Analyse af Columbus

6. januar 2014

Konklusion

Selskabet slog en streg i sandet i 2011, hvor en ny ledelse blev indsat, ligesom navnet og forretningsmodellen blev ændret. Tilliden til selskabet skulle genetableres. Allerede i 2012 lykkedes det for selskabet at opnå et marginalt plus på bundlinjen, hvilket var første tegn på, at ledelsens Columbus15 plan bar frugt. I 2013 er der sket en yderligere forbedring af resultatudviklingen, og investorerne har genfundet troen på selskabet. Aktiekursen er således sidste år mere end fordoblet.

Columbus er nået halvvejs igennem Columbus15 planen, der følger målsætningen. Meget er nået på de to første år, men der udestår fortsat en stor indsats for at sikre, at EBITDA-indtjeningen i 2015 når op på 100 mio. kr. Det vil svare til 66 % fremgang i forhold til det forventede resultat i 2013. Columbus15 planen er ambitiøs men ser ud til at være realistisk. I takt med at ledelsen leverer, hvad der loves, stiger investorernes tillid til selskabet.

Vi betragter Columbus som en interessant langsigtet placeringsmulighed, hvor udsigten til et muligt højt afkast dog også skal ses i relation til en høj risiko i hele forløbet, ligesom aktiekursen er følsom pga. begrænset omsætning på børsmarkedet.

Aktuel Kurs: 3,9

Børs: NASDAQ OMX Smallcap

Markedsværdi: 412,2 mio. DKK

Antal aktier: 105,7 mio. styk

Næste regnskab: Årsregnskab 18-03-2014

Anbefaling:

Kort sigt: Hold

Langt sigt: Køb

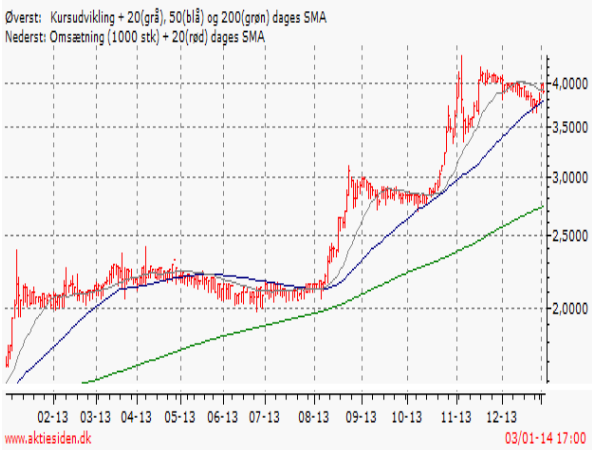
Kursudvikling 0-6 mdr.: 3,5 – 4,25

Kursudvikling 12-18 mdr.: 4,5 – 6,0

Tidligere anbefaling: Ingen

Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår
Efter Q3 regnskabet fastholder ledelsen i Columbus forventningerne til indeværende regnskabsår, dvs. en omsætning i niveauet 900 mio. kr. og et EBITDA-bidrag i niveauet 60 mio. kr.

1 års kursgraf:



Seneste 12 måneder: Høj: 4,12 / Lav: 1,75

Muligheder

Fokusering på salg af egne produkter øger fordelen ved skalerbarheden. Indtjeningen kan blive løftet betydeligt, hvis det lykkes at skabe mersalg af egne produkter, hvor dækningsgraden er høj i forhold til salg af Microsoft-delen af softwareløsninger. Det samme gør sig nemlig gældende omkring øget salg af konsulentydelser, hvor arbejdet er fakturerbart. Selskabet satser på at udnytte sin stilling som en førende leverandør til virksomheder inden for fødevarer, detailledet og produktion. Denne markedsposition giver selskabet en stilling som potentiel take over kandidat (goodwill).

Risici

Det er en væsentlig risiko, hvis det ikke lykkes at opnå fordel af den igangsatte proces om stordrift i salget til de udvalgte segmenter. Opkøb øger altid risikoen for efterfølgende nedskrivning af betalt goodwill m.m. Styringen af forretningen er særdeles vigtig, idet der på samme tid skæres til og udvides. De begrænsede ressourcer skal fordeles og udnyttes optimalt. Dygtige medarbejdere er en vigtig parameter for selskabet. Det er således en risikofaktor, såfremt nøglemedarbejdere forlader selskabet, ligesom man skal bevare "holdånden" hos medarbejderne.

Facts om Columbus

- Columbus fokuserer på salg af softwareløsninger og ledsagende, værdiskabende konsulentydelser til fødevare- og detailhandelssektoren samt produktionsvirksomheder (Food, Retail og Manufactoring), dvs. en veldefineret kundekreds.
- De vigtigste produkter/produktområder er: Columbus Rapid Value der kan identificere og optimere arbejdsgangen hos selskabets kunder. Columbus SCS (Supply Chain Solutions) hjælper med at automatisere og strømline distributionsprocessen. Columbus ADM (Advanced Discrete Manufacturing) samler interne processer fra start til slut i en proces. Columbus BIS (Business Integration Solutions) supporterer og optimerer virksomheders samkørsel af data. Columbus F&B (Food & Beverage) er specialdesignet til fødevarevirksomheder. Columbus eCom anvendes til kommunikation og support af salg. Som noget nyt tilbydes Columbus BaseCloud løsninger.
- Siden opstarten er der gennemført mere end 6.000 forretningscases.
- Selskabet har hovedkontor i Danmark og kontorer og partnere i hele verden. Vægten i afsætningen ligger i Europa og USA. På produktionssiden satses der på opbygning og udnyttelse af et udviklings- og kompetencecenter placeret i Indien.
- Salget omfatter i stigende grad egne løsninger, ligesom selskabet sælger eksterne produkter, primært for Microsoft. Omkring Microsoft-produkterne er der sket en forandring, idet fakturering finder sted direkte fra dette selskab, hvorved Columbus indregner sin egen avance direkte, og debitorrisikoen påhviler alene Microsoft. Omlægningen indebærer altså en reduktion af omsætningen hos Columbus men til gengæld en højere dækningsgrad.
- Columbus´ softwareselskab, To-Increase, blev i 2013 blandt hundredvis af konkurrenter af CIOReview Magazine udvalgt til at være blandt verdens 20 mest lovende leverandører af teknologi løsninger til produktionsvirksomheder.
- Selskabet blev etableret i 1989. Koncernen beskæftigede i første halvår 2013 som gennemsnit 839 medarbejdere.
- Ledelse: Thomas Honoré er koncernchef. Ib Kunøe er bestyrelsesformand og storaktionær.
- Ultimo 2012 havde selskabet 5.748 aktionærer. Consolidated Holding (Ib Kunøe) ejer 48,51 % af aktierne.

Columbus15 planen

Da Thomas Honoré i 2011 tiltrådte som koncernchef, igangsatte Columbus en ny strategiplan kaldet Columbus15. Det er en meget ambitiøs plan, der totalt skal ændre selskabet. Fra at have været et IT-selskab med salg af Microsoft-baserede softwareløsninger og i mindre grad egne systemløsninger, blev strategien lagt om.

Navnet blev ændret fra Columbus IT til Columbus, hvilket dækker over langt større ændringer end blot fjernelsen af de to bogstaver: IT. Columbus gik fra at være softwareleverandør til at være softwarekonsulenter, der som hovedmål har at være værdiskabende for kunderne ved at tilbyde forretningsløsninger og ydelser i højeste kvalitet. Produkterne videreudvikles og forfines løbende, så de målrettet tilpasses kundegruppen. Ambitionen er at blive et globalt konsulentfirma med fokus på tre segmenter: virksomheder inden for fødevarer, detailleddet og produktion. Hensigten er samtidig at løfte indtjeningen hos Columbus. For at kunne levere de bedste brancheløsninger er videreuddannelse af medarbejderne afgørende. Columbus RapidValue er et vigtigt produkt målrettet kundegruppen, hvorfor selskabet i år har igangsat en RapidValue-certificering af samtlige medarbejdere. Det skal bidrage til at løfte salget.

Valget af de tre segmenter er naturligt, da Columbus i forvejen havde mange kunder i disse brancher. Det nye produktsortiment blev udviklet efter dialog med kunderne, der har taget særdeles godt imod ”det nye Columbus”.

En del af planen er at nedlægge ikke profitable forretningsenheder rundt omkring i verden. Aktiviteterne i Frankrig og Spanien blev således lukket i 2011, og et datterselskab i Holland blev frasolgt i 2012. I 2013 er aktiviteterne i Polen blevet indstillet, og et strategisk partnerskab er i stedet indledt. Desuden er en associeret virksomhed i Mellemøsten blevet afviklet, og i første halvår blev E-con Solutions B.V. frasolgt. Serviceringen af kunderne i de berørte lande varetages i videst muligt omfang i stedet via lokale samarbejdspartnere.

Columbus igangsatte også interne tiltag, der har som mål at reducere kunderisikoen. Det sker via Columbus Authority and Risk Management Rules (CARMR). Løbende kontrol sikrer levering til tiden til aftalt pris. Et vigtigt element I Columbus15 planen omfatter uddannelse af medarbejdere, samt opbygning af ekspertcentre på tværs af landegrænserne. Et team af dygtige udviklere og konsulenter er under hastig opbygning i Indien. For Columbus rummer etableringen i Indien store perspektiver, idet det her er muligt at tiltrække medarbejdere med høj viden til lave omkostninger. Global Delivery Center i Indien blev etableret i 2011. Medarbejderstaben forventes i år at vokse til 75 og 125 i 2015. Udbygningen i Indien rummer et stort indtjeningspotentiale fremadrettet for Columbus.

Økonomien i Columbus15 planen

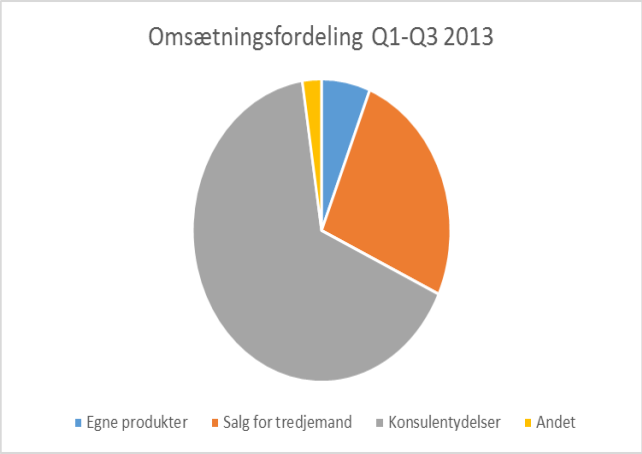
Hensigten med planen er at blive bedre til at servicere kunderne med både sparring og levering af de softwareløsninger, der kan give værdi for dem som End User. Samtidig vil Columbus blive mere effektivt og profitabelt. Det ser ud til at lykkes, idet der i 2012 blev opnået et overskud – om end det var begrænset. Signalværdien var dog stor, idet den igangsatte turn-around bar frugt. EBITDA forventes i år at stige til 60 mio. kr. fra 27 mio. kr. i 2011. I 2015 er det målsætningen, at EBITDA skal nå 100 mio. kr. Forbedringen skyldes, at Columbus har vundet markedsandele, tiltrukket sig nye kunder og haft stærk fokus på omkostningerne. Etablering i et nyt hovedkontor har reduceret lejeudgifterne betydeligt, ligesom der er sparet på kommunikation og IT. Kompetenceopbygning, der udnyttes i nye opgaver, er motoren.

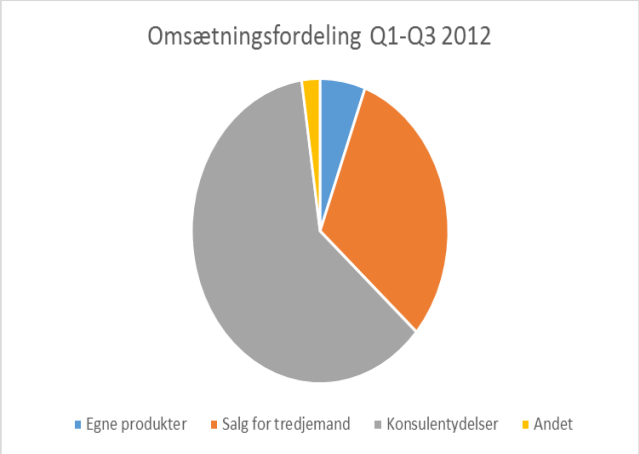
De økonomiske forbedringer fra 2011 til 2013 skyldes dog primært, at produktiviteten og effektiviteten er blevet forbedret. Desuden har et skarpt fokus på tidsforbruget mellem opstart af en opgave til fakturering finder sted medført en betydelig forbedring i cash-flowet. Den største forbedring skyldes, at selskabet er blevet bedre til at få penge for det udførte arbejde og tidsforbruget. Det fakturerbare arbejde er således blevet øget fra 51 % i 2011 til 55 % i 2012. Målet er at nå en faktor på 60 % i 2015. En forbedring i det fakturerbare arbejde på 1,0 procentpoint estimeres af selskabet at ville bidrage med 10 mio. kr. i EBITDA-resultatet.

Som en konsekvens af hele Columbus15 planens omlægning udgør salget af egne produkter en stigende andel. En stigning i salget af egne produkter estimeres af selskabet til at bidrage positivt til indtjeningen målt på EBITDA-niveau med 6 mio. kr. årligt.

Q1-Q3 2013

Omsætningen i årets tre første kvartaler blev 636,2 mio. kr. mod 623,2 mio. kr. i samme periode året før. Der er tale om en moderat stigning på 2,1 %. Effekten af de iværksatte tiltag kunne imidlertid i særdeleshed aflæses længere nede i regnskabet. EBITDA efter aktiebaseret vederlæggelse på 1,2 mio. kr. steg således fra 25,2 mio. kr. sidste år til 40,1 mio. kr., dvs. en kraftig mixforbedring. Desuden er cash-flowet er blevet forbedret betydeligt.





Det er særdeles positivt, at 54 % af omsætningen nu udgøres af salg til kernekundegruppen inden for fødevare, detail og produktion. Dækningsbidraget på salg af egne løsninger er nemlig større end på salget af eksterne softwarelicenser og –abonnementer. Omsætningen af eksterne softwarelicenser er faldet fra 91,9 mio. kr. sidste år til nu 61,0 mio. kr. Det skyldes primært, at hovedleverandøren Microsoft er ved at ændre sin salgsmodel. Fremadrettet modtager Columbus salgsprovision over tre år mod før et år, og samtidig overgår fakturering og debitorrisiko fra Columbus til Microsoft. Salget af egne licenser og abonnementer er i perioden steget med 11 %, mens fakturering af konsulentydelser er steget fra 381,7 mio. kr. 417,7 mio. kr. hidtil i år. Generelt må udviklingen i Q1-Q3 betegnes som meget tilfredsstillende, og udviklingen bekræfter og forstærker den igangsatte turn-around.

Aktien som investering

Mange gode tiltag er blevet iværksat. Effekten af selskabets fokusering på at levere brancheløsninger til virksomheder inden for fødevarer, detailleddet og produktion bekræftes af det stigende salg af egne løsninger, ligesom det er positivt, at det lykkes selskabet at øge det fakturerbare salg. De faste omkostninger er blevet nedbragt. Lønomkostningerne er dog steget, hvilket skyldes at aktiviteterne er blevet udvidet. Lukning af ikke profitable forretninger koster på den korte bane, men det bør kunne bidrage positivt til indtjeningen i årene fremover, da faste omkostninger nedbringes og delvis skiftes ud til variable. Den interne styring omkring sikker levering, hurtigere fakturering, mere fakturerbart arbejde og nu også reduceret debitorrisiko vil allerede i 2014 kunne sikre en endnu bedre indtjening.

Selskabet har oprustet i Nordamerika med købet af First Tech Direct, og satsningen på øget tilstedeværelse i dette geografiske område vil givetvis slå positivt igennem på salg og indtjening. Den målrettede satsning på udbygning af Global Delivery Center i Indien vil kunne føre til lavere lønudgifter, forbedret kapacitetsudnyttelse på tværs af lande og stigende indtjening. Columbus har således igangsat mange gode initiativer.

De standardiserede produkter gør, at forretningen bliver mere skalerbar. Indtjeningen kan stige voldsomt jo flere gentagne salg af det samme produkt eller en tilpasset udgave, der kan finde sted. I takt med at selskabet i stigende grad kan få penge for at tilrette disse standardiserede produkter til de enkelte kunder, så er der mulighed for, at selskabet via stordrift kan hæve indtjeningen til det niveau, som ledelsen stiller i udsigt. Ideen om mere Columbus og mindre Microsoft vil kunne give stor værdi for selskabet og dets aktionærer.

Ledelsens synes at have ”hands-on” i denne proces. Det stiller store krav til den interne styring, når der på samme tid skal lukkes ned for eksisterende aktiviteter, og samtidig udvides andre steder i koncernen. Så vidt vi kan forstå det, anvender ledelsen sine egne styringsproduktredskaber i denne proces.

Columbus er nu kommet halvvejs igennem Columbus15 planen og strategien følges. Vi har derfor grund til at tro på ledelsens udmelding omkring fremtiden. Forretningen skal videreudvikles jf. ovenfor, og målsætningen om et EBITDA-resultat på 100 mio. kr. i 2015 er inden for rækkevidde. Hvis fejltagelser i planens sidste to år kan undgås, så tegner fremtiden god for Columbus. Et foreløbigt skøn for 2015 er, at selskabet baseret på et EBITDA-resultat på 100 mio. kr. vil komme ud med 0,45 kr. pr. aktie i overskud. Implicit handler aktien så til en P/E (2015E) på blot 8,7 (3,9:0,45). Vi forventer ikke flere tilpasninger af datterselskaberne og hertil relaterede nedskrivninger, idet strukturen nu er på plads og ekspansive skridt må være næste fase. Den fastlagte plan er meget ambitiøs, og derfor kan der komme negative afvigelser.

Columbus er en interessant langsigtet investeringscase. Investorer skal dog også forholde sig til, at der er en relativ lav omsætning i aktien på børsen. Køb skal derfor tilpasses denne situation.

Regnskabstal

I mio. kr.	2010	2011	2012	2013E	2014E
Omsætning	808	794	893	920	1.000
EBITDA	63	31	52	62	77
Afskrivninger	22	24	28	27	26
EBIT	41	7	24	35	51
EBT	40	6	19	27	51
Netto efter minoriteter	11	-11	-4	12	34
Balance	529	490	500	515	540
Immaterielle aktiver	207	215	225	220	217
Egenkapital (moder)	288	275	273	283	317
Antal ansatte	824	861	850	840	875
EBITDA-margin i %	7,8	3,9	5,8	6,7	7,7
Res. pr. aktie	0,12	-0,11	-0,04	0,11	0,32
Indre værdi	2,72	2,60	2,58	2,68	3,00
Udbytte	0,0	0,0	0,0	0	0
Egenkap. forrentning %	4,5	-4,0	-1,4	4,3	11,3

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.