

Derfor er Columbus en interessant langsigtet placeringsmulighed:

- Regnskabet for 2015 var det sidste i Columbus15 planen, der blev lanceret i 2011, da en ny ledelse tiltrådte. De ambitiøse målsætninger er opnået. Columbus er blevet transformeret til en international konsulentvirksomhed med fokus på salg af egen software og branchespecifikke løsninger til fødevarer- og detailhandelssektoren samt produktionsvirksomheder (Food, Retail og Manufacturing).
- Optimeringer internt sammen med stigende salg af egne softwareløsninger (+ 57 %) har forbedret lønsomheden markant.
- 2015 var et rekordår med en stigning i salget på 28 % til 1.123 mio. kr. EBITDA steg med 29 % til 105,2 mio. kr. Netto endte årets overskud med en stigning på 24 % til 65,3 mio. kr. Øget salg af Columbus Software bidrog til indtjeningsfremgangen.
- Nu lanceres en ny plan Columbus2020, der har som hovedmål at sikre kunderne værdiskabende produkter og at løfte salg og indtjening hos Columbus. 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 stigende krav og som samtidig kan give konkurrencefordele og forbedret risikostyring. Markedet er der, og Columbus er en troværdig leverandør af kvalitetsprodukter. Det giver mulighed for at opbygge langvarige kunderelationer, idet kundernes behov og ønsker sættes i fokus. Fokus på de tre brancher fastholdes.
- Midlertidige udfordringer i det amerikanske datterselskab synes at være løst. Det giver sammen med to opkøb foretaget i USA sidste år mulighed for at øge salget betydeligt her. Der er også udfordringer i Norge, men de forventes løst i løbet af 2016. Opgjort i lokal valuta har Columbus fastholdt sin markedsposition i Rusland, men grundet den svage russiske Rubel er salget faldet ved omregning til kroner. Når det russiske marked på et tidspunkt igen normaliseres, er der udsigt til ny fremgang.
- Generelt har Columbus leveret de lovede resultater opstillet i Columbus15 planen. Vi har derfor tiltro til, at ledelsen også kan levere som skitseret i Columbus2020 planen. Såfremt det sker, vil omsætningen i 2018 nå op nær 1,5 mia. kr. og EBITDA-resultatet andrage 150 mio. kr. Baseret på selskabets forventninger til perioden 2016-2018 handler aktien til en P/E 2018E på blot 8,9. Der er derfor et stort potentiale i aktiekursen set over de næste år.
- Vi finder aktien interessant. Det skal påpeges, at investering i en mindre aktie med begrænset men stigende omsætning på børsen og med en storaktionær der ejer ca. 50% af aktierne, er behæftet med risici.

Aktuel Kurs: 8,0

Børs: NASDAQ OMX Smallcap

Markedsværdi: 910 mio. DKK

Antal aktier: 113,7 mio. styk

Næste regnskab: Q1 regnskab den 28-04-2016



Anbefaling:

Kort sigt: Hold (før køb)

Langt sigt: Køb (uændret)

Kursudvikling 0-6 mdr.: 7,5 – 8,5 (før 5,5 -6,5)

Kursudvikling 12-18 mdr.: 8,5 – 9,5 (før 6,5-8,0)

Tidligere anbefaling: Køb/Køb d. 05-11-2015 v/ kurs 5,4.

Selskabets forventninger til 2016

Omsætningen ventes at stige til 1,2 mia. kr. (+7%), EBITDA anslås til at blive ca. 120 mio. kr. (105 i 2015), hvoraf de 80 mio. kr. ventes opnået i serviceforretningen. Salg af software forventes at blive 105 mio. kr. Der sættes ikke mål for andelen af fakturerbart arbejde eller hvor meget salg af brancheløsninger vil udgøre af omsætningen og heller ikke, hvor meget bemandingen i Global Delivery Center i Indien forventes at stige.

Kursgraf fra 2008 og frem til dags dato:



Seneste 12 måneder: høj: 8,2 / lav: 4,82

Muligheder

Behov for øget digitalisering giver upside i salget. Den stærke position i segmenterne fødevarer, detail og produktion giver stordriftsfordele. Fire opkøb sidste år vil opnå fuld effekt i år og fremover. En løsning af udfordringerne i Norge vil være positivt. De russiske aktiviteter kan næppe blive værre og har upside. Fortsat stram styring af konsulenternes arbejde giver mulighed for at fakturere flere timer. Global Delivery Center kan udbygges og give merindtjening.

Risici

Lav organisk vækst er et problem. Hvis ikke udfordringerne i Norge løses, vil aktiviteten her fortsætte med at trække ned i indtjeningen. En hurtig løsning er ønskværdig. Fastholdelse af medarbejdere er generelt vigtigt, så tab af tid og udgifter til genopretning undgås. Forretningen er bygget op omkring en stringent styring af ressourcer og tidsforbrug, hvilket stiller krav til ledelsen om konstant at have "hands-on" hele vejen rundt i koncernen. Eksponeringen mod Rusland udgør fortsat en risiko.

Facts om Columbus

- Columbus, der blev etableret i 1989, beskæftigede sidste år i gennemsnit 1.080 medarbejdere (889 i 2014). Opkøb af de fire selskaber Sherwood Systems og InterDyn BMI i USA samt MW Data og MW Solutions i Danmark har tilført ca. 200 ansatte.
- Columbus er en international IT-konsulentvirksomhed, der sælger softwareløsninger og ledsagende, værdiskabende konsulenttydelser primært til fødevare- og detailhandelssektoren samt produktionsvirksomheder (Food, Retail og Manufacturing), dvs. IT-løsninger rettet mod en veldefineret kundekreds. Der er tale om ERP-systemer beregnet til at styre kundens økonomi, logistik og produktion – altså værdiskabende produkter for erhvervskunder.
- Salget fokuserer på egne softwareløsninger, licenser, konsulenttydelser og support, hvor indtjeningen er højere end ved salg af ekstern software. Stigende vægt af egen software forbedrer dækningsbidraget og indtjeningsevnen (mix-forbedring).
- Produktsortimentet omfatter ca. 15 egne softwareløsninger, hvoraf de bedst sælgende sidste år var Columbus Advanced Discrete Manufacturing (ADM), Columbus Mobility Solution og Columbus RapidValue (program til identifikation og optimering af arbejdsgangen hos selskabets kunder).
- Hovedkontoret er placeret i Danmark. Salget er koncentreret om Danmark, Norge, England, Baltikum, Rusland og Nordamerika. Geografisk står Vesteuropa for den største del af salget. Omsætningen vokser i Nordamerika, hvilket primært skyldes opkøb af to virksomheder i 2015. I Østeuropa påvirkes selskabet negativt af svækkelsen af den russiske Rubel, men omsætning i lokal valuta er fastholdt. Columbus er proaktiv omkring brug af akquisitioner til at styrke koncernen som helhed såvel som i udvalgte lande (senest i USA), og integration af de opkøbte firmaer indgår heri. Selskabets udviklings- og kompetencecenter i Indien bliver løbende udvidet, hvilket styrker konkurrenceevnen og indebærer større ensartethed i løsningen af opgaver for kunderne.
- Ledelse: Thomas Honoré (født 1969) er koncernchef. Ib Kunøe (født 1943) er bestyrelsesformand og storaktionær.
- Ultimo 2015 havde selskabet 5.646 aktionærer (5.283 ultimo 2014) med en samlet navnenoteret ejerandel på 97,15 %. Consolidated Holding (Ib Kunøe) ejer 49,9 % af aktierne. Free flow af aktier udgør dermed 50,1 %.
- I 2015 blev der på børsen omsat 39,3 mio. aktier svarende til 35 % af de udestående aktier (69 % af Free Flow mængden). Opgjort i værdi er omsætningen pr. børsdag sidste år steget til 870.000 kr. mod 760.000 kr. i 2014.
- Columbus har til hensigt årligt at udlodde et udbytte på min. 10 % af den nominelle aktiekapital, svarende til 0,125 kr. pr. aktie. Derudover kan bestyrelsen indstille til generalforsamlingen, at der udloddes ekstraordinært udbytte for et specifikt regnskabsår.

Rekordresultat i 2015 på linje med seneste Guidance

2015, der var sidste år i Columbus15-planen, blev et godt år for firmaet og dets aktionærer. Aktiekursen steg med hele 43 % fra 4,7 primo året til 6,7 ultimo. Forretningsmæssigt er der også meget at glæde sig over. Omsætningen steg med 28 % til 1.123 mio. kr., hvoraf en stor del af væksten dog skyldes opkøb af fire virksomheder i 2015. Netop grundet opkøb i USA steg salget i Nordamerika med hele 162 %. Omsætningen i Vesteuropa steg med 4 %, hvilket skyldes en god udvikling i Danmark og Storbritannien. Aktiviteterne og indtjeningen i Norge faldt derimod, hvilket skyldes at en konkurrent i 2014 headhunted en række nøglemedarbejdere. Nye medarbejdere er siden blevet rekrutteret, og en ny ledelse er bragt på plads. Udfordringerne har dog ikke kunnet undgå at føre til tab af produktivitet. Columbus forventer en gradvis forbedring i de norske aktiviteter i løbet af 2016. Såvel omsætning som indtjening faldt i Østeuropa, hvilket dog skyldes svækkelsen af den russiske Rubel. Opgjort i lokal valuta udviklede salget sig fladt. Når situationen i og omkring Rusland på et tidspunkt måtte blive normaliseret, kan der ligge en stor upside her. Geografisk fordelte salget sig med Vesteuropa 48 %, Nordamerika 35 %, Østeuropa 12 %, øvrigt 5 %.

En vigtig del af Columbus15 planen var at transformere virksomheden til en international konsulentvirksomhed med fokus på salg af egne softwareløsninger. Som primære kundegrupper valgte Columbus fødevare- og detailhandelssektoren samt produktionsvirksomheder (Food, Retail og Manufacturing) med salg af ERP-systemer beregnet til at styre kundens økonomi, logistik og produktion – altså værdiskabende produkter for kunden. Denne transformation er lykkedes fuldt ud, idet målet var, at 75 % af alt salg skulle finde sted til disse kundegrupper. Ved udgangen af 2015 stod disse kunder for hele 78 % af koncernomsætningen. Opgjort på kundeaktiviteter var salget i 2015 som følger (i parentes den procentvise andel i 2014): Produktionsvirksomheder 35 % (32), detail 26 % (26), fødevarer 17 % (19) og øvrige 22 % (23). Som det fremgår har man udbygget succes med salg af softwareløsninger til produktionserhvervet.

Columbus har et højt dækningsbidrag (ca. 50 %) på salg af egen software. Derfor er det positivt, at salg af Columbus Software sidste år steg med hele 57 % til 97 mio. kr. Salg af licenser steg fra 28,8 mio. kr. i 2014 til 52,3 mio. kr. i 2015. Stigningen i salget af licenser er vigtig, idet det vil bidrage til at sikre stigende indtægter fra abonnementsordninger i de kommende år.

Konsulentaktiviteterne vejer tungt og tegner sig for 64 % af omsætningen. En del af Columbus15 planen var, at antallet af fakturerbare timer skulle øges, og det er lykkedes. Da planen blev iværksat i 2011 blev ca. 50 % af alle konsulenttimer faktureret. I 2015 var dette tal steget til 55 %, hvilket var en fremgang på 1 % fra året før. En forbedring på 1 % anslås at bidrage med 10 mio. kr. til EBITDA-resultatet. Grænsen for hvor mange timer, der kan faktureres, ligger omkring 60 %, hvorfor der fortsat er plads til forbedringer på dette punkt.

I 2011 besluttede ledelsen at etablere et servicecenter i Indien med henblik på både at forbedre serviceringen af kunderne og indtjeningsevnen. Global Delivery Center i Indien beskæftigede ultimo året 101 medarbejdere, der i alt udførte arbejde svarende til 7.477 dage (6.370 i 2014). Det er også en vigtig årsag til den forbedrede lønsomhed.

Specifikt for 2015 blev der således opnået en omsætning på 1.123 mio. kr., et EBITDA-resultat før aktiebaseret aflønning på 105 mio. kr. og et nettoresultat på 65 mio. kr. Bestyrelsen foreslår udlodning af 0,125 kr. pr. aktie til beslutning på generalforsamlingen den 28-04.

Vores konklusion er, at selskabet via opkøb, en stringent intern styring af ressourceforbruget, fokusering på de tre udvalgte kundesegmenter og øget salg af egen software til punkt og prikke har leveret resultater i henhold til den ambitiøse Columbus15 plan.

Ny femårs plan - Columbus2020 - skal sikre fortsat vækst og forbedret lønsomhed

Den nye Columbus2020 plan tager udgangspunkt i et forventet stigende behov hos kunderne for digitalisering og styring af varer og produktion via sikre, velfungerende og værdiskabende IT-produkter. Myndighederne stiller krav om høj sikkerhed i produktionen (især i fødevarersektoren), og her vil Columbus være "best in class" med de rette produkter. Stor konkurrence og globaliseringen vil samtidig føre til et stigende behov for risikostyring i hele varekæden og omkring økonomien hos kunderne. Hensigten er således, at Columbus fortsat vil være førende i digitaliseringsprocessen ved konstant at udvikle de bedste, værdiskabende produkter, der sikrer kunderne succes. Kunderne er i fokus, idet løsninger fra Columbus skal være værdiskabende for dem - og dermed også for selskabet selv. Produkterne vil primært omfatte ERP-systemer og Cloud platforme. Columbus anfører i sit årsregnskab, at mange virksomheder i de kommende år vil have behov for udskiftning eller optimering af bestående ERP-løsninger. Et vigtigt punkt for at opnå succes internt er at kunne fastholde og tiltrække de rette medarbejdere.

Der er således basis for øget aktivitet i de kommende år. Support er en vigtig salgspareparameter, hvorfor man i regnskabet fremhæver ColumbusCare produktet, der giver kunderne supportadgang døgnet rundt. Ideen med høj kvalitet i support er naturligvis på denne måde at fastholde kunderne over lang tid – altså at skabe langsigtede kundeforhold. Ud over support skal denne position opretholdes og udbygges ved udvikling af nye løsninger, metoder og procedurer, der er hurtigere, bedre, mindre risikofyldte, og som giver kunderne et højt afkast. Kvalitet og sikkerhed er hjørnestenene i processen med at fastholde og udbygge Columbus' førende position i sit segment. I de seneste fem år har Columbus bevist sin evne til internt at transformere sig med henblik på at satse mindre bredt mod til gengæld at levere kvalitet og kontinuitet i samarbejdet med deres kunder. Bestyrelsen og ledelsen virker determineret på at nå de nye mål, og vi tror det vil lykkes.

Finansielt er målene for de næste tre år frem til 2018 at løfte salget med gennemsnitligt 10 % årligt, hvilket skal ske både organisk og via opkøb. Selv om der har været mange opkøb i de senere år, er det altså fortsat intentionen at foretage opkøb, når muligheden byder sig. Bruttooverskudsgraden opgjort som EBITDA skal som mål ligge på 10 %. Produktiviteten i serviceforretningen skal øges, ligesom software forretningen skal skales yderligere (stordriftsfordele skal udnyttes endnu mere). Frem mod 2018 er det hensigten, at gentagen omsætning (med højt dækningsbidrag) til kunderne skal vokse og udgøre 30 % af totalomsætningen mod 24 % i 2015. I forhold til Columbus15 planen synes den nye Columbus2020 plan at være lidt mindre specifik. I modsætning til tidligere sættes der således ikke tal på, hvor stor en del af omsætningen, der skal komme fra salg af branchespecifikke løsninger eller et mål for fakturerbare timer. Der har også tidligere været klare mål for, i hvilken grad Global Delivery Center påtænkes udvidet. Samlet er det vores konklusion, at Columbus2020 planen virker realiserbar, og i så fald vil indtjeningen kunne stige pænt (10+ % p.a.) i de kommende år.

Aktien som investering

En ny femårs plan er nu lanceret. Hvis den i lighed med Columbus15 efterlever til punkt og prikke, vil omsætningen i 2018 nå op på 1,5 mia. kr., og EBITDA før aktiebaseret aflønning vil stige til ca. 150 mio. kr. Nettooverskuddet kan dermed estimeres til underkanten af 100 mio. kr. Opgjort pr. aktie (EPS) vil det svare til ca. 0,9 kr. Ved kurs 8,0 svarer det til en P/E 2018E på 8,9. Det vil være en særdeles lav prisfastsættelse sammenlignet med andre IT-virksomheder – også henset til en ventet årlig stigning i omsætningen på 10 %. Alene ud fra denne udregning rummer aktieværdien potentiale for en ganske stor fremgang i de kommende år.

Imidlertid skal der også tages hensyn til de risici, der altid vil være forbundet med en fremskrivning af estimater over 3 år. Desuden skal det påpeges, at der er risiko for uforudsete begivenheder. Eksempelvis har der i de senere år været udfordringer for aktiviteterne i både USA og Norge, hvilket ledelsen dog har adresseret hurtigt og professionelt. De mange opkøb foretaget i de senere år rummer også en risiko, idet der ved den mindste afsporing kan opstå behov for nedskrivning af bogført goodwill. Det skal her nævnes, at selskabet hidtil har haft særdeles godt styr på aktiviteterne, herunder integration af de tilkøbte selskaber.

Columbus har en stærk position i markedet for salg af softwareløsninger til de udvalgte segmenter i Food, Retail og Manufacturing. Her ser vi mulighed for, at den gode udvikling kan fortsætte til gavn for indtjeningen. Udgifter til udvikling afholdes upfront, hvorfor stigende omsætning i høj grad vil forplante sig ned på bundlinjen. Med en stærk position inden for de udvalgte brancheløsninger, der er blevet styrket yderligere ved købet af InterDyn BMI i USA og Sherwood Systems, burde salget i de kommende år kunne vokse betydeligt, hvilket vil smitte positivt af på indtjeningen. Salget af egen software i USA er nemlig relativ lav, og dette potentiale skal udnyttes.

En investering i Columbus aktien rummer efter vores vurdering en stor upside på mellemlangt sigt. Baseret på 2015 regnskabet handles aktien til en P/E på 14,0, hvilket forekommer attraktivt henset til vækstmulighederne i de kommende år. En forholdsvis lav, men dog stigende, aktieomsætning på børsen indebærer, at man skal tilpasse størrelsen af en investering i aktien hertil. Storaktionæren, Ib Kunøe (alder 73 år) vil formentlig på et tidspunkt afhænde eller reducere sin aktiepost, men et sådant salg vil qua hans store ejerandel givetvis komme minoritetsaktionærerne til gavn. Vi har ikke fantasi til at tro, at Ib Kunøe er tilfreds med den nuværende kurs på aktien.

Regnskabstal

I mio. kr.	2012	2013	2014	2015	2016E
Omsætning	893	880	878	1.123	1.250
EBITDA	52	70	79	105	125
Afskrivninger	28	25	26	29	31
EBIT	24	45	53	75	94
EBT	19	37	59	83	97
Netto efter minoriteter	-4	19	51	65	75
Balance	500	483	550	698	800
Immaterielle aktiver	225	216	249	400	425
Egenkapital (moder)	273	280	326	386	450
Antal ansatte	850	840	889	1.080	1.125
EBITDA-margin i %	5,8	8,0	9,0	9,2	10,0
Res. pr. aktie	-0,04	0,18	0,46	0,57	0,66
Indre værdi	2,58	2,64	2,96	3,40	3,95
Udbytte	0,0	0,125	0,125	0,125	0,125
Egenkapitalforrentning%	-1,4	8,0	16,8	18,2	17,9



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 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.