

Columbus fastholder forventningerne til 2017.

- Forretningsmodellen er skalerbar med et højt dækningsbidrag, der øges ved tilbagevendende omsætning. Dette element udgør nu 27 % af koncernens salg. Målet er, at denne form for kernekunder i 2019 skal udgøre 30 % af koncernens omsætning.
- Den igangværende Columbus2020 plan sætter kunder og medarbejdere i centrum. Intentionen er at knytte tætte bånd og opnå langvarige kundeforhold ved at levere produkter i høj kvalitet – produkter der løbende videreudvikles for at leve op til kundernes ændrede behov og de markant voksende krav fra myndighedernes side mht. produktsikkerhed og kvalitet. Høj kundetilfredshed er derfor et afgørende punkt, og udviklingen i første halvår bekræfter høj tilfredshed hos kunderne.
- Columbus opererer i en branche med stor konkurrence. Udfordringen imødegås ved at oparbejde og fastholde en førende stilling med IT-løsninger beregnet for fødevarer-, detail- og produktionsvirksomheder – en satsning på udvalgte kunder.
- Løbende produktudvikling er vigtigt i bestræbelsen på at fastholde kunderne for "life time". Det er Columbus dygtig til.
- Digitaliseringsprocessen vil tage yderligere fart i de kommende år, hvorfor der er basis for mersalg af produkter, der hjælper kunderne til at leve op til myndighedernes og deres kunders (End Users) stigende krav. Konstruktiv udnyttelse af de enorme mængder af opsamlede informationer (Big Data) udgør en spændende vinkel med nye tilbud til styring for virksomheder.
- Support udgør en vigtig parameter for at fastholde kunderne "for life". Her spiller udviklings- og supportcentret i Indien med 150 ansatte en vigtig rolle. Centret sikrer ensartethed i løsningen af opgaver og giver kunderne support døgnet rundt.
- Frem mod 2019 er målsætningen via organisk vækst og opkøb at løfte salget med gennemsnitligt 10 % årligt og at forbedre EBITDA-marginen til 11 %. Baseret på opnåelse af disse målsætninger handles aktien til en fremtidig (teoretisk) P/E 2019E på 12,5-13,9, hvilket er betydeligt under både selskabets danske Peer-gruppe (RTX, SimCorp, NNIT) og udenlandske aktier.
- Columbus må ses som et muligt Take over emne pga. et forestående generationsskifte på ejersiden, men det kan tage år.

Aktuel Kurs: 12,5

Børs: NASDAQ OMX Smallcap

Markedsværdi: 1.499 mio. DKK

Antal aktier: 119,9 mio. styk

Næste regnskab: Q3 regnskab den 02-11-2017



Anbefaling:

Kort sigt: Hold

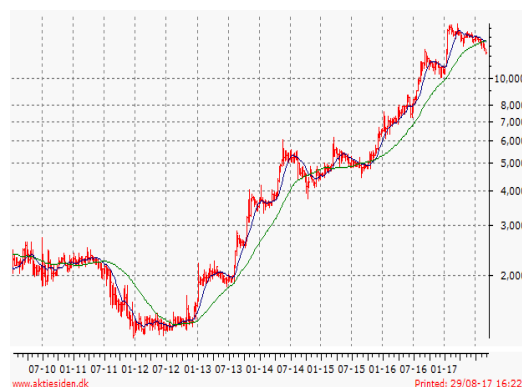
Langt sigt: Køb

Kursudvikling 0-6 mdr.: 12 – 14 (før 14-16)

Kursudvikling 12-18 mdr.: 14 – 18 (før 16-18))

Tidligere anbefaling: Hold/Køb d. 02-05-2017 v/ kurs 14,1.

Kursgraf fra 2010 og frem til dags dato:



Seneste 12 måneder: høj: 15,5 / lav: 7,5

Selskabets forventninger til 2017

Columbus fastholder forventningerne til 2017, dvs. en omsætning på 1.350 mio. kr., EBITDA før aktiebaseret aflønning på 150 mio. kr. (144 i 2016), et salg af Columbus Software på 80 mio. kr. EBITDA for Service angives til at blive 140 mio. kr. De langsigtede mål til og med 2019 er en gennemsnitlig årlig vækst i salget på 10 %, en EBITDA-margin på 11 % samt at det tilbagevendende salg skal forøges til at udgøre 30 % af omsætningen (2016: 25 %).

Muligheder

Columbus er en ledende leverandør af værdiskabende IT-løsninger til fødevarer-, detail- og produktionsvirksomheder. Business-modellen er skalerbar og giver stordriftsfordele. Løbende opkøb sikrer vækst og stigende indtjening. Global Delivery Center i Indien sikrer ensartethed i support og udviklingen af kundeopgaver med en lav udgift og høj kvalitet. Tætte bånd til kunderne skal give mulighed for langvarige relationer og supplerende ordrer.

Risici

Den organiske vækst er for lav. De gentagne opkøb rummer risiko for nedskrivning af bogført goodwill ved eventuelle problemer. Koncernen vokser via de fortsatte opkøb, hvorfor styring af ressourcer og tidsforbrug stiller krav til ledelsen om konstant at have "hands-on" hele vejen rundt i den stadig større koncern. Enhver afsporing af de udmeldte planer kan få store negative konsekvenser. Fastholdelse af nøglemedarbejdere er et særdeles vigtigt punkt.

Facts om Columbus

- Columbus blev etableret i 1989 og børsnoteret i 1998. Selskabet beskæftigede ved halvårsskiftet 1.200 ansatte (1.088 på samme tid sidste år). Væksten i medarbejdertallet skyldes sidste års tre opkøb og indlemmelsen i år af amerikanske Tridea Partners, der er ledende inden for ERP og CRM til den voksende fødevarer- og drikkeindustri i USA.
- Columbus er en international IT-konsulentvirksomhed, der sælger softwareløsninger og ledsagende, værdiskabende konsulenttydelser primært til fødevarer- og detailhandelssektoren samt produktionsvirksomheder (Food, Retail og Manufacturing), dvs. IT-løsninger rettet mod en veldefineret kundekreds. Der er tale om ERP-systemer og Cloudbaserede løsninger beregnet til at styre kundens økonomi, logistik og produktion – altså værdiskabende produkter for erhvervs kunder (Business-to-Business).
- Salget fokuserer på egne softwareløsninger, licenser, konsulenttydelser og support. Her er indtjeningen højere end ved salg af løsninger baseret på eksternt udviklet software.
- Microsoft er en vigtig samarbejdspartner. Microsoft Dynamics 365, der blev lanceret i oktober 2016, er velegnet til brug for Cloud-løsninger, som Columbus og deres kunder i stigende grad satser på.
- Selskabets fælles udviklings- og kompetencecenter i Indien styrker konkurrenceevnen og giver ensartethed i løsningen af opgaver for kunderne, ligesom support varetages herfra (120 personer var ansat i Indien ultimo 2016). Omkostningsmæssigt og operationelt indebærer denne struktur store fordele, hvilket i H1 har resulteret i stigende indtjening herfra.
- Hovedkontoret ligger i Ballerup, Danmark. Salget er koncentreret om Danmark, Norge, England, Baltikum, Rusland og Nordamerika. Geografisk står Vesteuropa for 52 % af omsætningen i H1, Nordamerika for 37 %, mens resten af salget sker i Østeuropa (11 %).
- Ledelse: Thomas Honoré (født 1969) er koncernchef. Hans Henrik Thrane (født 1968) er CFO. Ib Kunøe (født 1943) er bestyrelsesformand og storaktionær.
- Ultimo 2016 havde selskabet 5.969 aktionærer (5.646 ultimo 2015) med en høj navnenoteret andel på 97 %. Consolidated Holding (Ib Kunøe) ejede ultimo 2016 i 48,8 % af aktierne og ledelsesgruppen 2,9 %. Free flow af aktier udgør dermed ca. 48 %.
- Aktien er noteret i Nasdaq OMX Small-Cap indekset under tickerkoden COLUM. Børsomsætningen er kraftigt stigende, idet den daglige omsætning i 2014 på 760.000 kr. voksede til 870.000 kr. i 2015 og videre op til 2,3 mio. kr. i 2016. Hver børsdag i 2016 blev der foretaget 124 handler i aktien. I første halvår har der i gennemsnit været foretaget 205 handler med en daglig omsætning på 4,4 mio. kr. Det er et højt niveau for en Small-Cap-aktie med et frit flow på ca. 50 %.
- Columbus har til hensigt årligt at udlodde et udbytte på min. 10 % af den nominelle aktiekapital, svarende til 0,125 kr. pr. aktie, hvilket sidste gang foregik ved udlodningen den 26-04 i år. Derudover kan bestyrelsen indstille til generalforsamlingen, at der betales ekstraordinært udbytte for et specifikt regnskabsår.

Selskabets virkefelt

Columbus udvikler og sælger ERP-systemer og Cloud-baserede løsninger, som skaber værdi for kunderne ved effektiv styring af økonomi, logistik og produktion. Voksende konkurrence som følge af globaliseringen har ført til stigende behov for risiko- og kvalitetsstyring igennem hele varekæden og omkring økonomien ude hos kunderne. Et højt konkurrencepres i fødevarer-, detail- og produktionserhvervene (Columbus' primære kundemålgrupper) kræver optimal intern styring hos disse kunder. Forretningsprocesser kan eksempelvis styres via produktet ColumbusRapidValue. Eksempler på kunder, der gør brug af software fra Columbus, er Hardi International, Augustinus Fonden, Fleggaard, MHI Vestas Offshore Wind, Lagkagehuset, Georg Jensen m.v. I alt er der leveret softwareløsninger til kunder i over 40 lande. Da mange kundevirksomheder er koncerner med datterselskaber i en række lande, må Columbus også håndtere disse underafdelinger omkring implementering af nye IT-systemer og yde support i den efterfølgende drift.

Columbus sætter kundernes ønsker og behov i højsædet. Det sikrer og forbedrer deres tilfredshed og loyalitet, hvilket ledelsen konstant følger op på via loyalitetsprogrammet ColumbusPulse, der er fuldt integreret i koncernen. Målsætningen er at styrke kundefokus og skabe den ønskede loyalitet ved konstant at tilbyde de rette produkter på det rette tidspunkt. Det er et erklæret mål, at Columbus vil være "best in class" for at opbygge langvarige og tætte kunderelationer med deraf afledt udsigt til stigende omfang af tilbagevendende salg af nye produkter. En positiv effekt af kundefokuseringen er, at den tilbagevendende omsætning i første halvår er steget til 27 % af omsætningen (25 % for et år siden). ColumbusCare support-produktet er en vigtig service, der giver kunderne adgang til support døgnet rundt – året rundt. Service fungerer som en meget vigtig parameter. Ensartethed i service og produktudviklingen sikres via det globale center i Indien.

Udover service er produktudvikling (løsninger) naturligvis også et afgørende punkt. Columbus skal kunne lede kunderne sikkert igennem digitaliseringsprocessen, der i stigende grad kræver Cloud-baserede løsninger. Columbus Dynamic Security Management, der er en ERP-løsning med det formål at sikre kunderne mod svindel og tyveri af data, er et eksempel på et af de nyeste kundetilbud. Der findes også løsninger til behandling og lagring af Big Data, så kunderne kan få let adgang til at udnytte mulighederne heri.

Microsoft er en vigtig samarbejdspartner. I oktober sidste år lanceredes Microsoft Dynamics 365 programmet, der er en Cloud-baseret løsning og eksempel på nytænkning. Denne nye service kommer Columbus og siden deres End User kunder til gavn. Ved samme lejlighed blev der indført en ny opkrævningsmetode overfor kunderne med skift til løbende abonnementsordninger mod tidligere et regulært køb med fuld betaling upfront. På kort sigt belaster denne ændring regnskabet med færre upfront indtægter og lavere abonnementsbetalinger, der dog i stedet vil strække sig over mange år, såfremt kunderne vedbliver med at samarbejde med Columbus. Tal for første halvår viser, at kunderne forlænger deres abonnementsordninger på Columbus Software, idet der er opnået en vækst i abonnementsbetalingerne på 17 %.

Forventningerne til 2017 fastholdes

Overordnet har første halvår udviklet sig i henhold til ledelsens forventninger, hvorfor prognosen for 2017 fastholdes. Salget ventes fortsat at nå op i 1.350 mio. kr. med et EBITDA-resultat før aktiebaseret aflønning på 150 mio. kr. Columbus Software salget ventes at nå 80 mio. kr. Omlægningen til løbende betaling i stedet for køb påvirker regnskabet (strukturændring). Nettovirkningen skulle gerne vise sig at være forbedret kundeloyalitet og større villighed fra kundernes side til at skifte over til brug af nye tilbud, dvs. hurtigere udrulning af nye løsninger, og dermed at der opnås indtjening herfra.

Halvåret bød på en vækst i salget på 8 % til 642 mio. kr. Den primære "driver" for salgsmomentum er en stigning på 10 % i Service til 431 mio. kr. i omsætning. Den største del af væksten kommer fra sidste års tilkøbte virksomheder, ligesom årets køb af Tridea Partners også har bidraget positivt. Salg af Columbus Software steg med 11 % til 40,7 mio. kr. Tilbagevendende omsætning blev løftet med 16 % til 173 mio. kr., og udgør dermed 27 % af omsætningen. Stigningen i andelen af tilbagevendende salg er positivt, idet det er udtryk for kundernes loyalitet, hvilket er et nøglepunkt. Høj kundeloyalitet, gentagne forlængelser af abonnementsordninger samt brug af konsulents kompetencer giver større stabilitet i forretningen. Service EBITDA steg med 14 % til 47,9 mio. kr. Stigningen sker som konsekvens af højere opnåede priser for konsulents timeforbrug og en øget kapacitetsudnyttelse af servicecentret i Indien.

Nettoreultatet endte på 40,1 mio. kr. svarende til et resultat pr. aktie på 0,33 kr. Bundlinjeresultatet voksede således kun med 1 %, hvilket er utilfredsstillende henset til en vækst på topline på hele 8 %. Valutamæssig modgang med fald i værdien på USD, GBP og RUB medvirker ved at give et lavere resultat omregnet til kroner. Et specifikt problem er et tab på 4 mio. kr. på en amerikansk kunde. Hidtil har Columbus ellers haft begrænsede tab på kontrakter med kunder. Af halvårsregnskabet fremgår det da også, at de amerikanske aktiviteter gav et negativt driftsresultat (EBIT) på -5,6 mio. kr. Markedet for mindre og mellemstore amerikanske kunder har udvist en svag udvikling i første halvår, og markedet betegnes af ledelsen som "tøvende". Af samme årsag har Columbus også fået et fald i andelen af fakturerbare konsulenttimer fra 58 til 54 %. Ledelsen har straks iværksat initiativer for at vende den skuffende udvikling, og Columbus venter en klar forbedring på dette punkt i resten af året. Derfor fastholdes forventningerne til hele 2017. Halvåret har været præget af visse udfordringer, men resultaterne lever overordnet op til selskabets prognose. Efter statusdagen 30-06-2017 har vi set et fortsat fald i værdien af USD og GBP. Derfor er det vores vurdering, at Columbus kun i bedste fald når i mål med ledelsens egen guidance, men en eventuel negativ afvigelse herfra vil næppe blive markant. Det bliver ikke et decideret problem, der vil ændre vores langsigtede positive syn på aktien.

Columbus2020 planen

Columbus styres ud fra strategiske fem-års planer. Den første plan for perioden 2011 til 2016 blev efterlevet til punkt og prikke. Nu gælder det så perioden frem til 2020 med afsæt i Columbus2020 planen. Denne tager udgangspunkt i kundernes behov med fokus på tilbud om værdiskabende produkter og services, der sikrer og forbedrer kundernes tilfredshed og loyalitet i forhold til Columbus som leverandør og betroet IT-partner. Målsætningen er at opbygge og fastholde langsigtede kunderelationer med deraf afledt voksende omfang af tilbagevendende salg af nye produkter. Målsætningen er, at den tilbagevendende kundeomsætning i 2019 skal udgøre 30 % af salget mod 27 % i første halvår 2017. Denne proces er således på rette spor. På dette salg vil man alt andet lige kunne opnå et højere dækningsbidrag end på salg til helt nye kunder. Columbus skal desuden profilermæssigt fremstå som en digital markedsleder. Lederskabet skal sikres via innovation med udvikling af produkter, der forbedrer værdien af kundernes ERP-investeringer og giver øget brug af Cloud platforme. Mange virksomheder vil i de kommende år få behov for udskiftning eller optimering af deres bestående ERP-løsninger. Denne vurdering deles af de fleste ledende eksperter inden for IT og kan henføres til store, nye muligheder og et efterslæb i software. Der har været udført for lave investeringer i IT i erhvervslivet igennem en række år, så der er oparbejdet behov for opgraderinger mange steder.

Columbus2020 planen omfatter tre værdiskabende elementer:

1. Columbus skal forbedre indtjeningen i sin serviceforretning.
2. Brugen af eget software skal skaleres op salgsmæssigt.
3. Man vil øge andelen af tilbagevendende omsætning hos kunderne.

Disse mål skal opfyldes ved, at Columbus og dets kunder kommer forrest i digitaliseringsprocessen. Det kræver, at Columbus altid har de rigtige, værdiskabende produktløsninger. Desuden er det vigtigt, at arbejdsprocesserne udføres i en meget høj kvalitet hele vejen igennem, dvs. lige fra den første samtale med en kunde over salgsprocessen og videre til design og implementering ude i virksomheden. Endelig er supportfunktionen med til at sikre, at kunderne forbliver længe hos Columbus. Alt dette er kun muligt ved at have en dedikeret medarbejderstab, hvilket synes at være tilfældet. Internt har eksekveringen udvist de ønskede resultater, idet man har redefineret og standardiseret marketing og salg med ekstra fokus på høj kvalitet og service samt en forbedret ColumbusCare support funktion. Med ColumbusPulse er kunderne sat i højsædet, og man har meget hurtigt kunne spore en stigende kundetilfredshed, hvilket blandet andet ses af en stor stigning i antallet af forlængelser af abonnementer. At kunderne forlænger indgåede aftaler er et klart bevis på succes.

Fremtiden

Målsætningen med Columbus2020 planen er, at der skal opnås en gennemsnitlig årlig salgsvækst på 10 %, en EBITDA-margin på 10-11 % og at 30 % af salget skal være såkaldt tilbagevendende. Opkøb indgår som en væsentlig del af strategien. Under forudsætning af, at målene frem til og med 2019 indfries, vil omsætningen i 2019 kunne nå op på 1.635 mio. kr. EBITDA før aktiebaseret aflønning vil stige til niveauet 180 mio. kr. Vi skønner på denne baggrund et nettoresultat på 110-120 mio. kr. svarende til 0,9-1,0 kr. pr. aktie. P/E 2019E kan således udregnes (12,5/0,9-1,0) til 12,5-13,9. Set i forhold til andre IT-selskaber (RTX, SimCorp og NNIT) forekommer dette niveau lavt. Imidlertid indeholder en fremskrivning helt frem til 2019 en række usikkerhedsfaktorer. Efter de senere års mange opkøb er især amortiseringsposten (A) behæftet med stor usikkerhed. A-posten "låses fast" i størrelse efter opkøbet af en virksomhed – og det er en positiv mekanisme så længe alt forløber planmæssigt. Men der kan let opstå behov for en stor nedskrivning, hvis indtjeningen svigter. I sig selv vil den løbende vækst ellers over tid føre til større omsætning og dermed højere EBITDA-bidrag, som dermed "automatisk" vil medføre en relativt større stigning i EBIT driftsoverskuddet. Goodwill posten er som følge af de senere års opkøb pr. 30-06-2017 vokset til hele 449 mio.kr. (til sammenligning er aktionærernes egenkapital bogført til 500 mio. kr.). Det er derfor særdeles vigtigt, at ledelsen har fuld kontrol over driftsindtjeningen i de pågældende nye datterselskaber, så man undgår afbræk i processen med integrationen af de tilkøbte enheder. Problemer vil straks udløse krav fra revisor om nedskrivninger på disse regnskabsposter (impairment). Hidtil er integrationsprocessen heldigvis forløbet tilfredsstillende, og ledelsen har altså formået nøje at udvælge og vurdere sådanne opkøbskandidater med succes.

Købet af det amerikanske selskab Tridea Partners er delvist blevet betalt med aktier i Columbus. Derfor er antallet af udestående aktier steget med 3,7 mio. styk. Denne form for finansiering af opkøb indebærer en udvanding af de bestående aktionærer, hvis købsprisen er for høj og omvendt en indvanding (forbedring), hvis købsprisen har været gunstig for Columbus. Tiden vil vise det. Pointen er, at når et selskab optræder meget aktivt inden for opkøb vil disse købspriser få stor betydning, men det vil i reglen fortone sig i de løbende årsregnskaber. Det er vanskeligt at vurdere og beregne den korrekte gevinst eller tab opstået ved brug af denne metode for udvidelse af en generelt dynamisk concern. Det er derfor ekstra vigtigt, at ledelsen formår at levere de resultater og den vækst, der er stillet i udsigt. Enhver afsporing i et tilkøbt datterselskab, der jo vurderes individuelt, vil udløse en nedskrivning og kunne ramme aktiekursen hårdt.

Det er vores vurdering, at Columbus får travlt for at opfylde målet i årets guidance. Alligevel anser vi fortsat Columbus som en interessant langsigtet investeringscase med en prissætning betydeligt under Peer-gruppen. Columbus15 planen blev nøje gennemført, og vi forventer, at det også vil gælde for Columbus2020 planen. Den bogførte værdi af de senere års opkøb er vores største bekymring, altså risikoen for nedskrivninger (impairment).

Selvom Columbus fremdeles er aktiv omkring opkøb, så anser vi selskabet selv for at udgøre et take-over emne. Vi anser det for sandsynligt, at storaktionær Ib Kunøe (født 1943) på et tidspunkt i løbet af de nærmest kommende år vil afhænde sin ejerandel på 48,8 % af virksomheden. Et sådant frasalg vil i kraft af den store ejerandel og hans aktive involvering i bestyrelsen givetvis kunne komme de øvrige aktionærer til gavn i form af et egentligt bud på hele selskabet fra en ny aktiv ejers side. En høj pris kan kun opnås ved en samlet, direkte aftale med en køber frem for et bredt salg af aktieposten ud i det åbne børsmarked.

Regnskabstal

I mio. kr.	2013	2014	2015	2016	2017E
Omsætning	880	878	1.123	1.193	1.350
EBITDA	70	79	105	144	150
Afskrivninger	25	26	29	33	42
EBIT	45	53	75	105	108
EBT	37	59	83	107	105
Netto efter minoriteter	19	51	65	81	83
Balance	483	550	698	838	900
Immaterielle aktiver	216	249	400	514	560
Egenkapital (moder)	280	326	386	470	545
Gns. antal ansatte	840	889	1.080	1.105	1.250
EBITDA-margin i %	8,0	9,0	9,2	12,1	11,1
Res. pr. aktie	0,18	0,46	0,57	0,70	0,70
Indre værdi	2,64	2,96	3,40	4,04	4,55
Udbytte	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125
Egenkapitalforrentning%	8,0	16,8	18,2	18,9	16,4



Seneste fire analyser:

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
02-05-2017	14,1	Hold	Køb
28-03-2017	14,8	Hold	Køb
14-11-2016	11,3	Køb	Køb
01-09-2016	11,0	Hold	Køb

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, og Aktieinfo modtager et honorar for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering. Aktieinfo, John Stihøj og Lau Svenssen 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.