

ANALYSE AF COLUMBUS efter årsregnskab 2021

Omsætning på 1.482 mio. kr. og et EBITDA-resultat på 109 mio. kr. i 2021. EBITDA-marginen blev forbedret til 7,4 %. Aktien handler til billigere multipler end Peer-gruppen.

- Sidste år frasolgte Columbus softwareselskabet To-Increase til en høj pris på 115 mio. EUR, ligesom der skete frasalg i Baltikum og USA. Desuden gennemførte selskabet sin omfattende strategi, Focus23, med implementering af en ny global kundecentreret driftsmodel og en ny global ERP-plattform.
- Disse tiltag sker i henhold til den lagte strategi, Focus23, der har som mål at sikre en organisk omsætningsvækst på mindst 10 % i 2023 via fokusering på større kunder i kernesegmenterne fødevarer, detail og produktion. Værdiskabende løsninger med kunden i centrum er nøgleordet for at fastholde kunderne over tid. Kundetilfredsheden og -loyaliteten er høj og stigende, hvilket bekræftes af en stigende tilbagevendende omsætning, der nu udgør 22 % af koncernomsætningen.
- 2021 var også året, hvor Søren Krogh Knudsen tiltrådte stillingen som CEO. Han besidder de kompetencer, der skal føre Columbus sikkert igennem den lagte strategi.
- Fokuspunkterne for 2022 er at udvikle og udvide forretningen, levere kritiske kundeløsninger, udvide rådgivningskapaciteten, udvikle bæredygtighedstilbud, udnytte selskabets dybe branchekspertise, styrke den globale leveringsmodel og fortsat strømline driften. Det skal sikre en vækst i omsætningen på 8-15 % til 1.525-1.625 mio. kr. og en styrkelse af EBITDA-resultatet med 16-21 % til 120-145 mio. kr. Pr. 16-03-2022 er de russiske aktiviteter blevet frasolgt, men alligevel fastholder ledelsen den ovenfor nævnte guidance.
- Vi ser positive muligheder i eksekveringen af Focus23 planen, idet Columbus vil fokusere på det, som man er

AKTUEL KURS: 9,5

Børs: OMX Nasdaq Copenhagen Mid Cap.

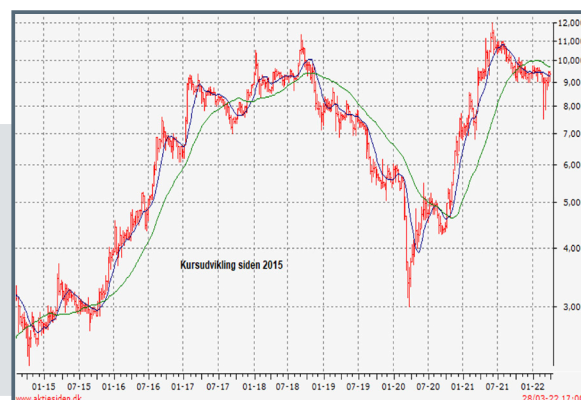
Markedsværdi: 1.228 mio. DKK

Antal aktier: 129,3 mio. styk

bedst til – rådgivning og salg til større kunder i kernesegmenterne. Forudsætningerne for at opnå høj lønsom vækst er gode, men bagsiden af medaljen er, at risikoen i forretningsmodellen øges, da tab af større kunder kan ramme salg og indtjening negativt.

- Hvis strategien lykkes, vil både salg, indtjening og aktiekursen stige i de kommende år. Vi ser langsigtet positivt på Columbus, der potentielt kan blive mødt af et take-over bud.

Nedenstående grafer er korrigeret for udbyttet på 6,0 kr., der blev udloddet i 2020. Grøn og blå linje viser hhv. 200 og 50 dages glidende gennemsnit.



AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 9 - 11

Kursudvikling 12-18 mdr.: 11 - 16

Generalforsamling 29-04. Q1 regnskab 10-05-2022

Kursudvikling 12 mdr.:

Høj 15,72 (før fragang af udbyttet på 6,0 kr.) / lav 7,86

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 årsregnskab 2021



2021 var første år med eksekvering af Focus23 strategien.

I løbet af 2021 har Columbus solgt softwareselskabet To-Increase til en rigtig god pris. Visse aktiviteter i Baltikum er blevet solgt. Aktiviteterne i USA rettet mod små og mellemstore kunder er som led i strategien om rådgivning af større kunder også blevet solgt. Forretningsmodellen er dermed blevet mere simpel og struktureret, hvilket vil gavne kunderne (de får en højt specialiseret rådgiver og samarbejdspartner) og Columbus (eksekverer på stort branchekendskab og stærke referencer). Strategien er fremadrettet at levere værdiskabende konsulenttydelser til større kunder i kernesegmenterne – fødevare-, detail- og produktionsvirksomheder – altså at bygge videre på selskabets ledende position i Skandinavien og UK. Det er en vigtig del af Focus23 planen, der som mål gradvist skal sikre en vækst på mindst 10 % i 2023 og stigende indtjeningsmarginer.

Krigen i Ukraine har nødvendiggjort en nedskrivning af værdien på det russiske datterselskab, der umiddelbart efter fremlæggelsen af årsregnskabet er blevet afhændet til den lokale ledelse til en symbolsk pris på 2 mio. kr. med betaling i to rater hhv. 4 og 5 år efter closing. Goodwill-værdien var inden salget blevet nedskrevet til 11 mio. kr.

De mange frasalge har naturligvis gjort de fortsættende aktiviteter mindre, men i en like-for-like sammenligning steg salget sidste år med 5,3 % til 1.482 mio. kr. Der var fremgang i de fleste forretningsenheder, hvor især Norge imponerede med en vækst på hele 47 %. Det er opløftende, at salget i Norge er steget markant, idet man her i tidligere år har haft udfordringer. Det er også været tilfældet i USA, hvor der også sker forbedringer.

Cloud ERP øgede salget med 1,1 % til 689 mio. kr., Columbus Care med 7,3 % til 261 mio. kr. (især trukket op af Norge og UK), Digital Commerce med 22,7 % til 157 mio. kr. (alle markeder), Data & Analytics med 16,1 % til 38 mio. kr. (især Danmark, Norge, Sverige) og Customer Experience & Engagement med 26,3 % til 30 mio. kr. (især Norge, Sverige og UK).

Tilbagevendende omsætning steg sidste år med 12,2 % og udgør pr. årsskiftet 22 % af koncernomsætningen mod 20 % året før. Tilbagevendende omsætning trækkes op af Cloud og Columbus Care.

Udgifter til personale steg med 3 % til 985 mio. kr. trods et mindre fald i antal beskæftigede. Modsat faldt de eksterne udgifter med 10 % til 123 mio. kr. EBITDA steg med 8,4 % til 109 mio. kr. og landede dermed indenfor det udstukne interval på 100-125 mio. kr. EBITDA-marginen blev forbedret til 7,4 %. Nettoresultatet korregeret for ekstraordinære poster blev forbedret fra 24 til 61 mio. kr. Inklusive avancen fra salget af To-Increase var overskuddet på 759 mio. kr. Cash-flowet faldt som følge af 100 mio. kr. i afdrag på gæld. Egenkapitalen blev styrket til 761 mio. kr. og øgede soliditeten til 59 % (43 %).

Sidste år udloddede Columbus et udbytte på hele 6 kr., hvilket skyldes den flotte salgspris på To-Increase. I år ventes et standardudbytte på 0,125 kr. pr. aktie.

2021 var også kendetegnet ved, at Søren Krogh Knudsen i juni tiltrådte som CEO. Han har erfaring fra tidligere ansættelser omkring virksomheders digitale transformation, design af driftsmodeller og strategieksekvering. Han synes derfor at være den rette mand til at føre Columbus sikkert videre med sin transformation.

SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2022

Med virkning pr. 16-03-2022 er aktiviteterne i Rusland afhændet. Trods frasalget fastholder ledelsen forventningerne om en omsætning på 1.525-1.625 mio. kr. svarende til en vækst på 8-15 %. EBITDA ventes at stige 16-21 % til 120-145 mio. kr.

HØJDEPUNKTER FOR 2021

Tilbagevendende omsætning steg sidste år med 12,2 % og udgør pr. årsskiftet 22 % af koncernomsætningen mod 20 % året før.

Søren Krogh Knudsen tiltrådte i juni som CEO. Han bringer erfaring fra tidligere ansættelser omkring virksomheders digitale transformation, design af driftsmodeller og strategieksekvering med ind i Columbus.

I 2021 vandt Columbus æresprisen som "Business Applications Microsoft Partner".



ANALYSE AF COLUMBUS efter årsregnskab 2021

Regnskabet for 2021 betegner vi som godkendt. Det har været et begivenhedsrigt år med en ny ledelse, frasalg, store investeringer, implementering den nye kundecentriske strategi med digital rådgivning og samtidig udvikling af en ny global ERP platform – tiltag der skal øge omsætning og indtjening fremadrettet.

Columbus er godt på vej med at levere i henhold til Focus23 planen, idet væksten gradvist i år og næste år skal løftes til mindst 10 % på en lønsom måde. Hvis det lykkes at levere på den lagte strategi, har aktien et uforløst stigningspotentiale.

Lønsom vækst forventes i 2022

Fundamentet i ”det nye Columbus” er støbt. Nu skal der eksekveres. 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, at guidance fastholdes, idet 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 16-21 %. Af regnskabet fremgår det, at januar og februar har levet op til ledelsens forventninger.

Focus23 strategiplanen: Organisk omsætningsvækst på mindst 10 % i 2023. Indtjeningen skal løftes.

Første år i strategiplanen har skabt fundamentet for at eksekvere for at nå vækstmålet. Det er naturligvis en stor opgave af sikre en så markant transformation i en virksomhed med mange ansatte i en række lande. Målsætningen er i årene efter 2023 at levere organiske vækstrater på 10 % og en EBITDA-margin på minimum 10 %.

Strategien skal eksekveres på basis af selskabets nuværende position som global leder inden for Infor M3 og Microsoft Dynamics, nordisk leder i e-commerce inden for kernekundegruppen af fødevarer-, detail- og produktionskunder, en ledende position i Cloud i Skandinavien og UK og digital transformation.

Forretningsmodellen gøres mere kundecentrisk med individuelle værdiskabende løsninger til større kunder i kernekundegruppen. Et højt serviceniveau skal sikre høj kvalitet i rådgivningen, således at kunderne bliver hos Columbus ”for life”. 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. Denne position skal forsvares og forbedres ved at have de rette produkter og at levere værdiskabende rådgivning og løsninger til kernekundegruppen.

Markedet vurderes at være til stede for at sikre den ønskede vækst. Stadig flere virksomheder har som mål at øge deres digitale forretningsinitiativer fremadrettet. Det drejer sig eksempelvis om etablering af digital arbejdspladsteknologi til at støtte arbejde hjemmefra, brug af kunstig intelligens, automatisering af robotprocesser og anvendelse af Cloud-løsninger. Desuden er behovet for effektiv styring af salg og e-handel, økonomi, logistik, produktion, opfyldelse af de voksende krav til regulering, kontrol og lovgivning omkring kvalitetsstyring, sikre reduceret ressourceforbrug og forurening ved produktionsprocesser, energioptimering og affaldshåndtering stort. Det er værdiskabende løsninger, som Columbus kan levere.

Columbus har upside potentiale

De ydre markedsforhold med øget digitalisering sandsynliggør, at Columbus lykkes med at løfte salg og indtjening i årene fremover. Det taler for, at vækst og EBITDA-marginen i henhold til ledelsens ambitioner kommer til at lande på mindst 10 % årligt.

Baseret på sidste års indtjening handler aktien til en P/E på 19. Det er lavt set i forhold til Netcompany og Trifork, som beskæftiger sig med udvikling af store samfundskritiske løsninger for private og offentlige kunder, mens Columbus yder rådgivning om kundernes digitaliseringsomstilling. Med lidt god vilje kan man derfor godt lave en sammenligning mellem de tre selskaber. Netcompany vækstede sidste år med 18 %, opnåede en EBITA-margin på 21,8 % og handler til en P/E på ca. 38, mens Trifork øgede sit salg med cirka 19 %, opnåede en EBITDA-margin på 18,1 % og handler til en P/E i niveauet 27. Columbus handler til billigere multipler, men præsterer også lavere vækst og EBITDA-margin.

ANALYSE AF COLUMBUS efter årsregnskab 2021

Såfremt Columbus lykkes med at opnå sine vækstmål, bør aktiekursen kunne stige, hvilket gør aktien til en spændende langsigtet investering. Storaktionæren Ib Kunø 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 Kunø sælger sin aktiebeholdning til eksterne investorer, er det Aktieinfos antagelse, 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 mere stringente forretningsmodel.

STYRKER

Columbus er en ren IT-konsulentvirksomhed med stort branchekendskab og værdiskabende løsninger til større kunder i fødevare-, detail- og produktionssegmentet. Columbus binder forretningsudvikling og teknologi sammen, hvilket kun få rådgivere kan. Selskabet er global leder inden for Infor M3, nordisk leder i e-commerce og har en ledende position i Cloud og digital transformation. Selskabets services med fokus på digitalisering adresserer et marked i vækst. Kundeloyaliteten og -tilfredsheden er høj med en stigende andel af gentaget omsætning. Forretningen er skalerbar og rummer stordriftsfordele.

SVAGHEDER

Den organiske vækst og indtjening er for lav. Aktiviteterne er afhængige af projektsalg og skiftende, nye opgaver. Columbus har en øget operationel risiko ved den bevidste satsning på større kunder indenfor bestemte forretningssegmenter. Tab af store kunder skal som hidtil undgås. Ambitionen om at løfte den gennemsnitlige årlig salgsvækst til over 10 % må anses for lav for et selskab, der opererer inden for digitalisering.

Columbus®

MULIGHEDER

Den strategiske beslutning om at satse på salg af konsulenttydelser til et nøje defineret kundesegment af større kunder giver en mere stringent profil. Columbus bliver en specialist i sin niche, hvilket vil kunne tiltrække nye større kunder fra kernegruppen. Stigende gentaget salg bidrager til at øge vækst og lønsomhed. Columbus er en take-over mulighed.

TRUSLER

Afhængigheden af at fastholde kundeskaren øges. Det samme gælder for de stadig mere specialiserede konsulenter. Columbus er i det store marked for digital rådgivning en lille aktør. Høj andel af goodwill kan føre til nedskrivninger heraf (impairment).

OM COLUMBUS

- Selskabet er etableret i 1989 og børsnoteret i 1998. Hovedkontoret ligger i Ballerup. Columbus beskæftigede pr. 31-12-2021 gennemsnitligt 1.644 medarbejdere mod 1.665 på samme tid året før. Hovedparten af de ansatte er konsulenter.
- Focus23 strategien skal gøre Columbus til en ren international IT-konsulentvirksomhed med salg af services og værdiskabende konsulenttydelser til større erhvervskunder med fokus på fødevare-, detail- og produktionsvirksomheder. 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.
- Selskabets primære services er bygget op om følgende end-to-end kundecentriske løsninger: 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). Der er tale om værdiskabende løsninger for kunderne.
- I 2021 vandt Columbus æresprisen som "Business Applications Microsoft Partner".
- Columbus har over 2.500 kunder på globalt plan. Selskabet er global leder inden for Infor M3 og Microsoft Dynamics, nordisk leder i e-commerce inden for kernekundegruppen og har en ledende position i Cloud og digital transformation.
- Columbus har tre globale udviklingscentre i Indien, Polen og Tjekkiet med over 400 ansatte. De sikrer en høj konkurrenceevne og giver ensartethed i løsningen af opgaver for kunderne, ligesom support varetages herfra.
- Den geografiske fordeling af salget i 2021 var: Sverige 36 %, Danmark 22 %, Norge 17 %, UK 12 %, USA 6 %, Rusland 5 %. Produktmæssigt var Cloud ERP det klart største segment med en andel på 46 % 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.
- Ultimo 2021 havde selskabet 7.987 aktionærer (2020: 6.716). Ib Kunøe personligt og via Consolidated Holdings ejer 49,32 % af alle aktier. Det skal bemærkes, at Ib Kunøe i dagene efter offentliggørelsen af årsregnskabet har øget sin ejerandel til over 50 %. Protector Forsikring ASA har en aktiepost på 5,98 %.
- Columbus har til hensigt årligt at udlodde et udbytte på min. 10 % af den nominelle aktiekapital svarende til 0,125 kr. pr. aktie. Det ekstraordinært høje udbytte for 2020 skyldes frasalget af softwarevirksomheden To-Increase.

LEDELSE OG BESTYRELSE



Søren Krogh Knudsen
CEO & President



Hans Henrik Thrane
Corporate CFO



Ib Kunøe
Bestyrelsesformand

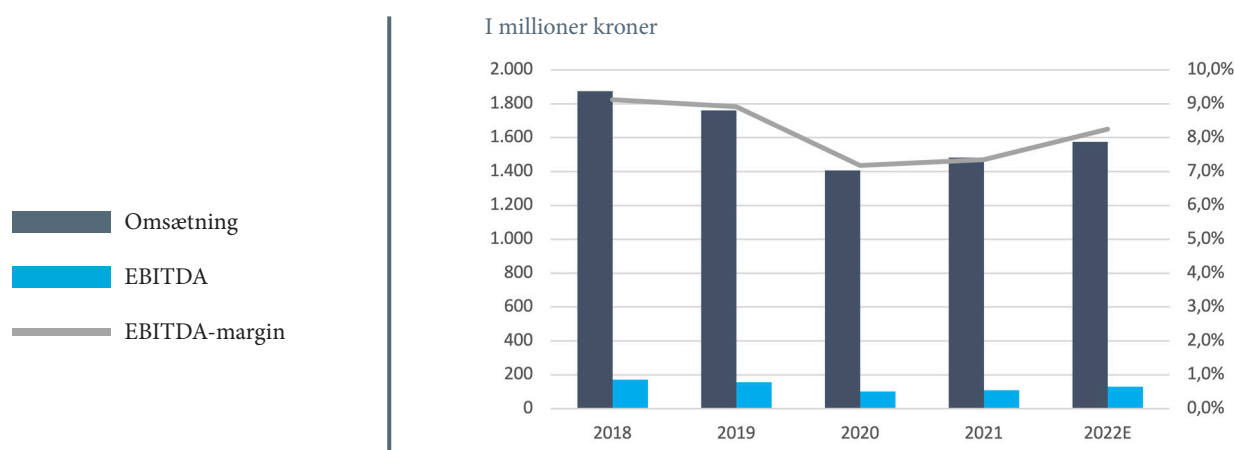
ANALYSE AF COLUMBUS efter årsregnskab 2021



REGNSKABSTAL

mio. kr.	2018	2019	2020	2021	2022E
Omsætning	1.875	1.761	1.407	1.482	1.575
EBITDA	171	157	101	109	130
EBIT	108	13	51	59	78
EBT	115	2	34	55	63
Netto efter minoriteter	97	21	49	61	65
Balance	1.633	1.655	1.641	1.269	1.200
Anlægsaktiver	1.141	1.127	987	833	800
Egenkapital (moder)	636	665	712	741	775
Gns. antal ansatte	1.845	1.834	1.665	1.644	1.600
EBITDA-margin i %	9,1	8,9	7,2	7,4	8,3
Res. pr. aktie	0,78	-0,16	0,19	0,47	0,5
Indre værdi	5,23	5,34	5,72	5,73	6,0
Udbytte	0,125	0,0	0,0	6,0	0,125
Egenkapitalforrentning %	16,0	3,3	7,0	8,4	8,6

*Regnskabstal er korrigeret for frasalg og ikke-fortsættende aktiviteter. I 2021 blev To-Increase solgt for 115 mio. EUR, hvilket er årsag til det ekstraordinært høje udbytte. Indregnes avancen fra frasalget var forrentningen af egenkapitalen på 104,5 %.



SENESTE ANALYSER

Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
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
24-03-2021	15,1 (korrigeret for udbytte)	7-10 (korrigeret for udbytte)	12-16 (korrigeret for 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.