

God start på 2018 og fastholdelse af guidance

- Overtagelsen af iStone, Sverige, giver mulighed for at etablere en stærk nordisk baseret virksomhed inden for levering af software-løsninger og driftsmæssig support til erhvervskunder. Samtidig udvides kundekredsen betydeligt. Det giver adgang til krydssalg mellem de to koncerner.
- Målet er, at Columbus og iStone skal fremstå som én virksomhed ultimo 2020. Indledningsvis går man forsigtigt frem, idet den positive udvikling med økonomisk fremgang i iStone ikke må blive ramt af negativ påvirkning fra forandringen i ejerforholdet og udsigten til store forestående forandringer med integration i Columbus koncernen.
- Med købet af iStone er terningerne kastet investeringsmæssigt, og nu skal denne offensive satsning ved dannelse af en ny fælles struktur og med driftsmæssig dygtighed frembringe det ønskede løft i indtjeningen. Der er tale om en bunden opgave og et højere afkast/risiko forhold end hidtil for Columbus – og dermed også en mere følsom kursudvikling for aktien fremover.
- Købet af hollandske HiGH Software åbner et helt nyt forretningsområde, nemlig løsninger til håndtering af rental og lease, der benyttes af maskinleverandører af udstyr, lastbiler og lignende.
- Forretningsomfanget øges med ca. 50 % ved disse to køb, der vejer tungt økonomisk. Evnen til at opnå succes med denne satsning bliver afgørende for de kommende års udvikling i Columbus.
- Det langsigtede mål for 2020 er at opnå en EBITDA marginal på 11 % og en vækst på 3-5 % årligt. Gentaget salg til de samme kunder skal være på mindst 25 %. Ideen er at øge marginalen og forbedre stabiliteten.
- Ud fra ledelsens guidance for 2018 estimerer vi en fremgang i resultatet før skat (EBT) fra 102 til 130 mio. kr. Sidste års nettoresultat på 95 mio. kr. var præget af lav skattehensættelse mv. Med normal beskatning i år estimerer vi et uforandret niveau for nettooverskuddet på ca. 95 mio. kr. Det vil give et EPS-tal på 0,78, og P/E(18E) ligger dermed på 19,7.
- Kapitaliseringen af Columbus er forholdsvis høj (mio. kr.): børsværdi 1.876 + nettogæld 99 + udskudt betaling for opkøb mv. 342 = 2.317. EBIT(18E) før særlige poster (-25 mio. kr.) skønner vi til at blive 150 mio. kr. Payback tiden er dermed 15,4 år (2.317/150). Målt på EBITDA er tallet tilsvarende 11,6 år (2.317/200).
- Selskabet står over for en særdeles spændende periode med dybtgående forandringer. Samtidig skal dynamikken udnyttes og forstærkes i den daglige forretning, så integrationsprojektet skal foretages i en sammenbragt familie, der lever i højt tempo.
- Ejermæssigt står Columbus sandsynligvis over for et generationsskifte i løbet af få år. Forbedret værdi via dannelse af en stærk nordisk IT-virksomhed bestående af Columbus+iStone er vel hovedaktionæren Ib Kunøe's hensigt med denne store satsning.

Aktuel Kurs: 15,4

Børs: NASDAQ OMX Mid Cap

Markedsværdi: 1.876 mio. DKK

Antal aktier: 121,8 mio. styk

Næste regnskab: Q2 den 23-08



Anbefaling:

Kort sigt: Hold

Langt sigt: Køb

Kursudvikling 0-6 mdr.: 14 – 16 (før 13,5-16,0)

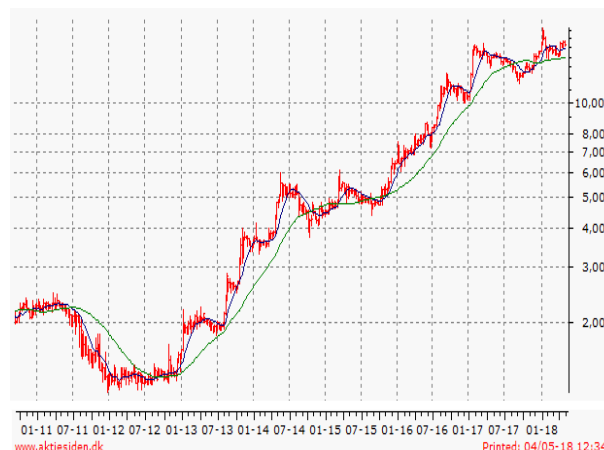
Kursudvikling 12-18 mdr.: 15 – 18 (uændret)

Tidligere anbefaling: Hold/Køb d. 11-04-2018 v/ kurs 15,0.

Selskabets forventninger til 2018

Tilkøbet af iStone og HiGH Software udvider aktiviteten med over 50 %. Omsætningen skønnes i år at nå op på 2,0 mia. kr. og EBITDA til 200 mio. kr. efter 10-15 mio. kr. i integrationsudgifter. Integrationen af iStone og HiGH Software har bidraget væsentligt til såvel salg som indtjening i Q1, og samlet udvikler tingene sig i henhold til udstukne rammer. Der er dog nedskrevet 15 mio. kr. ekstra på software og bogført en kursgevinst på 11,5 mio. kr. vedrørende restbetalingen.

Kursgraf fra 2011 og frem til dags dato:



Seneste 12 måneder: høj: 17,4 / lav: 11,9

Facts om Columbus

- Columbus blev etableret i 1989 og børsnoteret i 1998. Selskabet beskæftigede sidste år i gennemsnit 1.194 medarbejdere og lønudgiften udgør 54 % af omsætningen. Der er nu ca. 2.000 ansatte, idet de to tilkøbte selskaber iStone og HiGH Software udvider aktiviteten betydeligt
- Columbus er en international IT-konsulentvirksomhed med salg af softwareløsninger og ledsagende, værdiskabende konsulenttydelser primært til fødevare- og detailhandelssektoren samt produktionsvirksomheder (Food, Retail og Manufacturing), dvs. IT-løsninger rettet mod en veldefineret kundekreds. Virkefeltet udvides markant med overtagelsen af de to nye selskaber, idet iStone er orienteret mod førende svenske industri- og handelsvirksomheder, mens HiGH Software tilføjer IT-løsninger til håndtering af udlejning (rental + leasing). Der er tale om ERP- og CRM-systemer inklusive Cloud-baserede løsninger beregnet til at styre kundens salg, økonomi, logistik og produktion – altså værdiskabende produkter med afgørende betydning i driften for de pågældende erhvervskunder (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. Med Columbus Care tilbydes service og support 24/7.
- Microsoft er en vigtig samarbejdspartner. Microsoft Dynamics 365, der blev lanceret i oktober 2016, er velegnet til brug for Cloud-løsninger. Det er et område, som Columbus satser offensivt på - og det passer til kundernes ønske.
- Selskabets fælles udviklings- og kompetencecenter i Indien sikrer høj konkurrenceevne og giver ensartethed i løsningen af opgaver for kunderne, ligesom support varetages herfra (ultimo 2017 var der 182 ansatte). Omkostningsmæssigt og operationelt (tidsmæssig dækning over for kunderne) indebærer strukturen i Indien store fordele.
- Hovedkontoret ligger i Ballerup. Columbus har hidtil været koncentreret om salg i Danmark, Norge, England, Rusland og USA. Med tilkøbene får Sverige fremover stor betydning, ligesom Benelux vil indgå. Geografisk fordelte salget sig sidste år på Vesteuropa 52 %, Nordamerika 36 % og Østeuropa 12 %. Et datterselskab i Letland er blevet frasolgt. I Q1 er fordelingen "tippet" i retning af salg i Vesteuropa, der stod for 73 % af salget efterfulgt af 20 % i Nordamerika og kun 7 % i Østeuropa.
- Ledelse: Thomas Honoré (født 1969) er koncernchef. Hans Henrik Thrane (født 1968) er CFO. Ib Kunøe (født 1943) er bestyrelsesformand og storaktionær.
- Ultimo 2017 havde selskabet 6.172 aktionærer (2016: 5.969; 2015: 5.646), og der er en høj navnenoteret andel på 96 %. Consolidated Holding (Ib Kunøe) ejede ultimo 2017 47,2 % af aktierne og ledelsesgruppen i øvrigt 3,1 %. Free flow af aktier udgør dermed ca. 50 %. Selskabet har et relativt stort warrant incitamentsprogram for ledende medarbejdere svarende til udstedelse af op til 7,6 mio. aktier (6 % målt i forhold til aktiekapitalen).
- Aktien er noteret i Nasdaq OMX Mid Cap under tickerkoden COLUM. Børsomsætningen vokser og nåede i 2017 op på totalt at svare til 48,5 % af aktiekapitalen ultimo. Det frie flow af aktier (50 %) blev altså næsten omsat en gang i løbet af året. Likviditeten i aktien er dermed nået op på et tilfredsstillende niveau.
- 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 betales ekstraordinært udbytte for et specifikt regnskabsår.

Selskabets virkefelt

Columbus udvikler og sælger CRM- og ERP-systemer inklusiv Cloud-baserede løsninger, der kan sikre kunderne en effektiv styring af salg, økonomi, logistik og produktion. Den primære kundegruppe har indtil dette års store opkøb bestået af fødevare-, detail- og produktionsvirksomheder. Disse erhverv er i reglen underlagt regulering, kontrol og lovkrav omkring kvalitetsstyring, og Columbus har udviklet en række værdiskabende produkter som passer hertil. Der er leveret softwareløsninger til kunder i 45 lande. Da mange af kunderne består af koncerner med datterselskaber i en række lande, skal Columbus også kunne håndtere disse underafdelinger omkring implementering af nye IT-systemer og yde support til mange driftssteder i den efterfølgende drift.

Columbus er dybt fokuseret på konstant at kunne levere værdiskabende produkter for at opfylde kundernes ønsker og behov, der hele tiden udvikler sig. Kundetilfredsheden følges tæt af ledelsen via loyalitetsprogrammet ColumbusPulse, hvorved der hurtigt kan sættes ind ved den mindste afsporing. Ved at levere ideelle kundeløsninger og placere sig som "best in class" er det målsætningen at fastholde kunderelationerne over lang tid. Et vigtigt pejlingspunkt er derfor omfanget af såkaldt tilbagevendende omsætning. Målsætningen er, at 25 % af koncernens salg i 2020 skal udgøres af tilbagevendende omsætning.

Sverige vil fremover blive et vigtigt marked med mulighed for vækst, idet det tilkøbte selskab iStone har dets primære aktiviteter her. Columbus har påtaget sig en stor opgave med at skulle integrere dette tilkøb, der med et slag øger volumen med næsten 50 %. Columbus bevæger sig ind i et nyt geografisk område, ligesom kundegruppen er anderledes end den hidtil meget veldefinerede gruppe af kunder i fødevarer- og detailhandelssektoren samt produktionsvirksomheder (Food, Retail og Manufacturing).

Columbus og iStone skal i 2020 fremstå som én enhed med et fælles hovedsæde, hvorved der kan opnås store synergier. Indtil da skal de to selskaber fortsætte i den nuværende form og struktur for at undgå negative påvirkninger i startfasen af den fælles fremtid.

Produktudvikling af egen software, IT-løsninger og servicetilbud indgår som grundlag for forretningens udvikling. Et vigtigt led i Columbus2020 strategiplanen er at kunne lede kunderne sikkert igennem den igangværende digitaliseringsproces med voksende efterspørgsel på Cloud-baserede løsninger. Her spiller effektivt forsvar over for hacking en stor rolle, hvilket ERP-løsningen Columbus Dynamic Security Management er udviklet til at klare. Der findes også løsninger til behandling og lagring af Big Data, så kunderne kan få let adgang til at udnytte mulighederne i at bearbejde disse informationer og lancere nye drifts- og salgsmæssige tiltag ud fra disse data.

God start på 2018 – integrationen af de tilkøbte selskaber forløber planmæssigt

Omsætningen steg i Q1 til 469 mio. kr. (fra 310). EBITDA steg med 75 % til 51 mio. kr. Før skat var fremgangen på hele 92 %, hvorved resultatet før skat endte på 32 mio. kr. Det inkluderer en række ekstraordinære poster. En kursgevinst på 11,5 mio. kr. som følge af en kursregulering på restkøbesummen af iStone trækker opad. Modsat belastes regnskabet af en nedskrivning på 15 mio. kr. i Columbus Software. Desuden har Columbus samlet set haft en betydelig modgang på valuta, hvilket skyldes faldet i værdien på USD. Fald i GBP og RUB indikerer kun til at have haft begrænset negativ effekt. Columbus har beregnet, at omsætningen belastes med -17,7 mio. kr. og EBITDA med -1,3 mio. kr. som følge af ugunstig valutaudvikling.

Serviceomsætningen er vokset betydeligt fra 225 mio. kr. til 370 mio. kr., og andelen af fakturerbare timer er vokset fra 55 % til 57 %. Man har altså fået honoreret en stigende andel af konsulenternes timeforbrug. Gentagen omsætning steg med 29 % og udgør nu 21 % af den samlede koncernomsætning. Der meldes om flot fremgang i salget af Columbus Care, ligesom Cloud-omsætningen vokser.

Der er således tale om en betydelig vækst i forretningsomfanget og indtjeningen. Fremgangen kommer dog primært fra købet af iStone den 02-01-2018 og sekundært fra købet af HiGH Software den 09-01-2018.

Vores konklusion for Q1 er, at integrationen af de to tilkøbte selskaber ser ud til at forløbe planmæssigt. Den høje vækst kommer dog udelukkende fra tilkøb – den organiske vækst må derfor betegnes som skuffende. Genopretningsplanen beregnet på at håndtere de sidste par års udfordringer i den amerikanske og til dels engelske del af forretningen eksekveres som planlagt.

To interessante opkøb er gennemført i januar 2018

Med virkning fra 02-01-2018 købte Columbus den svenske virksomhed iStone. Der er tale om en markant udvidelse, da iStone har ca. 600 medarbejdere i Sverige og 11 andre lande. Aftalen er opbygget med en trinvis overtagelse, og prisen vil blive reguleret i forhold til indtjeningens udvikling og restbeløbet betales i kvoter i 2019 og 2020. Der er indledningsvis overtaget en aktiepost på 51 %, hvorved der er opnået den ønskede aktiemajoritet og dermed indregnes iStone i år i koncernens regnskab. Købet er så stort, at det er af afgørende betydning, om iStone kan fortsætte sin positive udvikling, og at den igangværende integration/samordning kommer til at fungere tilfredsstillende. I praksis vil man derfor gå forsigtigt til værks fra Columbus-ledelsens side i håndteringen af iStone. Man sigter mod, at de to virksomheder vil fremstå som én enhed ultimo 2020, altså er der tre år til at klare denne opgave. Som følge af højere indtjening i iStone end forventet (det faktiske resultat for 2017 blev væsentligt bedre end det forventede udfald på aftaletidspunktet i november 2017) er prisen blevet reguleret op. Reelt er det en positiv faktor, da det betyder, at fremtidsudsigterne for iStone fremstår bedre end oprindeligt antaget. Beregningen af købsprisen har fastlagt en norm på 11 X EBITDA. Det oprindelige interval (430-570 mio. SEK) er derfor hævet til et skøn i intervallet 514-682 mio. SEK. Den faktiske udvikling vil afgøre tallet. Metoden indebærer fordele for Columbus som køber ved både at reducere risikoen, fastholde medarbejderne og udskyde en stor del af betalingerne, samtidig med at man kan indregne iStone i koncernregnskabet og få en glidende overtagelse. Den trinvis betaling er bedre end lånefinansiering, og ledelsen påregner at kunne indvinde cirka halvdelen af de resterende betalinger via selskabets eget cash flow i 2018-19-20.

iStone omsatte sidste år for 830 mio. SEK og opnåede en overskudsgrad (EBITDA) på 6,7 %. Det er betydeligt lavere end hos Columbus, der sidste år havde en EBITDA-margin på 12,2 %. Intentionen er at bringe marginen op på Columbus-niveau.

Med købet af iStone opnår Columbus en stærk stilling i Sverige (og dermed en klar profil i Norden), ligesom der tilføjes supplerende software-tilbud (nye store leverandører) og kundebasen udvides til at omfatte en stor og bred kreds af erhvervsvirksomheder (store svenske erhvervskunder i metal- og papirindustri, internationale detailkoncerner mv.). Columbus har ca. 600 ansatte i sine kerneaktiviteter i Danmark inklusive fællescentret i Indien. Columbus og iStone (600 ansatte) har med andre ord nogenlunde samme størrelse i kerneaktiviteten i Norden. Hertil kommer så de to selskabers datterselskaber i andre lande (UK, USA og Østeuropa for Columbus og hos iStone desuden Tyskland, Schweiz, Polen, Tjekkiet, Spanien, Kina og Chile).

Det andet tilkøb (gennemført 09-01-2018) drejer sig om det hollandsk baserede selskab HiGH Software. Selskabet tilføjer et nyt virkefelt, nemlig IT-håndtering af rental plus leasing (IT-løsningerne DynaRent og DynaLease). Omsætningen var sidste år på 50 mio. kr. med 8 mio. kr. i EBITDA, altså en høj margin. Der er 55 medarbejdere. Købsprisen var 56 mio. kr.

Columbus2020 planen ændres efter købet af iStone og HiGH Software

Columbus opererer med strategiske fem-års planer. Den første omfattede perioden 2011 til 2016 og blev efterlevet til punkt og prikke. Herefter fremlagde ledelsen Columbus2020 planen med fokus på at tilbyde værdiskabende produkter og services for kunderne, hvilket skal sikre og forbedre deres tilfredshed og loyalitet over for 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, da det vil give større stabilitet og højere overskudsgrad (mindre besværlig indsats i salgsarbejdet). Samtidig fokuseres der på at fremstå som digital leder over for kunderne og på udbredelse af cloud løsninger, øget volumen i afsætningen af egen software, høj kvalitet i indsatsen og evne til at fastholde personalet.

Med overtagelsen af iStone ændres dagsordenen imidlertid, da det nu først og fremmest gælder om at sikre driften i de nye selskaber, mens den gamle Columbus-koncern skal bevare sin indtjeningsevne og dynamik. Opgaven er vokset med cirka 50 % i omfang. Ledelsen går forsigtigt til værks angående samordning og integration. Det anser vi for særdeles klogt, da iStone indebærer en meget stor udvidelse, som ikke må blive ramt af afbræk i indtjeningen eller fremdriften i forretningen. Der står meget på spil ved en så stor udvidelse.

Med de to nye tilkøb sigter Columbus mod en gennemsnitlig årlig vækst i salget på 3-5 % og en EBITDA-margin på 11 %. Gentagen kundeomsætning har som mål at nå op på 25 % af koncernomsætningen i 2020.

Fremtidsudsigterne

Columbus har en klar strategi om at vokse via tilkøb. Det har kendetegnet de sidste mange års virke, og heldigvis er integrationsfasen forløbet godt. Størrelsesmæssigt har der været tale om små virksomheder. Nu har ledelsen imidlertid påtaget sig en meget stor opgave som følge af udvidelsen af aktivitetsniveauet med 50 % via købet af iStone i Sverige. Fremadrettet gælder det derfor om at sikre, at iStone samordnes og siden integreres fuldt ud med Columbus uden at der opstår problemer. Man skal for enhver pris undgå negative følgevirkninger internt i iStone med tab af kunder og medarbejdere. Samtidig skal indtjeningen i iStone bringes op på niveau med Columbus' egen overskudsgrad. Der kan let opstå negative påvirkninger i den første periode, og derfor er det vigtigt at gå langsomt frem. Columbus har foretaget en storstilet og afgørende fremadrettet satsning med købet af iStone. Samspillet i de to selskabers udbud af IT-løsninger og kundebaser skal løftes til et nyt og højere niveau. Det vil give mulighed for at opnå markante stordriftsfordele vedrørende udvikling og brug af software, kundeløsninger og udnyttelse af ressourcecentret i Indien. HiGH Software kan drives som "stand alone" firma og øge salget via de andre selskaber i koncernen. Med iStone vil man for alvor kunne etablere en stærk kerne, og hensigten er, at Columbus-iStone i løbet af de næste tre år skal udvikles til at fungere som en fælles enhed og ikke forblive to parallelle firmaer.

I det oprindelige Columbus skal indtjeningen forbedres, og de seneste års tilkøbte selskaber udnyttes i videst muligt omfang. Satsningen på de nye produktkoncepter med Cloud og Columbus Care skal udbygges. I relation til risikoen for nedskrivning af goodwill er det vigtigt, at datterselskaberne i USA og UK kan præstere fremgang og vise sund indtjening. Heldigvis udvikler genopretningen af de amerikanske aktiviteter sig planmæssigt. Aktivmassen er vokset betydeligt med en fordobling af bogført goodwill som en vigtig post. Det øger risikoen for nedskrivninger (impairment), såfremt integrationsfasen ikke forløber uden udfordringer.

Tilkøbene påvirker de økonomiske forhold i Columbus, og omsætningen forventes at nå op på 2,0 mia. kr. i år. Ordningen med trinvis betaling indebærer begrænset låntagning og i stedet krav om betaling i de kommende to år til sælgerne, dvs. en gunstig form for finansiering.

Den langsigtede målsætning for 2020 lyder på en årlig vækst på 3-5 %, en EBITDA marginal på 11 % og en andel for tilbagevendende salg på 25 %. I forhold til den tidligere strategiplan for det gamle Columbus er der tale om markant lavere vækst, idet man her sigtede mod +10 % årligt. For 2018 estimerer selskabet en omsætning på 2,0 mia. kr., hvoraf salg af egen software angives til 90 mio. kr., og et EBITDA beløb på 200 mio. kr. (marginal 10 %) efter særlige udgifter på 10-15 mio. kr. relateret til opkøbene. Umiddelbart betragtet er der tale om et markant løft i EBITDA, da iStone efter det oplyste har haft en væsentligt lavere margin (6,7 %) end Columbus (12,2 %), der faktisk selv blev presset sidste år. HiGH Software opnåede en høj EBITDA margin på ca. 16 % i 2017. Balancepunktet i oplægget ser altså ud til at være fokusering på indtjening frem for vækst og markedsandel.

Columbus har opnået betydelig større potentiale i kraft af de to tilkøb, og de næste par år bliver derfor spændende omkring evnen til at udmønte de nye og langt større muligheder i faktiske resultater – både opgjort som overskud og for den IT-faglige kompetence.

Styrker – Svagheder – Muligheder –Trusler

Styrker

Selskabets styrke er værdiskabende produkter og IT-løsninger (CRM og ERP, e-handel, cloud, sikkerhed) til udvalgte brancher. Tæt kundekontakt og løbende opfølgning omkring kundetilfredsheden giver mulighed for hurtig tilpasning. Nye løsninger udvikles løbende. Det globale center i Indien sikrer service 24/7, ensartethed i løsningerne og konkurrencedygtige omkostninger. Den tekniske kompetence søges hele tiden forbedret og overført til videre brug internt. iStone udvider platformene for IT væsentligt, ligesom der tilføjes en bred vifte af brancher inden for industri og handel. HiGH Software tilbyder IT til håndtering af rental og lease, hvilket indgår hos mange fabrikanter af maskiner, lastbiler m.m. Det åbner for salg til et nyt kundesegment.

Svagheder

Selskabets egen software er vigtig både salgs- og indtjeningsmæssigt, men positionen er endnu ikke nået op på det ønskede niveau. Aktiviteten er afhængig af projektsalg og varierende opgaver. Gentagne opgaver skal udvides i omfang, og behovet for individuelle tilpasninger nedbringes. Selskabets organiske vækst har været lav i de seneste år, og de tilkøbte virksomheder i UK og USA ser ikke ud til at give positiv feedback af væsentlig størrelse indtjeningsmæssigt til de andre Columbus-selskaber.

Muligheder

Vi ser gode muligheder for mersalg af Columbus Care og cloud-løsninger. Med iStone får man en langt bredere kundekreds og en stærk stilling i de nordiske lande. Det giver mulighed for ekspansion. Forbedring af overskudsgraden er mulig, herunder udnyttelse af stordrift i systemløsninger, servicering og salg i lande med lokale datterselskaber. Den markeds-mæssige position bliver styrket markant med iStone, og Columbus står dermed stærkere som partner til de store softwareselskaber, der giver dem adgang til at implementere løsninger ved brug af deres IT-platforme.

Trusler

Den største trussel er eventuelle alvorlige problemer med at fastholde iStone organisationen med dens medarbejdere, dynamik og kundekreds. Opgaven med integration er en vanskelig proces, da forretningen hele tiden udvikler sig i et hurtigt tempo. Indtjeningen skal opretholdes, idet der ellers kan opstå behov for nedskrivning af goodwill (aktiveret beløb pr. 31-03 er på 909 mio. kr., som skal sammenholdes med aktionærernes egenkapital på 545 mio. kr.). Det forhøjede aktivitetsniveau indebærer derfor stor følsomhed over for eventuelle problemer. Selskabet er afhængig af positive samarbejdsrelationer med IT-koncerner på den ene side og store virksomhedskunder på den anden.

Regnskabstal

I mio. kr.	2014	2015	2016	2017	2018E
Omsætning	878	1.123	1.193	1.219	2.000
EBITDA	79	105	144	149	190
Afskrivninger	26	29	33	39	65
EBIT	53	75	105	107	125
EBT	59	83	107	102	130
Netto efter minoriteter	51	65	81	95	95
Balance	550	698	838	852	1.600
Immaterielle aktiver	249	400	514	543	1.025
Egenkapital (moder)	326	386	470	549	610
Gns. antal ansatte	889	1.080	1.105	1.194	1.950
EBITDA-margin i %	9,0	9,2	12,1	12,2	9,5
Res. pr. aktie	0,46	0,57	0,70	0,80	0,78
Indre værdi	2,96	3,40	4,04	4,59	5,00
Udbytte	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125
Egenkapitalforrentning%	16,8	18,2	18,9	18,7	16,4



Seneste fire analyser:

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
11-04-2018	15,0	Hold	Køb
08-11-2017	13,0	Hold	Køb
30-08-2017	12,5	Hold	Køb
02-05-2017	14,1	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.