockpicker 2022-05-27

Det är svårt att hitta några börsnoterade bolag i Norden, med liknande affärsmodell som Wirtek. I tabellen nedan listas 10 bolag av olika storlek ifrån Sverige, Finland, Danmark och USA som verksamma inom branschen Software & IT Services.

Det danska företaget Wirtek är ett renodlat IT-outsourcingföretag med långvariga kundrelationer och outsourcingfaciliteter i Rumänien. Inget av bolagen nedan bedriver en liknande affärsmodell, vilket är viktigt att ha i åtanke.

Även om vi exkluderar förvärvet av CoreBuild har Wirtek levererat stark omsättnings- och EBIT-tillväxt under de senaste åren. Trots det samt en högre EBIT-marginal ser bolaget ut att handlas till en rabatt i förhållande till peers (baserat på EV/EBIT-multipel). Detta ger stöd för vår DCF-värdering, där vi såg ett motiverat värde per aktie på 22,1 DKK.

Alla företag som nämns i tabellen nedan har dock ett större marknadsvärde än Wirtek och ett relativt litet IT-outsourcingföretag med alla outsourcingfaciliteter i Rumänien kan ses som en mer riskfylld investering av investerare. Observera att siffrorna nedan inte har granskats eller korrigerats och att det kan finnas ny information tillgänglig.

Bolag	Ticker	Land	Valuta	Avkastning 1 år	Börsvärde (milj.)	P/S	P/E	EV/EBIT	Oms.tillväxt CAGR 3 år	Equity Ratio	EBIT marginal	Dividend ratio	Info Rapport
B3 Consulting	B3	Sweden	SEK	119%	939	1,0	13,7	9,8	5%	38%	10%	3,2%	Q1-2022
CAG Group	CAG	Sweden	SEK	18%	614	0,9	17,4	12,2	12%	53%	7%	3,6%	Q1-2022
Formpipe Software	FPIP	Sweden	SEK	-12%	1603	3,3	33,7	24,4	8%	60%	13%	2,4%	Q1-2022
Precio Fishbone	PRCO B	Sweden	SEK	-22%	445	1,8	26,8	17,6	1%	55%	9%	3,9%	Q1-2022
Gofore	GOFORE	Finland	EUR	20%	340	3,3	38,0	25,8	27%	60%	12%	1,3%	Q4-2021
Netum	NETUM	Finland	EUR	-10%	45	2,0	85,2	24,0	-	61%	9%	2,8%	Q4-2021
Bilot	BILOT	Finland	EUR	-47%	23	1,0	33,1	16,9	-	80%	3%	-	Q2-2021
Endava PLC	DAVA	USA	USD	0%	5730	7,2	63,0	48,5	30%	69%	15%	-	Q3-2022
Columbus	COLUM	Denmark	DKK	-23%	1152	0,8	38,9	38,7	-9%	60%	2%	1,4%	Q1-2022
WIRTEK	WIRTEK	Denmark	DKK	-27%	124	2,3	23,3	19,5	32%	37%	11%	2,2%	Q1-2022

Source: Börssdata (trailing twelve months, hämtat 2022-06-02)

OBS: siffror som ej korrigerade eller granskade och det kan finnas nya uppgifter tillgängliga

Brist på IT-resurser

I dag verkar efterfrågan inte orsaka några större problem för majoriteten av IT-bolagen. Istället är det den globala bristen på IT-resurser som skapar problem och det är därför av hög vikt för Wirtek att förbli en attraktiv arbetsgivare. På grund av efterfrågan på IT-resurser och en högre inflation i Europa är det möjligt att vi kommer att se ett lönetryck som kan leda till lägre marginaler för IT-outsourcingföretag som Wirtek. I april sänkte det danska bolaget sitt mål avseende employee retention och siktar nu på en employee retention över 85 procent från år 2024, jämfört med det tidigare målet om över 90 procent år 2023.

Regulatoriska- och politiska risker

Alla IT-resurser är för närvarande baserade i Rumänien och Wirteks långsiktiga mål är att ha en outsourcingfacilitet utanför Rumänien år 2025. Även om Rumänien är medlem i EU sedan 2007 kan de rättsliga och politiska riskerna inte ignoreras.

Höga tillväxtmål

Wirtek siktar på en tillväxttakt på 30 procent årligen under de närmaste åren och de finansiella målsättningarna ska uppnås genom en kombination av tvåsiffrig organisk tillväxt och förvärv. En så hög tillväxttakt är svår att hålla och även om förvärvet av CoreBuild förra året verkar ha varit en succé, är förvärv långt ifrån riskfria. Sedan COVID-19 epidemin började har Wirtek levererat stark tillväxt och ökat lönsamheten väsentligt. Vi är något oroad över att försäljningen och marginalerna är högre än i ett normalläge, men det är fortfarande för tidigt att avgöra om så har varit fallet. En försvagad global ekonomi kunde även skada efterfrågebilden, vilket skulle göra det svårt för Wirtek att nå upp till sina mål. Efter förvärvet av CoreBuild har Wirtek även en lägre soliditet än vad övriga peers på föregående sida.

Litet företag

Med ett börsvärde på ca 123 MDKK är Wirtek fortfarande ett litet bolag, vilket generellt förknippas med högre risk. Nyckelpersoner som lämnar företaget kan få stora konsekvenser och även om ingen av Wirteks kunder står för mer än 15 procent av de totala intäkterna, skulle en stor kund som lämnar företaget ha en stor inverkan. Trots att Wirtek utökade sin kundportfölj genom förvärvet av CoreBuild, har de även en stor exponering mot danska kunder för närvarande. Likviditeten i aktien är även låg, vilket är värt att ha i åtanke.

Globala bristen på IT-resurser kan orsaka problem

Förvärv riskfyllt och en viktig del av tillväxtstrategin



STYRKOR

- Historiken (noterad sedan 2006)
- Starka kundrelationer
- Ledning/styrelse stora aktieägare och har varit involverade länge
- Tidigare bevisad förmåga att leverera på finansiella målsättningar
- En stor del av intäkterna avtalas om redan i början av varje räkenskapsår
- Aktiv på en växande marknad



SVAGHETER

- Fortfarande beroende av danska kunder
- Låga inträdesbarriärer
- Alla outsourcingfaciliteter i Rumänien
- Måste ha ett konkurrenskraftigt erbjudande i en global miljö



MÖJLIGHETER

- Lyckade förvärv framöver
- Fortsatt tillväxt och synergier från CoreBuild-förvärvet
- Etablering på nya snabbväxande marknader (t.ex. cybersäkerhetstjänster 2021)
- Förbättrad lönsamhet tack vare ett högre antal billable colleagues



RISKER

- Högre löner bland anställda
- Brist på personal med IT-kompetens
- Att inte ses som en attraktiv arbetsgivare
- Risker förknippade med litet företag (t.ex. nyckelpersoner som lämnar företaget)
- Regulatoriska- och politiska risker (t.ex. alla it-resurser i Rumänien)
- Låg likviditet i aktien
- Svagare ekonomi (kan skada efterfrågan och/eller den underliggande marknadstillväxten)
- Boostad försäljning och bättre marginaler under COVID-19 epidemin

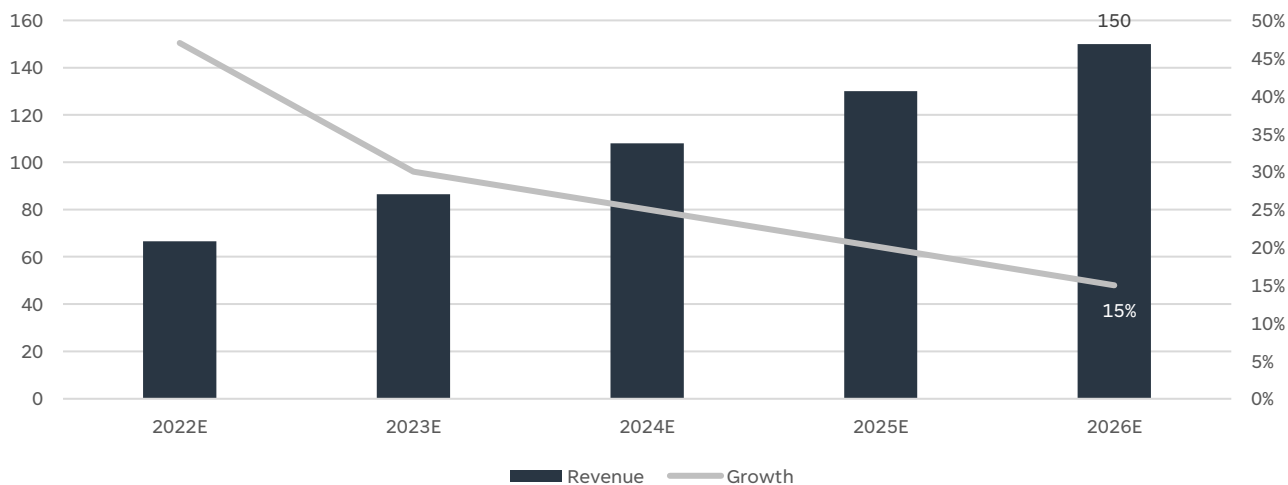


Händelser (sedan 01/2022)

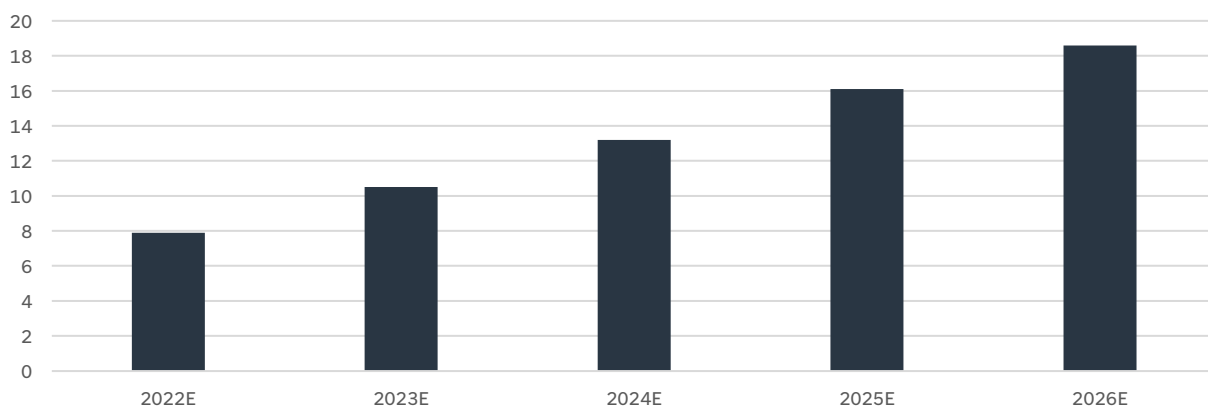
- 2022-05-25 Offentliggørelse af ledende medarbejders og disses nærtstående transaktioner med aktier i Wirtek A/S
- 2022-05-10 Interim Report Q1/2022: Revenue Growth of 111%
- 2022-04-19 Wirtek announces Accelerate25XL strategy – Revenue goal for 2025 raised by 30%
- 2022-04-06 Minutes from Annual General Meeting in Wirtek A/S
- 2022-03-15 Notice to convene Annual General Meeting in Wirtek A/S
- 2022-03-09 Annual Report 2021: Revenue growth of 64% and EBITDA growth of 94%
- 2022-03-03 Wirtek signs large client contract and increases expectations for 2022
- 2022-01-25 Wirtek announces expectations for 2022
- 2022-01-17 Wirtek clarifies expectations for 2021
- 2021-12-16 Wirtek expands leadership with a new CFO
- 2021-11-15 Large strategic order from new client in UK
- 2021-11-10 Interim Report Q3 2021: Revenue growth of 97% and EBITDA growth of 152%
- 2021-09-07 Strategic order for Cybersecurity services to large US client
- 2021-08-30 Termination of liquidity provider agreement (inside information)
- 2021-08-10 Interim Report Q2 2021: Successful CoreBuild acquisition with high impact
- 2021-08-05 Wirtek raises both revenue and EBITDA expectations for 2021
- 2021-06-18 Notification of managers and closely related parties' transactions with Wirtek A/S shares
- 2021-05-31 Wirtek purchases own shares from the Board of Directors as part of the CoreBuild acquisition
- 2021-05-27 Capital increase in connection with exercise of issued warrants
- 2021-05-27 Minutes of extraordinary general meeting in Wirtek A/S
- 2021-05-11 Interim Report Q1 2021: Strong EBITDA growth of 72% in Q1 2021
- 2021-04-29 Wirtek completes acquisition and raises outlook for 2021
- 2021-03-04 Wirtek annual report 2020: Revenue grew by 19% and EBITDA was up by 80%
- 2021-02-17 Wirtek signs non-binding acquisition agreement as a major milestone in the Accelerate25 strategy
- 2021-01-26 Wirtek announces 2025 strategy with an expected average annual growth of 30%

Pressmeddelanden (källa: MFN)

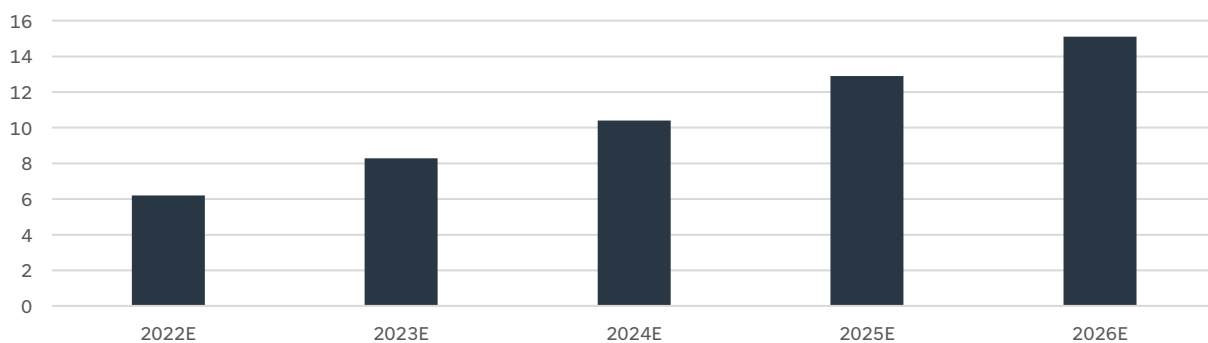
Intäkter & Tillväxt



EBIT



Free Cash Flow



Appendix (Källa: Stockpicker)



About Us

Stockpicker was founded in 1997 as a media company providing Swedish retail investors with the digital newspaper Newsletter. The focus of Newsletter was, and still is, providing its readers with stock analysis. Since then, Stockpicker has expanded its offering to retail investors and listed companies. Today Stockpicker provides 6 different email newsletters to an audience of well over 50 000 readers.

Services for companies have evolved from investor targeting and IPO marketing to a full range of services helping small- and mid Cap listed companies with their communication to the investor community. An important part of a fair valuation of a listed company is the support of commissioned research. Since Stockpicker has extensive experience from analyzing stocks and a team of well-educated analysts, the services are very well appreciated among our listed customers.

Disclaimer

This report is intended for informational purposes only and may not be used or considered under any circumstances as an offer to sell or buy any securities or as advice to trade any securities. It is for general purposes only and does not take into account your individual needs, investment objectives and specific financial circumstances. Investment involves risk.

Contact Details:

Adress: Strandvägen 7 A , 114 56 Stockholm
E-mail: staff@stockpicker.se
Phone: +46 (0)8-662 06 69
Webpage: www.stockpicker.se

The report is based on sources Stockpicker AB considers to be correct and reliable. However, Stockpicker AB does not guarantee the materialization, correctness, accuracy or completeness of the information, estimates, opinions or forecasts expressed or implied in the report.

Stockpicker AB is not responsible for correcting or updating any information contained in this report and will not compensate, any direct or consequential losses, caused by the information published in this report.

Stockpicker AB uses 12-month target prices. Target prices are based on different valuation methods depending on circumstances. Target prices may be altered due to new information available without notice.

Our analyst(s), in this commissioned equity research report, do not hold any securities in Wirtek A/S at the date of publication.