

Konklusion

Columbus leverer fortsat en præstation som følger målsætningen i Columbus15 planen. Omsætningen steg i Q1 med 16% til 240 mio. kr. og EBITDA med 9% til 14 mio. kr. Columbus Software, som er et strategisk vigtigt område med kerneprodukter, løftede salget med hele 64%. Konsulentforretningen udviste en fremgang på 6%, hvilket var under det forventede og skyldes integrationen af InterDyn BMI, som blev købt pr. 31-01 i år. Med dette køb overtager Columbus 130 medarbejdere. Columbus satser bevidst på at styrke selskabets førende position inden for softwareløsninger til fokusområdet, der er fødevarer-, detailhandel- og produktionsvirksomheder. Det udvalgte kundesegment står nu for 78% af omsætningen, hvilket er over målet for 2015. Bundlinjeresultatet blev løftet fra 6,8 mio. kr. i samme kvartal sidste år til 21,2 mio. kr. En stor del af stigningen skyldes bogført kursregulering (13,5 mio. kr.) på tilgodehavender i USA.

Selskabets udvikling i Q1 var som forventet af ledelsen. Imidlertid er der udfordringer i Norge, hvor en række konsulenter sidste år lod sig hverve af en konkurrent. En ny landechef er tiltrådt, men genrejsningen af forretningen i Norge vil kun gradvist blive klaret i løbet af 2015 og fortsætte ind i 2016. Manglende salgseksekvering er fortsat en udfordring i Nordamerika. Salget er ellers steget med 88% i Q1, men det skyldes primært købet af InterDyn BMI. EBITDA-udviklingen er flad. Udfordringerne på indtægtssiden i Nordamerika skulle gerne snart blive løst. Aktiviteterne i Østeuropa, der står for 12,5% af omsætningen, er negativt påvirket af den lave kurs på Rubler.

Trods de ovenfor nævnte udfordringer er regnskabet på linje med det forventede. Finansposten udviser en ekstraordinær stor kursgevinst på USD. Hvis ikke der var opstået uventede problemer i Norge og i Nordamerika, ville selskabet have været langt foran målsætningen udstukket i Columbus15-planen. Vi forventer, at ledelsen gradvist over de kommende 1½ år får rettet op på tingene i Norge og Nordamerika. Derfor er vores anbefaling fortsat køb på såvel kort som langt sigt. Selvom likviditeten i aktien i de senere år er steget, bør en investering i Columbus alligevel tilpasses forholdet mellem risiko og afkast, da aktiekursen vil være påvirkelig ved store handler.

Aktuel Kurs: 5,5

Børs: NASDAQ OMX Smallcap

Markedsværdi: 625 mio. DKK

Antal aktier: 113,7 mio. styk

Næste regnskab: H1 den 20-08-2015



Anbefaling:

Kort sigt: Køb

Langt sigt: Køb

Kursudvikling 0-6 mdr.: 5,3 – 6,5 (uændret)

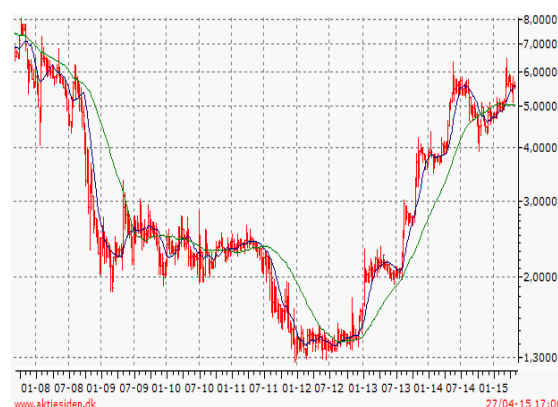
Kursudvikling 12-18 mdr.: 6,5 – 8,0 (uændret)

Tidligere anbefaling: Køb/Køb d. 27-03-2015 v/ kurs 5,7.

Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Ledelsen fastholder efter Q1 forventningerne til 2015. Omsætningen forventes således fortsat at stige fra 878 mio. kr. til ca. 1.000 mio. kr. Salg af eget software estimeres at stige til 80 mio. kr. EBITDA indikeres på niveauet 90 mio. kr., hvilket blandt andet skyldes, at andelen af fakturerbart arbejde forventes at stige fra 54 til 55%. Brancheløsninger skal som mål udgøre mindst 75% af omsætningen. Global Delivery Center i Indien skal fortsat udvides og beskæftige 125 medarbejdere ultimo 2015 mod 97 ultimo 2014.

Kursgraf fra 2007 og frem til dags dato:



Seneste 12 måneder: høj: 6,45 / lav: 3,93

Muligheder

Stigende salg af egne softwareløsninger kan øge indtjeningen betydeligt. Mulighederne for salg af løsninger i e-commerce er store. Købet af Dynamics Anywhere udvider den eksisterende forretning med mulighed for mersalg. Købet af InterDyn BMI styrker positionen i USA. Stram styring af konsulenternes arbejde giver mulighed for at fakturere flere timer. Selskabet står stærkt i segmenterne fødevarer, detail og produktion, hvilket giver stordriftsfordele. Global Delivery Center i Indien udbygges fortsat for at udnytte stordrift og reducere omkostningerne.

Risici

Salgets forløb er den største risiko. Sidste års nedgang for licenser skal stoppes. Tab af momentum i salget i USA og udfordringerne i Norge med fragang af en række konsulenter skal løses. Fastholdelse af medarbejderne er vigtigt, så tab af tid og udgifter til genopbygning undgås. Forretningen er bygget op omkring en stringent styring af ressourcer og tidsforbrug, hvilket stiller krav til ledelsen om konstant at have "hands-on" hele vejen rundt i koncernen. Eksponeringen mod Rusland udgør pt. en risiko.

Facts om Columbus

- Selskabet blev etableret i 1989 og beskæftigede sidste år i gennemsnit 889 medarbejdere. Med købet af InterDyn BMI pr. 31-01-2015 bliver der tilført 130 nye medarbejdere.
- Columbus er en international konsulentvirksomhed, der sælger softwareløsninger og ledsagende, værdiskabende konsulenttydelser primært til fødevare- og detailhandelssektoren samt produktionsvirksomheder (Food, Retail og Manufacturing), dvs. løsninger rettet mod en veldefineret kundekreds. Der er tale om ERP-systemer beregnet til at styre kundens økonomi, logistik og produktion – altså værdiskabende produkter for kunden.
- Salget er fokuseret på egne softwareløsninger, licenser, konsulenttydelser og support, hvor indtjeningen er højere end ved salg af ekstern software.
- De vigtigste produkter/produktområder er: Columbus Mobility (cloud-løsning). 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. I juli sidste år blev Columbus Multi Channel Retail og Columbus Webstore lanceret som nye produkter.
- Selskabet har hovedkontor i Danmark. Salget koncentrerer sig om Danmark, Norge, England, Baltikum, Rusland og USA. Geografisk står Europa for 69% af salget, mens resten finder sted i Nordamerika. Selskabets udviklings- og kompetencecenter i Indien udvides og styrkes efter planen.
- Columbus har i alt leveret over 6.000 projekter til kunder i mere end 40 lande.
- Ledelse: Thomas Honoré (født 1969) er koncernchef. Ib Kunøe (født 1943) er bestyrelsesformand og storaktionær.
- Ultimo 2014 havde selskabet 5.283 aktionærer (96,6 % ejerandel). Consolidated Holding (Ib Kunøe) ejer 51,3 % af aktierne.
- 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 udloddes ekstraordinært udbytte for et specifikt regnskabsår.

Overblik over Q1

Koncernsalget steg med 16% til 239,9 mio. kr. Salg af konsulenttydelser steg med 6% til 166,7 mio. kr. Salg af Columbus' egen software steg med 64% til 17,2 mio. kr. Endvidere steg salget af ekstern software med 46% til 51,1 mio. kr. Købet af InterDyn BMI i USA tilfører selskabet 130 nye medarbejdere, hvorfor udgifterne til personaleudgifter steg med 15% til 143,8 mio. kr. Netto endte kvartalet med et overskud på 21,2 mio. kr., hvilket var en stigning fra 6,8 mio. kr. i samme periode sidste år. Kvartalet bød på bogføring af finansielle indtægter på hele 13,5 mio. kr., hvilket skyldes kursregulering på tilgodehavender i USA. Vesteuropa stod for 53% af salget efterfulgt af Nordamerika med en andel på 31%. Østeuropa udgjorde 12,5% af salget. Brancheløsninger stod for 78% af omsætningen, idet især salget til detail- og produktionssegmentet viste gode stigningstakter. Det er særdeles positivt, at salget af egne softwareløsninger steg, hvilket især blev trukket op af salg af softwareabonnementer, der i årene fremover alt andet lige vil sikre fortsat stigende indtægter. Salg af konsulenttydelser steg kun 6%, hvilket var under budget. Her spiller udfordringerne i Norge og integrationen af InterDyn BMI i USA negativt ind. Andelen af fakturerbare konsulenttimer faldt derfor fra 58% til 56%. Det er naturligvis skuffende, men skal ses i lyset af den korte tid (to måneder), som InterDyn BMI har været en del af koncernen. En forbedring i Norge kan trække ud, mens det relativt hurtigt bør være muligt at få flere konsulenttimer i USA gjort fakturerbare. Vi hæfter os samtidig ved, at posten "andet arbejde" er steget fra 14 til 16%. Ikke-fakturerbart arbejde fastholder således et uændret niveau på 28% af ressourceindsatsen.

Salget i Vesteuropa gik ned med 2%, idet konsulentforretningen faldt med 11%, mens softwaresalget steg med 50%. England (inkl. tilkøb) og Danmark har udviklet sig stærkt, mens Norge trækker ned i det samlede billede. Salget i Østeuropa faldt med 12%, hvilket skyldes faldet i russiske rubler i forhold til Q1/2014. Rublen er dog i gang med en stabilisering af sin værdi. Også her faldt indtjeningen fra konsulentarbejdet, mens der var fremgang i salget af software. Trods nedgang i salget steg indtjeningen.

Udviklingen i Nordamerika er både positivt og negativt påvirket af, at det købte selskab InterDyn BMI er indregnet i 2 af kvartalets 3 måneder. Salget er steget markant med hele 88%, men EBITDA er ikke fulgt med op. Det skyldes, at integrationen af InterDyn BMI pågår, ligesom udfordringerne omkring salget i den eksisterende forretning endnu ikke er blevet løst. Konsulentforretningen har ellers udviklet sig fint her.

Udbygningen af Global Delivery Center i Indien forløber efter planen. Global Delivery Center oplevede i Q1 en volumenfremskud på 41%, idet der blev udført kundearbejde i 1.465 arbejdsdage. Samlet er konklusionen for Q1, at selskabet udvikler sig i henhold til strategien. Det må betegnes som værende flot taget udfordringerne i både USA og Norge i betragtning.

Udsigten for 2015

Hovedpunkterne for 2015 er uændret:

- 1) Columbus vil fortsat udbrede salget af brancheløsninger, der som minimum skal udgøre 75% af koncernomsætningen. Strategien er altså at satse på det, som man er bedst til, ved løbende at udvikle nye produkter ud fra kundernes skiftende behov og ønsker.
 - 2) Salget af Columbus Software (egne produkter) skal stige til 80 mio. kr. i omsætning. I Q1 voksede salget af licenser og abonnementer fra 10,5 mio. kr. i samme kvartal sidste år til 17,2 mio. kr. Der er tale om en skalerbar del af forretningen med høj indtjeningsmargin, altså central betydning. Vi anser målet for 2015 for opnåeligt, hvilket dog fordrer, at salget i USA meget hurtigt igen vinder momentum. En plan for forretningen i USA er igangsat for at øge salget her, ligesom købet af InterDyn BMI vil kunne bidrage til at løfte salg og indtjening. Succes med mersalg af egen software vil for alvor kunne trække nettoresultatet op.
 - 3) Den globale leverancemodell udbygges fortsat. Kompetencecenteret i Indien har stigende betydning for selskabets indtjening. Lønandelen i Indien ligger på ca. en femtedel af niveauet i Danmark. Produktionen i Indien søges derfor udvidet ved ansættelse af flere folk, der skal servicere såvel internt som eksternt på tværs af lande og datterselskaber. Jo mere arbejde der kan udføres i Indien og faktureres kunderne, jo højere indtjening. Hensigten er, at der i Indien skal være 125 ansatte ultimo 2015 mod 97 ultimo 2014.
 - 4) Indtjeningen i konsulentafdelingen skal øges yderligere. Det kræver stram intern styring af konsulenternes timeforbrug kontra de timer, som kan faktureres kunderne. I 2011 blev kunderne kun faktureret for 48% af konsulenternes timeforbrug. Dette tal er siden blevet forbedret markant og nåede i 2014 op på 54%. Målet er at bringe tallet op til 55% i år. I Q1 var tallet 56%. En tommelfingerregel er, at en forbedring af dette tal på 1% anslået vil forbedre bundlinjen med 10 mio. kr. Jf. oplysninger fra Columbus formodes grænsen for fakturering af det udførte arbejde til at ligge i underkanten af 60%, da der i denne faktor også skal indregnes "tab" for virksomheden ved konsulenternes ferie, sygdom, kursusdeltagelse m.m.
 - 5) Selskabets geografiske fokusering skal fortsætte. Frem til 2011 var aktiviteterne spredt på mange lande med hver sin mindre andel af omsætningen. Ved at fokusere på færre lande, hvor man til gengæld opnår en "kritisk masse", er der opnået store positive effekter.
- Det er vigtigt, at ledelsen fastholder den stramme styring af de interne ressourcer, der sidste år bidrog til at reducere den gennemsnitlige omkostning pr. medarbejder. Den interne styring er afgørende for at løfte indtjeningen. På sigt er det dog vigtigt, at der også fokuseres på at øge væksten i salget, idet software-forretningen som helhed er skalerbar og har høj bruttoavance. Ekstra salg går derfor i høj grad direkte ned på bundlinjen. Risiko- og projektstyring er således vigtig for at styrke effektiviteten og dermed indtjeningen.

Udsigterne for fremtiden

2015 er sidste år i Columbus15 planen. Strategiens hovedmål var at genskabe lønsomheden, og dette mål er indfriet. Det er sket ved at fokusere på at blive den ledende aktør inden for salg af softwareløsninger tilpasset detail-, produktions- og fødevarer virksomheder. Positionen er opnået ved at udvikle og levere egen software og løsninger, der skaber værdi for kunderne. Selskabet står især stærkt med salg til produktionsvirksomheder. Et andet mål i denne sammenhæng var at øge salget af egen software og reducere salget af ekstern software. Også på dette punkt har selskabet leveret, og det har bidraget til at løfte indtjeningen, da dækningsbidraget naturligvis er større på salg af egne produkter. En væsentlig faktor i Columbus15 planen var opbygningen af det globale center i Indien. Mere og mere arbejde både internt og eksternt over for kunderne udføres i Indien, hvilket sker til en gunstig pris set fra selskabets side. Der er desuden gennemført en koncentration på færre geografiske markeder, hvilket også har bidraget til øget indtjening. Sidst men ikke mindst er selskabet blevet bedre til at opnå betaling for udført arbejde. Jo mere af konsulenters timeforbrug der kan faktureres kunderne, jo bedre for selskabet. Her er der fortsat plads til forbedringer, hvilket dog kræver en stram styring af konsulenternes ressourceforbrug.

Opkøb har også været en central del af Columbus15 planen. Købet af Omnica i England sidste år tilførte selskabet stor ekspertise inden for e-handelsløsninger. Siden købtes Dynamics Anywhere, der tilførte viden omkring cloud-løsninger, hvilket ses af en god udvikling i salget af Columbus Mobility. Det seneste køb er InterDyn BMI i USA, hvilket skal give grundlag for ekspansion i USA.

Som følge af de mange opkøb er omsætningen steget markant i tidsperioden siden Columbus15 blev lanceret. Et svaghedspunkt er, at omsætningen uden de mange tilkøb har udvist en stagnerende udvikling, men det skyldes salgsreduktionen i ekstern software. Det er

derfor ønskværdigt, at Columbus snart begynder at udvise solid organisk vækst. Når det sker, vil indtjeningen for alvor kunne blive forbedret. Ledelsen har derfor en vigtig opgave foran sig. Dels skal andelen af fakturerbare timer fortsat forbedres, men derudover skal salget til for alvor at løfte sig, idet det efterhånden er vanskeligt at trimme sig yderligere på de interne linjer. Ledelsen har samtidig to andre vigtige opgaver. Problemerne i Norge skal løses så hurtigt som muligt, så man på ny kan få gavn af dette marked. Derudover er det vigtigt at løse udfordringerne i USA. Udviklingen i USA er nok vanskeligere at løse, men potentialet er langt større. Columbus angiver manglende salgseksekvering og fakturering af timeforbrug som årsag. Det kan dække over generelle afsætningsproblemer og muligvis utilfredshed hos kunderne med produkttilbuddene. Det kan også blot skyldes en for dårlig styring af sælgerne og konsulentkorpset. Columbus har iværksat en plan for genopretning af aktiviteterne i USA. Indtil der igen kommer gang i salget, er der tale om en usikkerhedsfase. Hvis man for alvor får hul på det amerikanske marked, forbedres værdien af Columbus markant.

Med en stærk position inden for de udvalgte brancheløsninger, der er blevet styrket yderligere ved købet af InterDyn BMI i USA, burde salget i de kommende år kunne stige betydeligt, hvilket vil smitte positivt af på indtjeningen.

Frem mod den næste langsigtede plan, der må forventes præsenteret sidst på året, er vores holdning, at Columbus er en interessant langsigtet investeringsmulighed. Risikoen må dog samtidig betegnes som høj. Bogført goodwill udgør pr. Q1/2015 279 mio. kr., og de samlede immaterielle aktiver er på 368 mio. kr. Egenkapitalen er pr. 31-03-2015 bogført med 348 mio. kr. Ved kurs 5,5 handles aktien til Kurs/Indre værdi på 1,8. Resultat pr. aktie estimerer vi til 0,5 kr. for 2015, og aktien handles til P/E 2015E på 11. Aktien er lavt prissat ud fra disse nøgletal. Det er vigtigt, at integrationen af de tilkøbte virksomheder udvikler sig planmæssigt, idet der ellers kan blive behov for nedskrivning af goodwill.

Vi har tiltro til ledelsens evne til at agere i et vanskeligt marked, hvor der fortsat findes meget store muligheder. Hvis salget for alvor kan blive løftet efter 2015, er der grundlag for en markant forbedring af indtjeningen og dermed også af aktiekursen.

Regnskabstal

I mio. kr.	2011	2012	2013	2014	2015E
Omsætning	794	893	880	878	1.025
EBITDA	31	52	70	79	90
Afskrivninger	24	28	25	26	28
EBIT	7	24	45	53	62
EBT	6	19	37	59	77
Netto efter minoriteter	-11	-4	19	51	57
Balance	490	500	483	550	630
Immaterielle aktiver	215	225	216	249	360
Egenkapital (moder)	275	273	280	326	370
Antal ansatte	861	850	840	889	1.030
EBITDA-margin i %	3,9	5,8	8,0	9,0	8,8
Res. pr. aktie	-0,11	-0,04	0,18	0,46	0,50
Indre værdi	2,60	2,58	2,64	2,96	3,25
Udbytte	0,0	0,0	0,125	0,125	0,15
Egenkapitalforrentning%	-4,0	-1,4	8,0	16,8	16,4



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 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.