

## ANALYSE AF COLUMBUS efter Q1 regnskab

7 % vækst i omsætningen i Q1. Solid vækst i forretningsområderne Data & Analytics, Customer Experience, Digital Commerce og Columbus Care. Geografisk imponerede Norge og Sverige med vækst på 13 % og 10 %. Stabilisering i USA. Guidance for 2022 fastholdes, også selvom man nu ikke længere indregner Rusland.

**AKTUEL KURS: 8,25**

**Børs: OMX Nasdaq Copenhagen Mid Cap.**

**Markedsværdi: 1.067 mio. DKK**

**Antal aktier: 129,3 mio. styk**

- I 2021 solgte Columbus softwaresekskabet To-Increase til en høj pris på 115 mio. EUR, hvilket medførte et ekstraordinært udbytte på 6 kr. pr. aktie og et tilsvarende fald i aktiekursen. Siden er fulgt frasalg i Baltikum og forretningen rettet mod mindre kunder i USA. I år er Rusland som en ekstraordinær disposition blevet frasolgt som følge af landets invasion af Ukraine, mens de øvrige salg sker i tråd med strategiplanen Focus23, som man nu er nået halvt igennem.
- Hovedsigtet med Focus23 er at opnå en organisk lønsom vækst på min. 10 % fra 2023. Det skal ske ved at gøre Columbus til en højt specialiseret global konsulentvirksomhed med en skalerbar og strømlinet forretningsmodel. Fokus rettes mod større kunder i nøgleindustrierne detailhandel, produktion og fødevarer. Columbus retter sig således mod færre kunder på færre markeder, men til gengæld mod en kundegruppe, hvor selskabet besidder stærke kompetencer og har en stærk position.
- One Columbus sikrer, at man kan levere globalt med en ensartet opgaveudførelse. Det giver stordriftsfordel, skalerbarhed og opnåelse af viden, således at man kan løfte opgaver omkring strategi- og forandringsrådgivning til større kunder. Opgaveløsning omfatter alt fra rådgivning, design, implementering og drift, hvorved man knytter kunderne tæt til sig. Høj kvalitet i rådgivningsprocessen og siden opgaveudførelsen samt stor branchespecifik viden om de tre vigtigste kunde grupper skal sikre en høj kundeloyalitet og dermed en stigende andel af gentagen omsætning. Det vil i høj grad kunne øge lønsomheden.

- Columbus er langt fremme i processen mod at blive en ren rådgivningsvirksomhed. Frasalget gør selskabet mere fokuseret, men samtidig skal der investeres i flere ansatte og nye forretningsmuligheder. Det er opløftende, at man i Q1 har kunne fakturere 62 % af konsulenternes tidsforbrug, hvilket er en fremgang fra 59 % i Q4 2021.
- Trods frasalget i Rusland fastholder Columbus forventningerne til 2022, dvs. en organisk vækst i omsætningen på 8-15 % til 1.525-1.625 mio. kr. og en stigning i EBITDA på 34-62 % til 120-145 mio. kr. Målet for i år er at opnå en EBITDA-margin i intervallet 7,4-9,5 % (7,4 % i 2021).
- Columbus er en virkelig interessant langsigtet investeringscase med stor upside i aktiekursen. Når man fra 2024 og frem formår at øge den organiske vækst med over 10 % årligt og samtidig opnår en forbedring i indtjeningsmarginerne, skal aktien prisfastsættes som Peer-gruppen med en P/E multipl i niveauet 20. Ved en fremskrivning berettiger det til en aktiekurs i 2024 i niveauet 16, som vi fortsat fastholder som potentielt mål på 12-18 måneders sigt. En positiv Joker er, at Columbus har take-over potentiale. Storaktionær Ib Kunøe må forventes på et tidspunkt at ville afhænde sin aktiepost, og det vil i givet fald kun ske med en pæn præmie, der vil komme alle aktionærer til gavn. Det skal desuden bemærkes, at storaktionæren Ib Kunøe har øget sin ejerandel i Columbus, ligesom CEO Søren Krogh Knudsen har købt aktier slut marts/primo april.

## AKTIEVURDERING

**Kursudvikling 0-6 mdr.: 8 – 11 (før 9 - 11)**

**Kursudvikling 12-18 mdr.: 11 – 16 (uændret)**

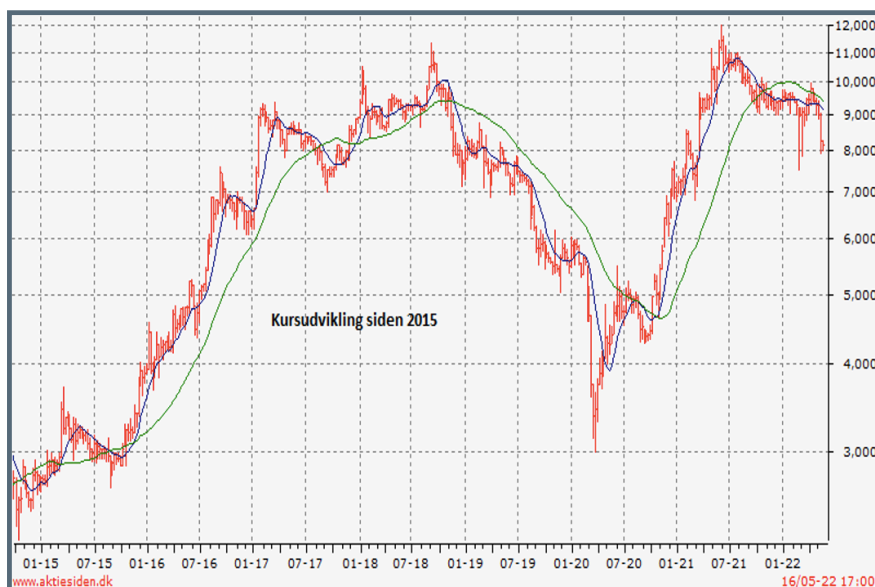
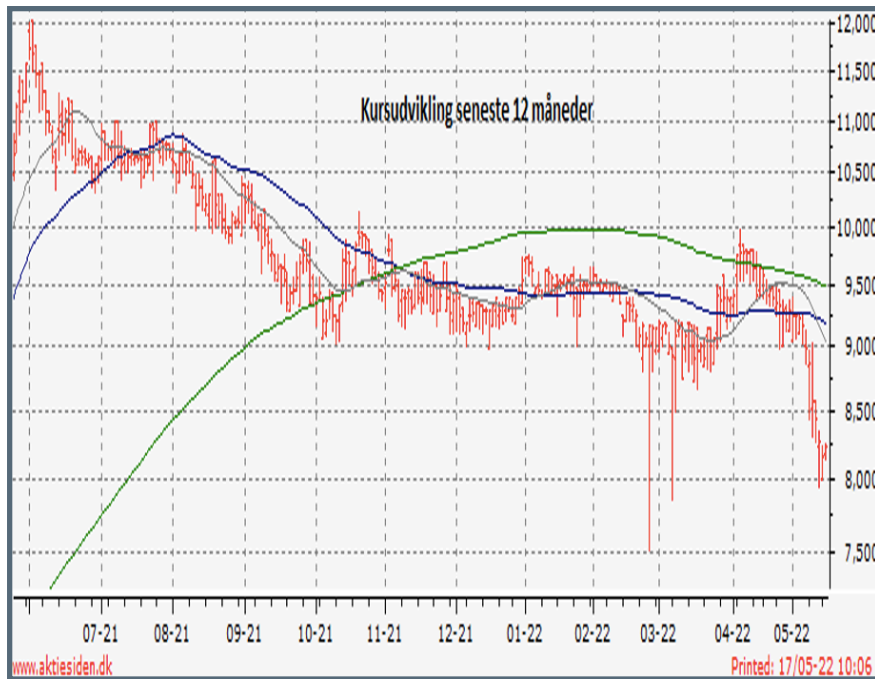
**Næste regnskab: Q2 regnskab 24-08-2022**

Aktieinfo modtager honorar fra selskabet for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering, og selskabet kan ikke påvirke anbefaling og kursmål. I øvrigt henvises til ansvarsfraskrivelsen på sidste side.

## ANALYSE AF COLUMBUS efter Q1 regnskab

**Kursudvikling 12 mdr.: Høj 12,02 / lav 7,86**

Nedenstående grafer er korrigeret for udbyttet på 6,0 kr. sidste år samt dette års udbytte på 0,125 kr. Grøn og blå linje viser hhv. 200 og 50 dages glidende gennemsnit.



**Columbus er med Focus23 strategien positioneret til vækst.**

Den organiske vækst og indtjeningen har i flere år været for lav. Derfor besluttede bestyrelsen i 2021 at igangsætte en transformation, således at Columbus satser på det de er bedst til: Digital rådgivning af større kunder i et begrænset geografisk område i nøje udvalgte kundesegmenter (fødevarer, detail og produktion), hvor man i forvejen har stærke kompetencer og mange store kunder.

### SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2022

Trods salg af aktiviteterne i Rusland (omsætning sidste år på 68 mio. kr.) fastholder Columbus forventningerne om en omsætning på 1.525-1.625 mio. kr. svarende til en vækst på 8-15 %. EBITDA ventes at stige 34-62 % til 120-145 mio. kr.

### HØJDEPUNKTER FRA FØRSTE KVARTAL 2022

**Koncernomsætningen steg organisk med 7 %.**

**Columbus har ansat 114 nye medarbejdere.**

**Andelen af konsulenternes fakturerbare timer steg til 62 %.**

**Aktiviteter i Rusland er blevet frasolgt.**



## ANALYSE AF COLUMBUS efter Q1 regnskab

Til at stå i spidsen for denne transformation blev Søren Krogh Knudsen i juni sidste år ansat som ny CEO. Hans spidskompetencer fra tidligere ansættelse med salg af virksomhedskunders digitale transformation, design af driftsmodeller og strategieksekvering passer perfekt til opgaven.

Columbus går fra at kunne levere alt for alle til at satse på færre, men større kunder. Det drejer sig om digital rådgivning, hvor Columbus vil være med fra start til slut med kundedialog, rådgivning, design af værdiskabende kundeløsninger, drift samt løbende sparring og forbedring/nyudvikling af kundeløsningerne.

One Columbus skal sikre ensartethed i tilgangen til kunderne og opgaveløsningen, der varetages via udviklings- og ressourcecentre i Indien, Polen og Tjekkiet. Det vil øge andelen af gentagen omsætning og forbedre effektiviteten og lønsomheden.

Forretningsmodellen gøres mere simpel, struktureret og kundecentrisk. Kunderne får en højt specialiseret rådgiver og samarbejdspartner med unikke kompetencer og en stærk referenceliste i netop de valgte kernekundesegmenter. Ved at fokusere på det, som man er bedst til, kan Columbus via høj kundeloyalitet udvide samarbejdet med de bestående kunder og samtidig tiltrække andre nye kunder fra disse kundesegmenter. Columbus går specifikt efter kunder med en årlig omsætning på over to mia. kroner med aktivitet i flere lande.

Værktøjerne til den igangværende vækstrejse er de allerede udviklede forretningskritiske løsninger som Strategy & Change, Cloud ERP, Data & Analytics, Business & Application Integration, Application Management, Digital Commerce og Customer Experience. Løsningerne dækker bredt og lever derfor op til kundernes ønsker og behov. Produkterne bidrager til at styrke kundernes e-commerce handel, styring af økonomi, logistik- og lagerfunktioner, produktion, kvalitetsstyring, ressourceforbrug m.m. Sidstnævnte dækker igen over mange muligheder, lige fra styring af medarbejdernes effektivitet til eksekvering af kundernes bestræbelser på styrke bæredygtighedsprofilen med effektiv energioptimering og affaldshåndtering. Columbus vil løbende udvikle nye bæredygtige løsninger til kunderne. Brug af kunstig intelligens og robotteknologi er vigtigt for produktionsvirksomheder, mens kvalitetsstyring er vigtigt for førewareproducenter.

Columbus har 30 års erfaring med løsning af store komplekse kundeopgaver. Det giver langvarige kundeforhold. Tilbagevendende omsætning har som mål at stige i procent af den samlede omsætning, hvilket kun kan ske via høj kundetilfredshed og – loyalitet, der i de senere år er blevet forbedret markant. Målet er at kunderne skal blive ”for life” hos Columbus og skabe gode referencer til nye kunder i kernesegmenterne.

Det overordnede mål i transformationsprocessen frem til og med 2023 er, at den organiske årlige vækst gradvist skal stige til minimum 10 % og med en EBITDA-margin på mindst 10 %.

Henset til at markedet for digital omstilling er voksende, og at Columbus har de rette produkter, der efterspørges af kunderne, synes målene for perioden efter 2023 at være opnåelige.

Fundamentet for stigende vækst og øget lønsomhed er støbt. I takt med at de ønskede resultater indfinder sig, har aktien et uforløst potentiale.

### God start på 2022

Vækstmæssigt er året startet flot. Pipelinen og ordrebogen gør, at Columbus fastholder målet om en organisk vækst i år på 8-15 %. I Norge og Sverige er der opnået høje vækstrater, og produktmæssigt imponerer Data & Analytics med en vækst på 200 % fulgt af 23 % fremgang i Customer Experience, 17 % i Digital Commerce og 15 % i Columbus Care. I USA, hvor der i tidligere år har været udfordringer, meldes der om stabilisering med en vækst på 5 %.

På indtjeningssiden er kvartalet påvirket af en ekstraordinær udgift på 25 mio. kr. til nedlukningen i Rusland. På medarbejdersiden er Columbus som hele IT-sektoren lidt under pres, da ”de gode tider” har ført til en ekstraordinær stor udskiftning blandt medarbejderne og et generelt stigende lønpres. Lønninger er således steget med 2 % relativt til omsætningen. Kampen om de bedste talenter er intens, men dette til trods er det i kvartalet lykkedes Columbus at ansætte 114 nye medarbejdere, der efterfølgende skal oplæres til Columbus ”ånden”. Det er vigtigt med tilgang af nye medarbejdere for at kunne løse de mange kundeopgaver. For at følge med efterspørgslen har Columbus – i lighed med hele sektoren – været nødt til at gøre brug af dyre freelancere.



# ANALYSE AF COLUMBUS efter Q1 regnskab

Columbus har udnævnt Per Frederiksson som Chief People Officer, og der arbejdes med mange initiativer for fastholdelse af og tiltrækning af nye medarbejdere. Trods udskiftning blandt medarbejderne er det lykkedes at øge andelen af konsulenternes fakturerbare timer til 62 % fra 59 % kvartalet før. Medarbejderne er selskabets vigtigste aktiv, og derfor er det klogt at ansætte en person med ansvar for fastholdelse af og tiltrækning af nye kandidater. Stop/go udviklingen på medarbejdersiden skal hurtigt håndteres.

Ekstraordinære forhold gør, at EBITDA i første kvartal er faldet med 23 % til 30 mio. kr. Målet om et EBITDA-resultat i år på 120-145 mio. kr. synes opnåeligt, om end Aktieinfo estimerer et tal i den lave ende af dette interval i omstående skema.

EBITDA-marginen er i Q1 faldet til 7,5 % (10,4 % i samme kvartal sidste år), EBIT-marginen til 4,0 % (fra 7,2 %), mens resultat pr. aktie ender på 0,1 kr. mod 0,23 kr. i samme periode året før. Siden udgangen af Q1 er aktiekursen faldet fra kurs 9,4, hvoraf 0,125 kr. dog skyldes fragåelse af udbytte. Det er værd at bemærke, at insidere har købt op i aktien, og at aktien handler til en forward P/E2022E på blot 17,0 og at kurs/indre værdi er på blot 1,4. Det er lavere end selskabets Peer-gruppe (Netcompany, Trifork, SimCorp).

Columbus er godt på vej med at levere i henhold til Focus23 planen, idet væksten gradvist frem mod 2023 skal løftes til mindst 10 % på en lønsom måde. Hvis det lykkes at levere på den lagte strategi, hvad der forekommer sandsynligt, har aktien et uforløst stigningspotentiale.

## Aktien som investering

Ledelsen forventer i år at løfte omsætningen til 1.525-1.625 mio. kr. svarende til 8-15 %, idet denne Guidance er bekræftet at gælde også uden de frasolgte aktiviteter i Rusland. Det er imponerende, da Rusland sidste år bidrog med 68 mio. kr. til omsætningen.

EBITDA har som mål at stige til 120-145 mio. kr. svarende til en margin på 7,4-9,5 % (nedre del af udmeldt interval er på niveau med 2021), mens den øvre del vil svare til en markant indtjeningsfremgang. EBITDA ventes således uden Rusland at stige med 34-62 %.

Hvis Columbus, som vi forventer, formår at sikre høj lønsom vækst – ikke bare frem til og med 2023 – men også i årene derefter, er aktien ganske enkelt for billig.

Aktier prisfastsættes på baggrund af fremtidsudsigterne. Med en fremtidig organisk vækst og en EBITDA-margin på over 10 % har aktien et stort uforløst potentiale. Storaktionæren Ib Kunøe er fortsat meget dedikeret til sin investering i Columbus. I en alder af 78 år vil han formentlig begynde at tænke over en EXIT, og det gør aktien ekstra interessant. Såfremt Ib Kunøe sælger sin aktiebeholdning til eksterne investorer, er det Aktieinfos vurdering, at det vil ske til en betydeligt højere kurs, hvorfor det vil komme alle aktionærerne til gavn. Vi ser desuden mulighed for et take-over bud på Columbus, og det er faktisk øget henset til den nye mere stringente forretningsmodel.

## SENESTE ANALYSER

### Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
29-03-2022	9,5	9-11	11-16
29-11-2021	9,3	9-11	11-16
06-09-2021	10,1	10-13	13-18
28-05-2021	11,14	9-12	12-16



### OM COLUMBUS

- Columbus er etableret i 1989 med hovedkontor i Ballerup. Koncernen beskæftigede pr. 31-03-2022 gennemsnitligt 1.507 medarbejdere mod 1.437 på samme tid året før og 1.455 ultimo 2021. I år har man sagt farvel til 213 ansatte i Rusland, da denne enhed er blevet frasolgt. I Q1 i år har selskabet ansat 114 nye medarbejdere. Hovedparten af de ansatte er konsulenter.
- Focus23 strategien skal gøre Columbus til en ren international IT-konsulentvirksomhed med salg af services og værdiskabende konsulentytelser til større erhvervskunder med fokus på fødevarer-, detail- og produktionsvirksomheder. Digital rådgivning med fokus på større kunder i de tre udvalgte kundeværktøjer gør, at Columbus i stigende omfang designer kundeløsninger helt fra start, forstår drift og løbende udfører optimeringer. Columbus tilbyder digitale løsninger som cloud, ERP, e-commerce, analytics, businessintelligence og drift af applikationer og infrastruktur, som er beregnet til at styre kundens salg, økonomi, logistik og produktion.
- De primære services er bygget op om værdiskabende end-to-end kundecentriske løsninger som Strategy & Change (værdidrevet forretningstransformation), Cloud ERP (digitalisering af kundernes forretningsprocesser), Data & Analytics (sikre effektiv datadrevet tilgang), Business & Application Integration (integrering af applikationer for at gøre kunder mere digitale), Application Management (servicering af kundernes platforme), Digital Commerce (digital handel med sikker teknisk infrastruktur), Customer Experience & Engagement (øge kendskabet til kundernes kunder).
- Columbus har status som nr. 1 i Norden omkring e-commerce. På globalt plan er man desuden nr. 1 omkring Infor M3. I Norden og UK er man førende indenfor Cloud ERP og Digital Commerce i selskabets nøgleindustrier. Columbus har 5 gange været "Microsoft Global Partner of the year". I 2021 blev Columbus tildelt titlen som "Business Applications Microsoft Partner".
- Columbus har over 2.500 kunder på globalt plan og løser over 80.000 kundegørelser årligt.
- Columbus er lokalt til stede med kontorer og/eller datterselskaber i Danmark, Sverige, Norge, UK, Tyskland, USA, Chile, Polen, Tjekkiet og Indien. Polen, Tjekkiet og Indien fungerer som udviklingscentre, hvor ca. 400 ansatte sikrer support 24/7 med Columbus Care, sikrer ensartethed i løsningen af opgaver samt høj konkurrenceevne.
- Den geografiske fordeling af salget i Q1 2022 var: Sverige 38,9 %, Danmark 20,7 %, Norge 19,5 %, UK 13 %, USA 5,8 %, øvrige 2,9 %. Produktmæssigt var Cloud ERP det klart største segment med en andel på 54 % af koncernomsætningen.
- Koncernledelsen består af CEO Søren Krogh Knudsen (født 1974) og CFO Hans Henrik Thrane (født 1968). Ib Kunøe (født 1943) er bestyrelsesformand og storaktionær.

#### LEDELSE OG BESTYRELSE



**Søren Krogh Knudsen**  
CEO & President



**Hans Henrik Thrane**  
Corporate CFO



**Ib Kunøe**  
Bestyrelsesformand

## ANALYSE AF COLUMBUS efter Q1 regnskab

- Columbus har været børsnoteret siden 1998 og er noteret på Nasdaq Copenhagen i Midcap-indekset med tickerkoden COLUM. Den gennemsnitlige daglige børsomsætning i aktien var i 2021 på 2,7 mio. kr. mod 1,4 mio. kr. i 2020.
- Ultimo 2021 havde selskabet 7.987 aktionærer (2020: 6.716). Ib Kunøe personligt og via Consolidated Holdings ejede ultimo 2021 i alt 48,51 % af aktierne, men efter nye køb i år er ejerandelen bragt op på 49,32 % med en stemmeret inklusive stemmeretsaftaler på over 50 %. CEO Søren Krogh Knudsen har ultimo marts/primio april købt aktier for ca. 1.350.000 kr. og ejer samlet 400.553 aktier. Protector Forsikring ASA har en aktiepost på 5,98 %.
- Columbus har en politik om at udlodde min.10 % af den nominelle aktiekapital svarende til 0,125 kr. pr. aktie i udbytte. Sidste år foretog Columbus en ekstraordinær udlodning på 6,- kr. pr. aktie, idet man besluttede at returnere provenuet fra salget af softwarevirksomheden To-Increase til aktionærerne. Denne ekstraordinære udlodning er derfor en primær årsag til faldet i den

### STYRKER

Global konsulentvirksomhed der opererer som One Columbus med brug af ens systemer og processer. Det gør, at eksperter kan bruges på tværs af landegrænserne, ligesom ekstra kapacitet kan bruges i alle lande. Columbus designer store komplekse og værdiskabende kundeløsninger fra start til slut. Stor ekspertise og højt branchekendskab overfor større kunder i fødevarer-, detail- og produktionssegmentet, der står for ca. 80 % af omsætningen. Satsningen på få industrier med stort branchekendskab giver stordriftsfordele til forbedrede indtjeningsmarginer. Selskabet er global leder inden for Infor M3, nordisk leder i e-commerce og har en ledende position i Cloud og digital transformation.

### MULIGHEDER

Focus23 strategien giver stordriftsfordele og øger forretningsmodellens skalerbarhed. Columbus bliver en specialist i sin niche, og man opnår vigtig viden og ekspertise ved løsning af store komplekse opgaver. Denne viden kan "genbruges" ved løsning af opgaver for andre kunder i de samme segmenter, og kan derfor tiltrække nye større kunder fra kernegruppen. Gentagen omsætning med høj lønsomhed er derfor en mulighed. Markedet for digital rådgivning og opgaveløsning vokser, især hos større virksomheder med aktiviteter i mange lande. Columbus er en take-over mulighed.

### SVAGHEDER

Aktiviteterne er afhængige af hele tiden at få del i nye opgaver. Med fokus på en defineret gruppe af større kunder i tre vertikaler er det vigtigt hele tiden at løse opgaverne til kundernes fulde tilfredshed. Den operationelle risiko øges ved denne bevidste satsning på større kunder indenfor bestemte forretningssegmenter. Tab af store kunder skal som hidtil undgås. Historisk har den organiske vækst været alt for lav.

### TRUSLER

Fastholdelse af kunderne er vigtigt, da man bevidst satser på færre, men større kunder. For tiden er det en udfordring af tiltrække og fastholde medarbejdere. Det har ført til en høj udskiftning i branchen, ligesom det har presset lønudgifterne op. Nye medarbejdere skal læres op, hvilket også er med til at presse udgifterne op. Dertil kommer, at effektiviteten hos nye medarbejdere er lav i starten af ansættelsesforholdet.

Columbus®

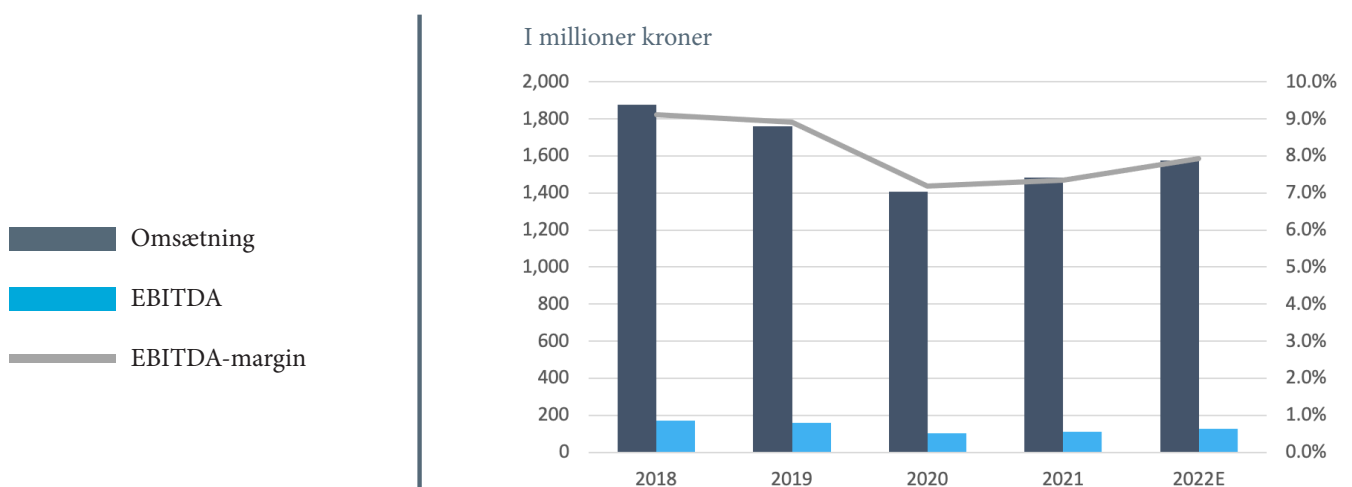
## ANALYSE AF COLUMBUS efter Q1 regnskab



### REGNSKABSTAL

mio. kr.	2018	2019	2020	2021	2022E
Omsætning	1.875	1.761	1.407	1.482	1.575
EBITDA	171	157	101	109	125
EBIT	108	13	51	69	70
EBT	115	2	34	55	60
Netto efter minoriteter	97	21	49	61	62
Balance	1.633	1.655	1.641	1.269	1.250
Anlægsaktiver	1.141	1.127	987	833	850
Egenkapital (moder)	636	665	712	741	760
Gns. antal ansatte	1.845	1.834	1.665	1.644	1.550
EBITDA-margin i %	9,1	8,9	7,2	7,4	7,9
Res. pr. aktie	0,78	-0,16	0,19	0,47	0,48
Indre værdi	5,23	5,34	5,72	5,73	5,9
Udbytte	0,125	0,0	0,0	6,0	0,125
Egenkapitalforrentning %	16,0	3,3	7,0	8,4	8,3

Regnskabstal for 2021 er korrigeret for frasalg og ikke-fortsættende aktiviteter, hvilket dog ikke gælder tallene for 2018-2020. Aktiviteten med mindre kunder i USA og datterselskabet i Baltikum er blevet solgt. I år har man desuden frasolgt Rusland. I 2021 blev To-Increase solgt for 115 mio. EUR, hvilket er årsag til det ekstraordinært høje udbytte.





### JOHN STIHØJ

Født 1960. Mangeårig erfaring fra den finansielle branche, bla. via ansættelse i skandinaviske banker i Luxembourg i 7 år. Selvstændig indenfor den finansielle branche siden 1994. Ejer af Aktieinfo Danmark ApS.

Aktieinfo er stiftet i 2001 og er et af Danmarks førende, uafhængige analysehuse med fokus på både danske og udenlandske aktier.



#### 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 og/eller John Stihøj 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.