



Økonomisk Ugebrev **Formue**

AktieUgebrevet - nyhedsbrev om danske aktier

Columbus har 25 % potentiale på 12 mdr. sigt

Siden vi analyserede Columbus i AktieUgebrevet 38/2013 i forbindelse med regnskabet for 3. kvartal og status på strategiplanen Columbus 15 har selskabet aflagt årsregnskab for 2013 og en mindre omfangsrig periodemeddelelse for 1. kvartal. Alt i alt meddelelser som efter vores vurdering bekræfter den positive udvikling selskabet er inde i.

Det synspunkt har aktiemarkedet i høj grad været enig i og sendt aktien på himmelflugt. Siden nytår er aktien således fløjet 43 % oppe og mere end 160 % oppe siden vores analyse for præcis et år siden i kølvandet på en kapitalfonds opkøb af konkurrenten EG Holding.

Vores fokus er fortsat forbedringen i fakturerede timer i konsulentforretningen, som i 1. kvartal 2014 nåede op på 58 % i forhold til 55 % i 1. kvartal 2013. Målet for hele 2014 er fortsat moderate 55 %, hvilket skyldes, at der er sæsonmæssige udsving henover året. I 1. kvartal er det normalt på sken, der har betydning og den lå som bekendt i år i 2. kvartal.

De sæsonmæssige udsving i forretningen som helhed (dvs. inkl. salgsaktiviteter) er ifølge CFO Hans Henrik Thrane blevet udjævnet meget de seneste par

år, således at 2. kvartal og 4. kvartal ikke længere er de kvartaler, hvor årets overskuddet hentes hjem.

Oprykning til ny investorliga

I løbet af 2013 og 2014 er Columbus efter vores vurdering rykket op i en ny investorliga. Dermed skal forstås, at det ikke længere udelukkende er en aktie for små private investorer. Der er sket en opgradering af bl.a. IR-arbejdet, som efter vores vurdering har tiltrukket nye og mere professionelle investorer, som naturligvis skal serviceres på en anden måde end private investorer.

Det ses tydeligst ved, at antallet af investorpræsentationer i professionelt regi er steget, som det f.eks. fremgår af event-oversigten på Columbus' IR-sider. Det er bl.a. blevet til præsentationer i ABG-regi både herhjemme og i London, og på Finansanalytikerforeningens Virksomhedsdag.

Endelig er Columbus i 2014 begyndt at webcaste regnskabspræsentationerne. Et klart og tydeligt signal om, at man som selskab har bevæget sig op i en ny investorliga.

...fortsættes på næste side

LÆS I AKTIEUGEBREVET NR. 24/2014

DANSKE AKTIER

Columbus har 25 % potentiale på 12 mdr. sigt	1
Topdanmark klarer sig trods C20-exit	4
Køb Rockwool ved stigning forbi kurs 1.100	5
Roblon overgår endnu engang forventningerne	6
Aarhus Elite kan få nye kontrollerende ejere	7
SAS: Ejerskab og ledelse det egentlige problem	8
Langers Skarpe Aktietips	9
Opkøbsrygter omkring GN Store Nord	10

MODELORTEFØLJER

Vi foretager to "rettidige" køb til porteføljen	12
BioPorto overvejer at genansøge om NGAL-patent	13

MARKEDSKOMMENTAR

Første svaghedstegn i et oppustet aktiemarked	14
---	----

TABELLER

10 største insiderhandler	15
10 største aktietilbagekøb	15
Styrketabel - 50 mest omsatte aktier	16

AktieUgebrevet ønsker læserne en god sommerferie
Næste nummer udkommer lørdag den 9. august



Columbus har 25 % potentiale på 12 mdr. sigt

...fortsat fra forsiden

Alt i alt er investørplejen øget betragteligt, hvilket sammen med den påbegyndte udbetaling af udbytte (som ifølge selskabets udbyttepolitik forventes at fortsætte fremover) kan forklare en god del af den flotte kursudvikling det seneste års tid - selvfølgelig med god assistance fra den pæne udvikling i forretningen.

Sektoren har også fået lidt investorfokus og -tillid gennem konkurrenten EG Holding, som i december hentede hele 900 mio. kr. på erhvervsobligationsmarkedet. Et lån som uden problemer blev forhøjet med 200 mio. kr. i sidste uge.

Et sådan skifte i kursniveau løfter naturligvis forventningerne til Columbus præstationer i de kommende år. Vi er fortrøstningsfulde i forhold til de faktiske præstationer, men kan måske godt frygte, at markedet er løbet lidt forud og har for store forventninger på kort sigt. Vi vurderer, at markedet p.t. handler Columbus, som om 2015-planen stort set er i mål. Den vil efter vores vurdering munde ud i et resultat efter skat i nærheden af 50 mio. kr. i 2015. Ved en P/E-faktor på 12 svarer det til en markedsværdi på 600 mio. kr., hvilket svarer ret præcist til dagens kursniveau på 5,45 og 110 mio. udestående aktier. Altså er aktien er ved at være fair prissat allerede nu.

Nyt kursmål kræver ny P/E-multiple

En forhøjelse af fair værdi og kursmål kræver, at vi løfter vores forventninger til overskuddet i 2015 og frem, eller forhøjer den P/E-faktor på 12, som vi pt. anvender. I forhold til punkt 1 mener vi, at det på nuværende tidspunkt er for tidligt at kigge længere frem end den nuværende strategiplan, som løber endnu 1½ år, og som man ikke er i mål med (endnu). Det er et punkt vi vil tage op senere, da vi ser små indikationer på, at forretningen er på vej op i gear i takt med de bedrede økonomiske konjunkturer.

I forhold til punkt 2 vil en højere multipel kræve en god omsætningsvækst. Den er ikke rigtigt tilstede endnu i regnskaberne, fordi Columbus 15 strategien og ændringer i partnerskabsaftalen med Microsoft betyder, at omsætningen af eksterne softwarelicenser

og -abonnementer er under udfasning. Det lægger et naturligt pres på omsætningen, som til dels skygger for væksten i konsulentforretningen. Og så længe denne ændring stadig pågår vil vi være tøvende med at hæve P/E-faktoren for meget, da vi ikke forventer at markedet ser den underliggende vækst 100 %. På sigt kan vi derimod se en forhøjelse af faktoren op imod 18-20, som synes at være et mere "normalt" niveau for software-IT-selskaber.

Ser vi på eks. børsnoterede SimCorp, som lever af deres egenudviklede finanssoftware, så handler den aktie til en P/E på 23,7 (2014) og 19,3 (2015). SimCorps peer group, der hos FactSet består af meget store etablerede internationale IT-koncerner som Oracle, Citrix, SAP, m.fl. handler til P/E-faktorer på gennemsnitlig 20,4 (2014) og 18,2 (2015).

I takt med at Columbus 15 planen når i mål med et stabilt indtjeningsniveau, og forretningen begynder at fokusere på top-linevækst, anser vi det bestemt som retfærdigt at forhøje P/E-faktoren til 15-18. Det vil i forhold til vores 2015-estimat svare til et kurspotentiale på 25-50 %.

25 % potentiale på 12 mdr. sigt

Vi konkluderer, at kursen nok er steget lidt vel hurtigt de sidste 6-9 måneder, men at det langsigtede potentiale i Columbus bestemt stadig er mere end tilstede, når vi kigger minimum et år frem. Et tidsperspektiv, som også er tilpas langt til, at vi kan tillade os at bringe opkøbsscenarioet på banen, men det vil jo være helt op til hovedaktionær Ib Kunø, som via Consolidated Holdings sidder på 53 % af aktierne.

Consolidated Holdings har gjort det ganske godt siden nytår, men vi vurderer umiddelbart ikke, at de nylige offensive udmeldinger om opkøb i kølvandet herpå omhandler Columbus.

På 12 mdr. sigt sætter vi et kursmål på 6,80 svarende til en P/E-faktor på 15 på 2015-estimatet på 50 mio. efter skat.

Steen Albrechtsen

Steen Albrechtsen og/eller dennes nærtstående ejer aktier i Columbus A/S.