

Konklusion

Selskabet er halvvejs igennem den turn-around proces, der med planen Columbus15 blev iværksat i 2011. Processen må betegnes som succesfuld, og sidste år endte nettoresultatet på solide 21,7 mio. kr. Det er flot set i forhold til et underskud på 10,1 mio. kr. i 2011 og et mindre overskud i 2012 på 0,1 mio. kr. Selskabets strategi fokuserer på at sælge egne softwareløsninger, opnå stigende indtjening ved at fakturere mest muligt af konsulenternes timearbejde, udnytte kapaciteten hos Global Delivery Center i Indien og ikke mindst fokusering af salget til tre udvalgte segmenter bestående af detail, fødevarer og produktion. I 2013 begyndte indsatsen for alvor at bære frugt. Omsætningen nåede ikke helt op på ledelsens senest udmeldte prognose, men til gengæld overgik man målet mht. indtjening ud fra EBITDA-prognosen. Cash-flowet er så godt, at selskabet vælger at udlodde et udbytte på 0,125 kr. pr. aktie som et aktionærvenligt tiltag.

Selvom aktiekursen sidste år steg med 125 % til ultimokursen på 3,8 og siden er steget yderligere, er det vores vurdering, at der er mere at hente på langt sigt. Med en børsværdi på 433 mio. kr. er aktiens størrelse beskedent. Interessen og dermed også likviditeten i aktien er imidlertid stigende, idet der i 2013 dagligt i gennemsnit blev omsat aktier for 0,38 mio. kr. mod kun 0,08 mio. kr. i 2012.

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

Aktuel Kurs: 4,1

Børs: NASDAQ OMX Smallcap

Markedsværdi: 433,4 mio. DKK

Antal aktier: 105,7 mio. styk

Næste regnskab: Q1 regnskab 25-04-2014



Anbefaling:

Kort sigt: Hold

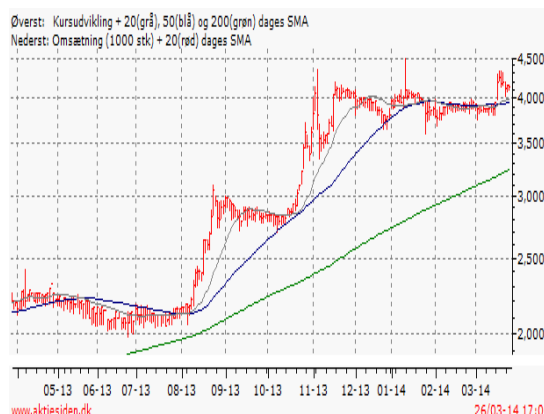
Langt sigt: Køb

Kursudvikling 0-6 mdr.: 4,0 – 4,5

Kursudvikling 12-18 mdr.: 4,5 – 6,0

Tidligere anbefaling: Hold/Køb d. 06-01-2014 v/ kurs 3,9.

1 års kursgraf:



Seneste 12 måneder: Høj: 4,25 / Lav: 2,05

Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Prognosen for 2014 lyder på en mindre fremgang i salget til 900 mio. kr. (880 mio. kr. i 2013). EBITDA forventes at stige til 80 mio. kr. (72 mio. kr.). Salget af brancheløsninger ventes at stige til et niveau på 70 % af omsætningen (64 % i 2013). Salg af Columbus software ventes at nå 70 mio. kr. Andelen af fakturerbart arbejde ventes at stige til 55 % (53%). Endelig er det planen at fortsætte udbygningen af Global Delivery Center i Indien til 95 ansatte (69 ultimo 2013).

Muligheder

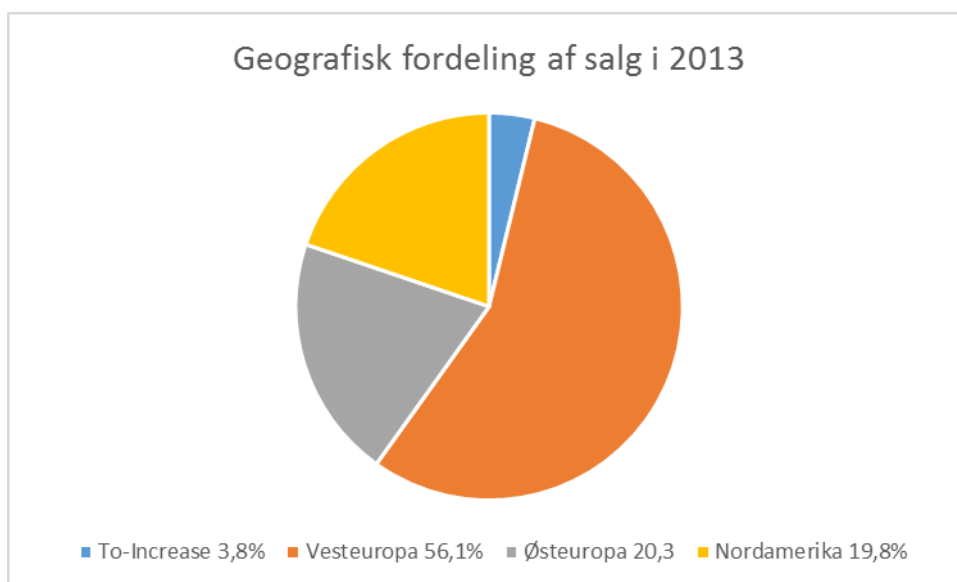
Fokusering på salg af egne produkter udnytter fordele ved skalerbarheden. Indtjeningen kan blive løftet betydeligt i takt med, at det lykkes at skabe mersalg af egne produkter, hvor dækningsgraden er høj i forhold til salg af softwareløsninger fra Microsoft. Det samme gør sig gældende omkring udvidet salg af konsulenttydelser, hvor arbejdet er fakturerbart. Selskabet satser på at udnytte sin stilling som en førende leverandør til virksomheder inden for fødevarer, detailhandel og produktion. Selskabet er en potentiel take over kandidat (goodwill).

Risici

Det indebærer en væsentlig risiko, hvis det ikke lykkes at opnå fordel af den igangsatte proces om stordrift i salget til de udvalgte segmenter. Styringen af forretningen er særdeles vigtig, idet der på samme tid skæres til og udvides. Selskabets begrænsede ressourcer skal fordeles og udnyttes optimalt. Dygtige medarbejdere er en vigtig parameter for selskabet. Det er således en risikofaktor, hvis nøglepersoner forlader selskabet, ligesom man skal bevare "holdånden" blandt medarbejderne.

Facts om Columbus

- Selskabet blev etableret i 1989. Koncernen beskæftigede sidste år gennemsnitligt 840 medarbejdere.
- Columbus sælger softwareløsninger og ledsagende, værdiskabende konsulenttydelser til fødevare- og detailhandelssektoren samt produktionsvirksomheder (Food, Retail og Manufacturing), 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. Desuden udbydes 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 udvidelse og udnyttelse af et udviklings- og kompetencecenter placeret i Indien.



- Salget omfatter i stigende grad egne løsninger, ligesom selskabet sælger produkter fra eksterne leverandører, primært Microsoft. Salg af Microsoft-produkter faktureres direkte af Microsoft, og Columbus indregner sin egen avance direkte. Debitorrisikoen herfra påhviler alene Microsoft.
- Columbus' softwaresekskab, To-Increase, blev i 2013 blandt hundredvis af konkurrenter af CIOReview Magazine udvalgt til at være blandt verdens 20 mest lovende leverandører af teknologiløsninger til produktionsvirksomheder.
- Ledelse: Thomas Honoré (født 1969) er koncernchef. Ib Kunøe (født 1943) er bestyrelsesformand og storaktionær.
- Ultimo 2013 havde selskabet registreret 5.360 aktionærer med en samlet ejerandel på 98,1 %. Consolidated Holding (Ib Kunøe) ejer 53,2 % af aktierne.

Columbus15 planen

Selskabets nuværende CEO, Thomas Honoré, igangsatte kort efter sin tiltræden i 2011 en ambitiøs plan, hvis hovedformål var at skabe en virksomhed med lønsom og overskudsgivende drift. Det skete via Columbus15-planen, som fortsat følges. Selskabets navn blev ændret fra Columbus IT til blot Columbus, hvilket signalerede et skift fra at være et selskab med hovedvægt på salg af softwarekonsulenttydelser til salg af egne brancheløsninger og konsulenttydelser. Fra at have været et IT-selskab med salg af Microsoft-baserede softwareløsninger - og i mindre grad egne systemløsninger - blev strategien lagt om.

Strategien blev desuden lagt an på at levere værdiskabende og forretningsløsninger til tre nøje udvalgte segmenter: virksomheder inden for fødevarer, detailledet og produktion. Valget af de tre segmenter og B2B salg var naturligt, da Columbus i forvejen havde mange kunder i disse brancher. Det nye produktsortiment blev udviklet i tæt dialog med kunderne, der har taget godt imod "det nye Columbus".

I løbet af de første år af Columbus15-planen er virksomheden blevet gjort strømlinet. Ikke-profitable forretningsenheder rundt omkring i verden er blevet nedlagt eller frasolgt. Sidste år blev aktiviteterne i Polen indstillet. En associeret virksomhed i Mellemøsten er blevet afviklet og E-con Solutions B.V. frasolgt. En markant oprydning har således fundet sted, og Columbus satser målrettet mod selv at betjene større markeder ud fra færre lokale kontorer, så den interne nærhed og styring kan fungere bedre. Serviceringen af kunderne i de berørte lande er blevet opretholdt via lokale samarbejdspartnere.

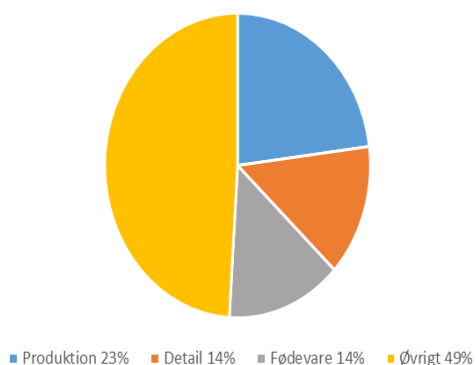
Et væsentligt led i planen om at strømline Columbus og fortsat at kunne opretholde et højt serviceniveau over for kunderne har været etableringen af et globalt center i Indien i 2011. Via dette center er der adgang for såvel kunder som internt i virksomheden til teknikere og branchekyndige eksperter døgnet rundt. En sideeffekt for Columbus har været en bedre balance mellem konsulentomsætningen og lønudgifterne. Medarbejderstaben i Indien ventes at vokse fra 69 til 125 personer i 2015.

Columbus15 planen skulle således nu slå positivt igennem på flere fronter. Med baggrund i det seneste årsregnskab kan det konkluderes, at Columbus15 planen virker efter hensigten, og derfor fortsætter udviklingen i dette spor.

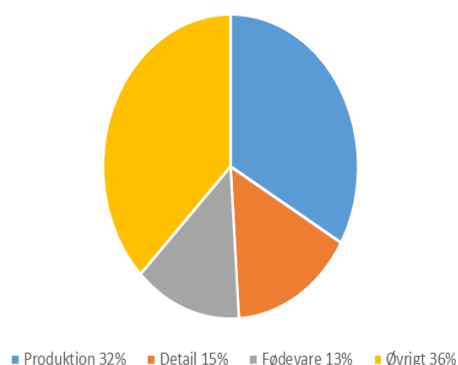
2013

2013 var tredje år i femårs-planen, Columbus15. En af de vigtigste målsætninger for 2013 var at øge omsætningen i de tre fokusbrancher detail, fødevarer og produktion til at udgøre mindst 60 % af koncernens samlede salg. Målet blev overgået, idet de tre brancher stod for 64 % af sidste års salg. Især salget til produktionsbranchen imponerer. Et andet vigtigt punkt var at øge indtjeningen i konsulentforretningen. Effektivisering, stram styring af konsulenternes tid og ikke mindst evnen til at øge det fakturerbare arbejde har betydet, at Columbus også på dette punkt har leveret det lovede. Andelen af fakturerbare timer er således øget fra 50 % til 53 % sidste år. Selskabet er altså blevet bedre til at få penge for udført arbejde.

Salg i 2012 fordelt på segmenter



Salg i 2013 fordelt på segmenter



Generelt har året været præget af en stram styring både af omkostninger og indtægter, ligesom der har været anvendt ressourcer på medarbejderudvikling og effektivt brug af det globale center i Indien. Produktiviteten er således øget, og såvel sælgere som konsulenter har i stigende grad formået at få penge for udført arbejde. Det er særdeles vigtigt i et selskab, der lever af at sælge viden til og skabe værdi for kunderne, og dermed øges lønsomheden og styrken internt i Columbus.

Stram styring af medarbejdernes timeforbrug med fokus på at øge antallet af fakturerbare timer, generelle omkostningsopstramninger, øget salg af egne produkter og fokuseringen på de tre fokusområder indenfor detail-, fødevarer- og produktionsvirksomheder har løftet indtjeningen markant i 2013. Omsætningen endte på 879,8 mio. kr. og EBITDA på 70,1 mio. kr. Omsætningen nåede ikke helt ledelsens prognose på 900 mio. kr., men EBITDA-indtjeningen endte markant højere end ledelsens prognose på 60 mio. kr.

Årets nettoresultat endte på 18,6 mio. kr., hvilket må betegnes som særdeles flot set i forhold til et nettoresultat på -3,7 mio. kr. i 2012. Pengestrømmen fra de fortsættende driftsaktiviteter endte på 72,7 mio. kr., og grundet den gode udvikling i cash-flowet stilles der forslag

om udlodning af et udbytte på 0,125 kr. pr. aktie. Selskabets forretningsmodel vil gøre det muligt at udlodde pæne udbytter fremover, da der ikke skal bindes store pengebeløb i den løbende drift. Det må konstateres, at indsatsen i den løbende forandringsproces i selskabet er lykkedes godt i 2013 med opfyldelse af alle de forud fastlagte mål.

Udsigterne for 2014

Columbus15 planen har som målsætning, at 75 % af salget i 2015 skal komme fra de tre nøglebrancher. Indtjeningen skal løftes til 100 mio. opgjort for EBITDA-resultat. 2014 bliver således et år i denne plans proces, der skal kulminere med ovennævnte resultater i 2015. Indtil videre ser planen ud til at have gode odds for at lykkes.

2014 er startet med et opkøb af konsulentvirksomheden Omnica Ltd. beliggende i Manchester tæt ved koncernens eksisterende forretning i Storbritannien. Dermed styrkes indsatsen i dette store geografiske område. Andre opkøb kan komme på tale i årets løb, hvis de rette muligheder byder sig til en fornuftig pris. Selskabet er eller har været i dialog med en række mulige take over emner, men i de fleste tilfælde har der været for stor afstand mellem køber og sælger omkring prisen. For os vægter det positivt, at Columbus er kritisk i udvælgelsen af nye opkøbsemner, da sådanne beslutninger nemt kan gå galt, og så er pengene skudt ind uden nogen vej tilbage.

Det globale center i Indien vil også i 2014 blive udvidet, og det er hensigten at der skal være ansat 125 medarbejdere i 2015 mod 69 ved indgangen til 2014. Centret bidrager væsentligt til den øgede lønsomhed i koncernen, ligesom centret er en vigtig parameter i bestræbelserne på at sikre sig nye kunder. Service, pris og kvalitet er vigtige kriterier for kundernes valg af Columbus som partner.

Et højt vidensniveau hos medarbejderne er også en vigtig parameter, og internt gøres der meget for at inddrage medarbejderne i processerne omkring salg, service og udvikling.

Specifikt skal omsætningen i 2014 fra de tre vigtigste kundegrupper vokse fra 64 % af koncernomsætningen sidste år til 70 %. Columbus vil videreudvikle software til brancheløsningerne og uddanne medarbejderne, så deres viden styrkes yderligere. Salget af Columbus Software skal øges med 17 % via innovation og udvikling af den bestående produktportefølje og styrket markedsføring. Antallet af ansatte i det globale center i Indien skal stige til 95 konsulenter, og 15 % af selskabets konsulenter skal arbejde i globale teams, hvorved hele koncernen kan trække på ekspertviden på tværs af grænser og kontinenter. Det skal give stordriftsfordele. Endelig satser Columbus på at øge antallet af fakturerbare konsulenttimer endnu mere, således at 55 % af alle timer faktureres. Det skal ske ved stram styring af ressourcerne og projektstyring. Ledelsen har her en vigtig opgave med at styre tingene stramt og hurtigt sætte ind, hvis der skulle indtræde mærkbare afvigelser. Styringen sker ved indsamling og bearbejdelse af data to gange om ugen omkring konsulenternes arbejde. Ledelsen har således "hands-on" og kan aktivt flytte folk fra land til land og opgave til opgave.

Salget af eksterne softwarelicenser forventes også i 2014 at falde. Det sker som en naturlig konsekvens af omlægningen af samarbejdet med Microsoft, og den samtidigt øgede indsats med salg af egne softwareløsninger. Ændringen i samarbejdet med Microsoft betyder, at Columbus ikke forestår faktureringen og dermed heller ikke bærer debitorrisikoen, men desuden modtager Columbus nu en salgsprovision, der fordeles over tre år mod før kun et år.

Aktien som investering

Den positive effekt af selskabets fokusering på salg af brancheløsninger til virksomheder inden for fødevarer, detailledet og produktion bekræftes af det stigende salg. Desuden er det positivt, at det også i 2013 er lykkedes at øge det fakturerbare salg. Udviklingen med denne drejning betyder, at værditilvæksten per medarbejder forbedres. For 2014 peger udviklingen mod en fortsat forbedring på disse to vigtige områder.

Efter købet af Omnica Ltd. pr. 31-01-2014 har Columbus styrket sin position i Storbritannien, hvilket giver yderligere fokusering på selskabets hovedområder i Europa og Nordamerika. Nye opkøb kan komme på tale, såfremt et selskab passer ind i set-uppet hos Columbus, og hvis prisen er attraktiv.

Arbejdet med at styrke Global Delivery Center i Indien fortsætter, og udvidelsen indebærer mange fordele. Antal dage leveret til kunderelateret arbejde steg i 2013 til 4.500 fra 1.500 dage i 2012. Denne markante udvidelse er opnået ved at øge medarbejderstaben i Indien fra 49 til 69 ansatte ultimo 2013. Intentionen er at øge antallet af ansatte i Indien til 125 i 2015, og udbygningen af Global Delivery Center i Indien vil ud over lave lønudgifter sikre en forbedret kapacitetsudnyttelse på tværs af lande og dermed stigende indtjening, ud over at der opnås ensartethed i udførelsen af opgaverne med fordel af gentagelser.

Columbus øger samtidig salget af sine standardiserede produkter, hvilket gør forretningen mere skalerbar. Indtjeningen kan stige markant 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 det sandsynligt, 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 værditilvækst for selskabet og dets aktionærer.

Columbus er nu kommet halvvejs igennem Columbus15 planen og strategien følges stringent. Forretningen 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 lovende 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 9,1 (4,1/0,45). Den fastlagte plan er meget ambitiøs, men hidtil har selskabet formået at levere det lovede. Negative afvigelser kan dog altid forekomme i en dynamisk verden, og her er IT som branche placeret absolut i front på godt og ondt.

Columbus er for os at se en interessant, langsigtet investeringscase. Investorer skal dog også tage i betragtning, at der er tale om relativ lav omsætning i aktien på børsen. Køb skal derfor tilpasses denne situation.

Regnskabstal

I mio. kr.	2010	2011	2012	2013	2014E
Omsætning	808	794	893	880	900
EBITDA	63	31	52	70	80
Afskrivninger	22	24	28	25	26
EBIT	41	7	24	45	54
EBT	40	6	19	37	52
Netto efter minoriteter	11	-11	-4	22	35
Balance	529	490	500	483	530
Immaterielle aktiver	207	215	225	216	225
Egenkapital (moder)	288	275	273	280	302
Antal ansatte	824	861	850	840	875
EBITDA-margin i %	7,8	3,9	5,8	8,0	8,9
Res. pr. aktie	0,12	-0,11	-0,04	0,18	0,33
Indre værdi	2,72	2,60	2,58	2,64	2,86
Udbytte	0,0	0,0	0,0	0,125	0,25
Egenkap. forrentning %	4,5	-4,0	-1,4	8,0	12,0



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.