

AktieUdsyn Nets

Hold Uændret

Holdanbefaling siden 15/11/2016

Analysedato: 27/02/2017

Aktuel kurs kl. 09:26:

122,40 DKK

Begivenhed:

Årsregnskab 2016

Hvornår:

**Tirsdag d. 28/02/17 kl.
08.00**

Kursudvikling ift. index



Ændring i EPS-estimer:

År	Før	Nu
2016E	-2,40	-2,17
2017E	5,20	5,52

Selskabets forventninger:

"Organisk toplinje vækst på 5-6% p.a. efter 2016"

"EBITDA-margin for særlige poster i de høje 30'ere efter 2016"

Nets vil spille med indtjeningsmusklerne i 2017-prognosen

Fokuspunkter i årsregnskabet

- 'Merchant Services'. Nets' stærke vækstmomentum i 'Merchant Services' forventes fastholdt ind i 4. kvartal 2016, primært som følge af stærk udvikling i e-handel og generel forøgelse af salgsvolumen. I vores øjne er 'Merchant Services' Nets' stærkeste vækstdriver på kort- og mellemlang sigt. De seneste kontraktmeldinger har kun styrket den opfattelse, hvor særligt Finland har været i fokus. Det vidner om en stærk forhandlingsstyrke i hele Norden. Effekterne af de nye aftaler vil dog ikke kunne ses i årsregnskabet, men giver gode muligheder for, at Nets kan vedligeholde en flot vækst i 'Merchant Services' i de kommende kvartaler. Vi forventer en organisk omsætningsvækst på 12% i 4. kvartal, samt en EBITDA-marginal før særlige poster (fsp) på 37,6% svarende til 220 mio. kr. i EBITDA i 4. kvartal.
- 'Financial & Network Services'. Nets genererer primært omsætning på basis af antal gennemførte transaktioner på særligt det danske Dankort og det norske BankAxept. Begge kort har udvist fin udvikling i 4. kvartal hvor antallet af transaktioner vokser med ca. 5% ift. samme periode sidste år. Vækstmulighederne i Dankort og BankAxept er efter vores vurdering velbevaret på kort- til mellemlang sigt, da Nets kan drage nytte af den strukturelle/teknologisk udvikling inden for betalingsområdet i Norden, hvor vækstende tiltag som kontaktløs betaling, mobile betalinger og kortbaseret peer-to-peer vil understøtte udviklingen i antallet af transaktioner. Samtidig ser vi gode muligheder i outsourcing potentialet, hvor mange kortudstedere stadig processeres in-house. Vi forventer en organisk omsætningsvækst på ca. 9% i 4. kvartal, samt en EBITDA-marginal før særlige poster (fsp) på 42,0% svarende til 260 mio. kr. i EBITDA i 4. kvartal.
- 'Corporate Services'. Nets' største forretningsområde målt på omsætning voksede 2% i 3. kvartal og vi estimerer omtrent det samme væksth niveau i 4. kvartal 2016. Vi forventer en EBITDA-marginal på ca. 33% i kvartalet, som vi dog ser være en smule trykket af fortsat negativ indtjening fra tilhørende digitale løsninger, som f.eks. NemID.
- Bruttomarginal. Nets' målsætning om en EBITDA-marginal (før særlige poster) på 35-36% i 2016 ser vi indfriet i den absolut høj ende af intervallet. Vi ser stadig gode muligheder for, at Nets gennem det igangværende transformationsprogram kan strømline forretningen og skabe yderligere driftseffektiviseringer, som i kombination med høj driftsmæssig gearing bør sikre en EBITDA-marginal i de høje 30'ere frem mod ultimo 2017. På længere sigt ser vi dog øget konkurrence og prispres som de primære trusler mod opretholdelse af de høje indtjeningsmarginaler.
- Prognose. Vi forventer, at Nets fastholder de langsigtede målsætninger og giver en præcisering af 2017 forventningerne til EBITDA-marginalen på 37-38%.
- Estimatændring. Vi har findpudset vores forventninger til 2016 og 2017.

Mio. kr.	2015	2016E	Vækst	2017E	Vækst	2018E	Vækst
Omsætning	6.835	7.366	7,8%	7.720	4,8%	8.095	4,9%
EBITDA	1.711	1.986	16,1%	2.737	37,8%	3.021	10,4%
Resultat før skat	524	-563	-207,5%	1.434	nm.	1.840	28,4%
Nettoresultat	120	-434	-461,4%	1.104	nm.	1.417	28,4%
EPS (DKK)	-	-2,17	-	5,52	nm.	7,09	28,4%
EBITDA-Marginal (fsp)	32,9%	36,0%	9,3%	37,5%	4,2%	37,8%	1,0%

Nets nr. 1/ 2017
Mikkel Emil Jensen
Aktieanalytiker
tlf. +45 74 37 44 56
MIE.J@sydbank.dk
27-02-2017

Sydbank.dk
Aktieanalysen
1/2

Sydbank

Almindelige oplysninger om udarbejdelse af analyser i Sydbank

Denne analyse er udarbejdet af Sydbanks aktieanalyseafdeling, som er en del af Sydbank Markets, en forretningsenhed i Sydbank. Sydbank er under tilsyn af Finanstilsynet. Sydbank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig analyse. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter aktieanalyseaktiviteterne i Sydbank.

Finansielle modeller og metoder anvendt i denne analyse

De anbefalinger og holdninger, der udtrykkes i denne analyse er dannet på basis af en kombination af Discounted Cash Flow-analyse, branchekendskab, peer-group multipel analyse samt selskabsspecifikke og markedstekniske elementer (begivenheder der påvirker både selskabets finansielle og driftsmæssige profil). Analysens omsætnings- og indtjeningsestimater (markeret med E efter det angivne årstal) er baseret på segmenterede modeller under anvendelse af subjektive vurderinger af relevante fremtidige markedstendenser og konjunkturforventninger. De heraf fremkomne resultater er samlet i en værdiansættelsesmodel, som også tager højde for den seneste udvikling i historiske rapporter. Endvidere tages der højde for selskabets egne samt konkurrerende selskabers forventninger. Analysen er udarbejdet på grundlag af information fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Primære kilder: Nets, Danske Bank, Worldpay, VISA og Konkurrence- og forbrugerstyrelsen.

Risikovurdering og følsomhed

En vurdering af de væsentligste risikoforhold og en kategorisering af risikoen (lav, middel eller høj) i forbindelse med anbefalingerne og holdningerne til denne analyse, herunder en følsomhedsanalyse, er gengivet i den senest udsendte AktieAnalyse på dette selskab, der kan findes på <http://www.sydbank.dk/investering/analyser/aktier>. Heraf fremgår ligeledes en vurdering af selskabets konkurrenceposition, som scores på en skala fra 1 til 5, hvor en høj score er ensbetydende med en stærk konkurrenceposition. De anførte risikofaktorer og følsomhedsanalysen kan dog ikke anses for at være udtømmende.

Valutakursrisiko

Såfremt aktiekursen er noteret i en anden valuta end danske kroner kan valutakursudsving påføre investorer tab eller gevinst.

Interessekonflikter. Denne investeringsanalyse har ikke været forelagt det omhandlede selskab forud for analysens offentliggørelse.

Planlagte opdateringer af analysen

Denne analyse planlægges opdateret kvartalsvist.

Anbefalingsstruktur

Inden for det seneste kvartal har Sydbank haft investeringsanbefalinger på 27 selskaber. Fordelingen af anbefalinger fremgår nedenfor under "Fordeling af anbefalinger". Betydningen af anbefalingerne på selskabsniveau fremgår nedenfor under kursudvikling.

På selskabsniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Køb	Bedre end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	40,7%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	44,4%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	14,8%

Vi opdeler virksomhederne i to kategorier - cykliske og defensive aktier. Køb betyder således, at aktien vil klare sig relativt bedre end de øvrige selskaber i kategorien. Hold betyder, at aktien vil klare sig på linje med de øvrige selskaber i kategorien. Endelig betyder sælg, at vi forventer, at aktien vil klare sig dårligere end de øvrige aktier i kategorien. Eventuelle ændringer i anbefalingen i forhold til den seneste anbefaling på selskabet fremgår af denne analyse.

Anbefalingsoversigt:

	Køb	Hold	Sælg
Cykliske aktier	Danske Bank Jyske Bank Pandora Vestas	A. P. Møller Mærsk DSV FLSmidth Nordea Rockwool SAS	Bang & Olufsen
Defensive aktier	Carlsberg Genmab GN Store Nord H. Lundbeck Novo Nordisk Novozymes Topdanmark	ALK-Abelló Chr. Hansen Coloplast ISS Nets Tryg	DONG Energy TDC William Demant

For en uddybning af alle anbefalinger samt en historisk anbefalingsoversigt for selskabet henviser vi til www.sydbank.dk/investering/analyser/aktier.

Denne investeringsanalyse henvender sig til Sydbanks kunder og må ikke uden Sydbanks udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Sydbank påtager sig intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsætninger. Anbefalinger i analysen er udtryk for bankens generelle holdning og kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger. Anbefalinger kan medtages i forbindelse med rådgivning i Sydbank, hvor tillige kunders individuelle forhold skal indgå. Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab. Hverken historiske afkast og kursudvikling eller prognoser for fremtiden i materialet kan anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Et afkast og/eller en kursudvikling som beskrevet i dette materiale kan blive negativ. Hvor oplysningerne er baseret på bruttoafkast, vil gebyrer, provisioner og andre omkostninger kunne medføre, at afkastet bliver lavere end anført i materialet. Hvor materialet oplyser om den skattemæssige behandling af en disposition, er det med forbehold for, at den skattemæssige behandling altid afhænger af den enkelte kundes individuelle situation og at reglerne i øvrigt kan ændre sig fremover. I analysen nævnes aktier, som har risikomærkningen gul. Risikomærkningen gul betyder, at når der investeres i aktier, er der risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist. Produkttypen er typisk ikke vanskelig at gennemskue. Denne publikation er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge finansielle instrumenter. Sydbank fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af anbefalinger i analysen. Mikkel Emil Jensen ejer ikke aktier i Nets. Banken eller dens ansatte kan besidde finansielle instrumenter omhandlet i analysen. Sydbank A/S, Peberlyk 4, 6200 Aabenraa, cvr. nr. 12626509 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø.