

Konklusion

Integrationen af det tilkøbte engelske selskab Omnica forløber efter planen og bidrager med en positiv likviditetseffekt og ny stærk know-how inden for e-commerce. Likviditeten er så stærk, at Columbus har indfriet al gæld i første halvår. Driftsresultatet og nettooverskuddet er vokset betydeligt trods en mindre nedgang i salget. Processen med at udvide Global Delivery Center i Indien og den øgede fokusering på brancheløsninger til tre nøje udvalgte segmenter fortsætter og bidrager positivt til indtjeningen. Ledelsen fastholder prognosen for helåret, selv om der er oplevet et salgsafbræk i USA og opstået problemer med fragang af en række konsulenter i Norge. Genopretningsplaner for de to datterselskaber i USA og Norge er straks igangsat. Kortsigtet giver det pres på indtjeningen.

Problemerne i Norge og USA bør ikke kunne anfægte Columbus15 strategien, der går ud på at hæve EBITDA til 100 mio. kr. i 2015. Forretningskonceptet er skalerbart, hvilket gør målsætningen for 2015 opnåelig. I så fald har vi her at gøre med en billigt prisfastsat aktie med et stort potentiale. På kort sigt fastholder vi dog kun en Hold anbefaling, idet vi gerne ser beviser for, at der sker en bedring på markedet i USA og at der hurtigst muligt igen kommer momentum i forretningen i Norge. I andet halvår skal udfordringerne tackles.

Vi betragter Columbus som en interessant langsigtet placering. Muligheden for afkast skal ses i relation til en høj risiko i hele forløbet, herunder at aktiekursen er følsom på grund af begrænset omsætning i børsmarkedet.

Aktuel Kurs: 5,1

Børs: NASDAQ OMX Smallcap

Markedsværdi: 539 mio. DKK

Antal aktier: 105,7 mio. styk

Næste regnskab: Q3 regnskab 04-11-2014



Anbefaling:

Kort sigt: Hold

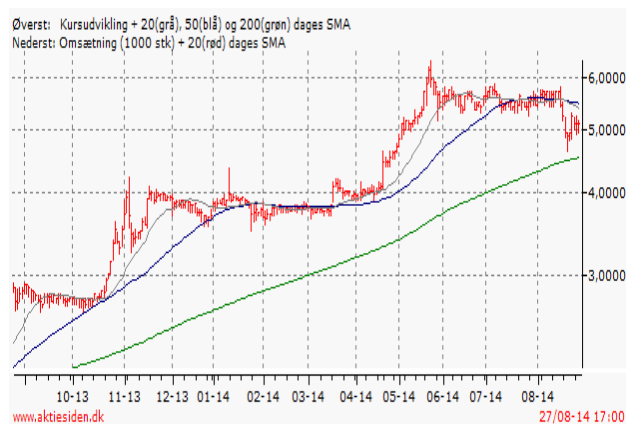
Langt sigt: Køb

Kursudvikling 0-6 mdr.: 4,5 – 5,5

Kursudvikling 12-18 mdr.: 5,5 – 6,5

Tidligere anbefaling: Hold/Køb d. 07-05-2014 v/ kurs 5,1.

1 års kursgraf:



Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

I halvårsregnskabet fastholdes prognosen for 2014. Salget ventes at nå niveauet 900 mio. kr. (436 mio. kr. i H1) og EBITDA et niveau på 80 mio. kr. (35 mio. kr. i H1). Brancheløsninger forventes at udgøre 70% af omsætningen (76% i H1). Salg af Columbus software forventes at nå 70 mio. kr. Andelen af fakturerbart arbejde ventes at blive 55% (56% i H1) Endelig er det planen at fortsætte udbygningen af Global Delivery Center i Indien til 95 ansatte (82 ultimo juni 2014).

Seneste 12 måneder: høj: 6,15 / lav: 2,69

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, idet dækningsgraden er høj målt 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, hvorfor det er problematisk med tab af medarbejdere i Norge. Nedgangen i salget i USA i Q2 bekymrer, hvis det ikke hurtigt løftes tilbage til normalt niveau.

Facts om Columbus

- Selskabet er etableret i 1989 og beskæftigede ultimo første halvår 842 medarbejdere.
- Columbus sælger softwareløsninger og ledsagende, værdiskabende konsulenttydelser primært til fødevarer- og detailhandelssektoren samt produktionsvirksomheder (Food, Retail og Manufacturing), dvs. en veldefineret kundekreds.
- Salget omfatter i stigende grad egne løsninger, ligesom selskabet sælger produkter fra eksterne leverandører, primært Microsoft.
- 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 fødevareraktiviteter. Columbus eCom anvendes til kommunikation og support af salg. Desuden udbydes Columbus BaseCloud løsninger. Efter købet af engelske Omnica i januar 2014 er der udviklet nye produkter inden for e-commerce.
- Selskabet har hovedkontor i Danmark med kontorer og eksterne partnere i en række lande. Vægten i afsætningen ligger i Europa og USA. På produktionssiden sættes på udnyttelse og yderligere udvidelse af et udviklings- og kompetencecenter i Indien.
- 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 5.360 aktionærer (98,1 % ejerandel). Consolidated Holding (Ib Kunøe) ejer 53,2 % af aktierne.
- Columbus har til hensigt at udlodde et udbytte på minimum 10 % af den nominelle aktiekapital, hvorfor der i år er udbetalt et udbytte på 0,125 kr. pr. aktie. Derudover kan bestyrelsen indstille til generalforsamlingen, at der udloddes ekstraordinært udbytte for et specifikt regnskabsår.

Columbus15 planen

Columbus15 planen blev igangsat i 2011. Strategien blev omlagt fra primært salg af Microsoft-baserede løsninger til i stedet at sætte på salg af softwarekonsulenttydelser og egne brancheløsninger. Desuden udvalgte Columbus de tre virksomhedssegmenter fødevarer, detail og produktion som fokusområder. 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.

Hensigten med planen er at forbedre lønsomheden, hvilket er lykkedes. En markant oprydning har fundet sted, hvorved urentable forretningsområder er blevet nedlagt eller frasolgt. Columbus sætter målrettet på selv at betjene større markeder ud fra færre lokale kontorer, så de interne linjer og styringen kan fungere bedre. Dermed er det også blevet nemmere at styre forretningen.

Et globalt kompetencecenter blev samtidig åbnet i Indien, hvorfra en stigende del af serviceringen af kunderne, udvikling og supportopgaver klares. Centret i Indien har 82 konsulenter, og hensigten er, at der i 2015 skal være 125 ansatte. Kompetencecenteret i Indien får således stigende betydning for gennemførelsen af selskabets strategi om at forbedre lønsomheden og samtidig sikre høj kvalitet i arbejdet.

Columbus15 planen er ambitiøs, men over halvvejs i perioden kan det konkluderes, at planen virker efter hensigten, og derfor fortsætter udviklingen i dette spor. En ny strategiplan for årene efter 2015 må snart kunne forventes fra ledelsens side, og det bliver spændende at se, hvorledes man vil videreudvikle forretningen fra det forbedrede niveau, som den første plan har bragt virksomheden op på.

Udviklingen i første halvår 2014

Fokusering på lønsomhed medfører fravalg af opgaver, hvilket har bidraget til at reducere omsætningen i årets første seks måneder med 3,8%. Eksempelvis er salget i Rusland faldet, hvilket skyldes at selskabet bevidst nedbringer aktiviteterne her som følge af, at salg sker med en meget lav margin. Nedgang i salget af Microsoft-baserede løsninger er i tråd med strategien Columbus15. Mens omsætningen er faldet, er indtjeningen derimod steget betydeligt. Strategien om at reducere salget af ikke-rentable produkter fortsætter, idet der mere og mere fokuseres på salg af egne softwareløsninger og konsulenttydelser. Det øger indtjeningen, og netto ender halvåret med et overskud på 17,2 mio. kr. – op fra 6,1 mio. kr. i samme periode i 2013. Eksekvering af den valgte strategi bærer fortsat frugt.

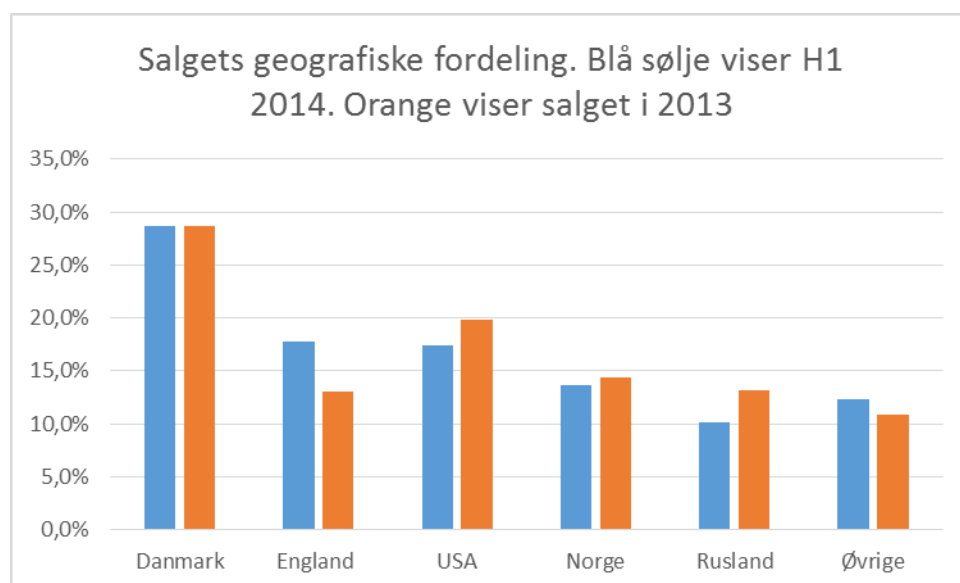
Den forbedrede indtjening skyldes, at selskabet i stigende grad sælger egne softwareløsninger, ligesom andelen af fakturerbare konsulenttimer er steget yderligere til 56% fra 55%. Det kræver stram styring af konsulenternes timeforbrug, hvilket er muligt via interne rapporteringsprogrammer.

Salget til de tre udvalgte forretningsområder fødevarer, detail og produktion udvikler sig flot. Salg af løsninger til de tre brancher androg 331,7 mio. kr. mod 240,4 mio. kr. i første halvår 2013. Brancheløsninger udgør nu 76% af koncernomsætningen – en andel der må forventes at stige yderligere fremadrettet.

Desværre var der også et par negative nyheder i halvårsregnskabet. Salget i USA udvikler sig langt fra tilfredsstillende med et fald på 21%. Manglende salgseksekvering angives som årsag, og der er straks iværksat tiltag for at genoprette momentum i salget. USA er et vigtigt marked for Columbus, idet 17,4% af koncernomsætningen i første halvår blev opnået her.

Også udviklingen i Norge skuffer. En konkurrerende virksomhed har headhuntet en række konsulenter. Det påfører Columbus udgifter til advokatbistand, rekruttering af nye konsulenter og ikke fakturerbar tid i opstartfasen for de nye konsulenter.

Den samlede konklusion for regnskabet i første halvår 2014 er, at omsætningen er under pres, men at indtjeningen udvikler sig tilfredsstillende.



Skemaet viser, at salget i England er vokset betydeligt i første halvår. Heri indgår et tilkøb. Omvendt udgør salget procentuelt mindre i første halvår i USA, Norge og Rusland end i 2013.

Udsigterne for resten af 2014

Columbus fastholder prognosen for 2014 om en omsætning i niveauet 900 mio. kr. og et EBITDA-resultat før aktiebaseret aflønning i niveauet 80 mio. kr. Afbrækket i salget i USA er bekymrende, ligesom Norge på kort sigt kan få svært ved at genvinde sin styrke. I årets første seks måneder blev der solgt for 436,4 mio. kr. og opnået et EBITDA-resultat før aktiebaseret aflønning på 35,0 mio. kr.

Der er således behov for en hurtig genopretning af datterselskaberne i Norge og USA, hvis prognosen for hele året skal nås. Heldigvis udvikler især salget af egne brancheløsninger sig godt, og her er der tale om gode indtjeningsmarginer. Mersalg til disse brancher vil kunne løfte indtjeningen. Med købet af det engelske selskab Omnica Ltd. beliggende i Manchester har Columbus styrket sit fokus på brancheløsninger, idet der nu også sælges egenudviklede e-handelsløsninger. Det kan bidrage til at løfte salget fremover. Målsætningen om at 75% af salget i 2015 skal komme fra salg til de tre nøglebrancher er allerede opnået, hvilket er positivt.

Vigtigheden af det globale center i Indien vokser. Jf. planerne skal der ultimo 2014 være 95 ansatte og 125 i 2015 mod 69 ved indgangen til 2014. Centret bidrager væsentligt til den øgede lønsomhed i koncernen, ligesom det 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.

Der er i resten af 2014 behov for en stram styring af konsulenternes timeudnyttelse og faktureringen heraf til kunder. Selvom målet om at 55% af alle konsulenttimer skal faktureres allerede er nået, kan der hentes mere her i årets sidste seks måneder. Det vil i så fald kunne være med til at kompensere for løsningen af de uventede udfordringer i USA og Norge, som netto vil koste penge.

Isoleret betragtet kan det blive vanskeligt at nå målene for 2014. Det skyldes dog primært ekstraordinære forhold, og selskabets ledelse har straks iværksat genopretningsplaner.

Aktien som investering

Columbus er i andet kvartal blevet negativt påvirket af udfordringer i datterselskaberne i Norge og USA. Det er af afgørende betydning, hvor hurtigt Columbus får ansat nye konsulenter i Norge, og hvor hurtigt de kan bidrage med levering af fakturerbart arbejde. Salgsnedgangen i USA er betydelig, og det kunne tyde på, at der er pres fra konkurrenterne på dette vigtige marked.

Bortset fra disse to afbræk går det godt for Columbus, der for alvor har fået løftet indtjeningen. Købet af konsulentvirksomheden Omnica i England styrker positionen på dette vigtige marked, hvor der er mulighed for mersalg, idet der nu også tilbydes egenudviklede e-handelsløsninger. Selskabet er løbende i dialog med en række mulige take over emner, men i de fleste tilfælde er der for stor afstand mellem køber og sælger omkring prisen. Det må anses for positivt, at ledelsen er grundig og ikke aggressiv i udvælgelsen af nye opkøbssemner, da sådanne beslutninger nemt kan gå galt, ligesom der er risiko for tab af den betalte goodwill.

Forretningsmodellen hos Columbus er interessant. Etableringen og den løbende udvidelse af Global Delivery Center i Indien giver bedre kapacitetsudnyttelse på tværs af lande og datterselskaber, ligesom der opnås ensartethed i udførelsen af opgaver med fordel af gentagelser. Fokuseringen på salg af løsninger til de tre fokusbrancher (fødevarer, detail og produktion) leverer de ønskede resultater, og der er også her mulighed for mersalg af standardiserede produkter, hvilket sikrer en høj skalerbarhed. Gentagne salg af samme produkt eller en tilpasset udgave giver høj lønsomhed.

I henhold til Columbus15-planen skal EBITDA løftes til 100 mio. kr. i 2015. Selv om det er usikkert om målsætningen med et EBITDA på 80 mio. kr. i år kan opnås, så bør 2015-målet være opnåeligt. Det fordrer dog en hurtig løsning på udfordringerne i USA og Norge. Vi estimerer et EPS tal (resultat pr. aktie) på 0,45 kr. i 2015, hvorved aktien handler til en P/E2015E (5,1:0,45) på 11,3. Det er lavt for et selskab med et stort vækstpotentiale.

Columbus er en interessant, langsigtet investeringscase. Aktien er dog præget af forholdsvis begrænset omsætning på børsen, hvilket skal tages i betragtning inden en investering foretages. På kort sigt medfører usikkerheden omkring løsning af de opståede afvigelser i Norge og USA, at vi kun kan anbefale Hold. Hvis problemerne hurtigt løses, vil anbefalingen kunne blive hævet til Køb.

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.