

ANALYSE AF COLUMBUS efter H1 regnskab

Omsætningsvækst på 6 % i første halvår. Indtjeningen presses af blandt andet frasalget af aktiviteterne i Rusland. Baseret på en solid ordrebog og pipeline fastholder ledelsen Guidance for 2022.

- Høj vækst i UK, Sverige og Norge, mens der var nedgang i Danmark og USA. Tilgang af en række nye kunder, fokus på effektivitet og indførelse af prisstigninger skal løfte indtjeningen i andet halvår, så Columbus når de finansielle mål om en omsætning på 1.525-1.625 mio. kr. (organisk vækst korrigeret for Rusland på 8-15 %) og et EBITDA-resultat på 120-145 mio. kr. (vækst på 34-62 %) og dermed en EBITDA-margin på 7,4-9,5 %.
- Columbus er nået halvvejs igennem perioden for strategien Focus23. Fokus er rettet mod store kunder med internationale aktiviteter i kernegruppen af fødevarer-, detail- og produktionsvirksomheder. Forretningsmodellen er dermed gjort mere stringent og fokuseret på få segmenter, hvor Columbus besidder stor ekspertise og stærke kompetencer.
- Columbus har udviklet en række værdiskabende løsningsmodeller, så man kan løfte store opgaver fra start til slut dækkende rådgivning, design, implementering og drift. På denne måde knyttes kunderne tæt til Columbus, hvilket skal sikre lav kundechurn.
- Ved brug af løsningsmodeller, der individuelt kan tilpasses kundeønsker, opnår Columbus en stigende grad af genbrug af allerede udviklede løsninger. Det øger lønsomheden.
- Trods frasalget i Rusland fastholder Columbus fortsat forventningerne til 2022. Aktieinfo har i efterstående skema estimeret omsætningen til at lande i den nedre del af

AKTUEL KURS: 7,77

Børs: Nasdaq Copenhagen Mid Cap

Markedsværdi: 1.005 mio. DKK

Antal aktier: 129,3 mio. styk

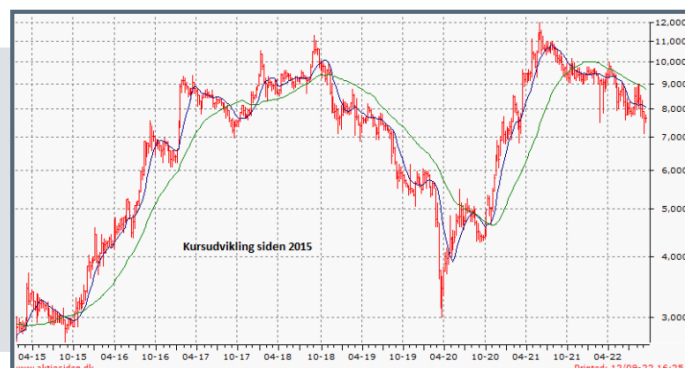
udmeldt interval, mens vi tror ikke målet for EBITDA nås. Udsigten for 2023 ser meget mere lovende ud, idet Columbus i fald man som forventet leverer i henhold til Focus23 formentlig løfter resultat pr. aktie til 0,75-0,8. Ved aktuel aktiekurs svarer det til en prissætning på P/E 2023E på blot 10. Det er ganske enkelt for lavt, hvorfor vi fastholder vores langsigtede positive syn på aktien.

- Kursmæssigt har 2022 medført et fald i aktiekursen på 2,06 kr. eller 21,6 %, hvoraf 0,125 kr. kan forklares med udloppet udbytte. Alle IT-relaterede aktier har haft et udfordrende 2022, men i tilfældet Columbus mener vi at bunden er eller snart er nået. Vores positive syn på aktien styrkes af, at storaktionæren Ib Kunøe har øget sin ejerandel, ligesom CEO Søren Krogh Knudsen har købt aktier ad to omgange i år. Desuden har Protector Forsikring ASA øget sin aktiepost til nu 6,71 %.

Kursudvikling 12 mdr.:

Høj 10,18 / lav 7,12

Nedenstående graf er korrigeret for udbyttet på 6,0 kr. sidste år samt tidligere års udbytter. Grøn og blå linje viser hhv. 200 og 50 dages glidende gennemsnit.



AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 7,5 – 9

Kursudvikling 12-18 mdr.: 9 - 13

Næste regnskab: Q3 regnskab 15-11-2022

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 H1 regnskab

**Columbus fastholder Guidance for 2022.**

Columbus har løftet koncernsalget med 4 % i andet kvartal og 6 % for halvåret. Med et salg i første halvår på 782,6 mio. kr. har man realiseret 48-51 % af det forventede salg i indeværende år. Produktsalg, herunder salg af tredjeparts software, steg 7 %, mens servicesalg steg 6 %. I andet kvartal skal det fremhæves, at Digital Commerce løftede salget med 13 %, Data & Analytics med 29 % og Customer Experience & Engagement med hele 75 %. Cloud ERP, der er det største forretningssegment, faldt derimod, hvilket ikke er tilfredsstillende og straks skal forbedres. Landemæssigt er Sverige det største, og her var der pæn vækst trukket af service og InforM3 efter tilgang af nye kunder som SKF og Epiroc, mens Toyota Material Handling fremhæves som en ny kunde indenfor Microsoft Dynamics.

Det norske marked udviste en vækst i andet kvartal på 6 %, men hele 10 % for halvåret. Det skyldes udvikling af nye projekter for Elkjøp, Bremnes Seashore og Norges Handelshøyskole. Danmark er blevet henvist til tredjepladsen over største markeder efter et fald i salget i andet kvartal på 6 %. Det forklares med tab af to store Columbus Care kontrakter, hvilket tilgang af nye kunder som Georg Jensen, Tivoli og Bunker Holding endnu ikke har kunnet kompensere for.

UK opnåede en vækst på 9 % som følge af tilgang af nye kunder som Watson Marlow, Wellocks, Belazu og Co-op. USA er fortsat udfordret trods relativt ny ledelse og strategi, og her faldt salget med 11 % i Q2.

Konklusionen er, at salget har udviklet sig pænt i år, og målet om at nå en omsætning på 1.525-1.652 mio. kr. synes opnåeligt.

Indtjeningen er ikke fulgt i samme positive spor, hvilket til dels skyldes beslutningen om at sælge aktiviteterne i Rusland til den lokale ledelse for et symbolsk beløb. Det belaster indtjeningen med 25 mio. kr. I en sammenligning med sidste år, hvor mange aktiviteter var sat på hold på grund af Covid-19 nedlukningen, er halvåret præget af stigende omkostninger til rejser og sociale arrangementer, hvortil kommer lønpres. Medarbejderne er det vigtigste aktiv for Columbus, og man har været nødsaget til at løfte lønniveauet. I IT-branchen er kampen om talenter stor, hvilket medfører en høj churn generelt i branchen, og nye ansatte tiltrækkes/fastholdes ved at løfte lønnen.

Konsulenternes effektivitet er heldigvis steget til 64 % fra 62 % i første kvartal og 59 % i sidste kvartal af 2021. Det bidrager positivt til indtjeningen, og målet er at øge effektiviteten yderligere fremadrettet. I UK har et ændret salgsmix med lavmarginprojekter samt høj tilgang af nye medarbejdere medført, at EBITDA er gået fra over- til underskud. Det ser vi som et midlertidigt fænomen, idet de mange nye medarbejdere efter en kort oplæringsperiode vil bidrage til at øge effektiviteten og dermed også indtjeningen.

EBITDA faldt i Q2 med 30 % til 16 mio. kr. og 25 % for halvåret til 46 mio. kr. resulterende i en utilfredsstillende EBITDA-margin på blot 5,9 % mod 8,3 % i første halvår 2021. Omkostningerne er altså generelt steget, mens Columbus' egne salgspriser ikke er fulgt med op i samme tempo. Ledelsen er i fuld gang med at korrigere dette ved dels at have fokus på en reduktion af omkostningerne og samtidig hæve egne priser for at løfte marginerne til tilfredsstillende niveau. Dette skisma deler Columbus med de fleste danske virksomheder. Udgifterne er steget år til dato, men effekten af prisstigninger kommer til at slå igennem med en tidsforskydning.

**SELSKABETS FORVENTNINGER
TIL 2022**

Trods salg af aktiviteterne i Rusland (omsætning sidste år på 68 mio. kr.) fastholder Columbus også efter Q2-regnskabet 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.



ANALYSE AF COLUMBUS efter H1 regnskab

Halvårets resultat efter skat ender således på 14,3 mio. kr., hvilket er en betydelig nedgang fra 32,7 mio. kr. i samme periode sidste år. Medtages udgiften på 25 mio. kr. til salget af de russiske aktiviteter er bundlinjen negativ med 10,7 mio. kr.

Columbus fastholder forventningerne til året, dvs. et EBITDA-resultat i intervallet 120-145 mio. kr. Vi bemærker, at Guidance for 2022 blev fastholdt efter både Q1 og Q2 – også selvom Rusland blev frasolgt. Ledelsens tro på at de udmeldte mål kan nås bygger på en stærk ordrebog og pipeline.

2022 bliver et mellemår for Columbus. Det synes at være indregnet i aktiekursen, der år til dato er faldet 21,6 %, selvom forretningen jævnfør ledelsens fastholdelse af Guidance må forløbe som forventet. Her skal det nævnes, at IT-relaterede aktier og Nasdaq generelt har haft det vanskeligt i år. Ekstraordinære forhold kombineret med iværksatte tiltag for at reducere omkostningerne og effekten af prisstigninger gør, at 2023 kan blive langt bedre for Columbus. Vi mener derfor fortsat, at Columbus er en attraktiv langsigtet placering. Desværre har mange private investorer en tendens til at miste interessen for aktier, der falder. Efter Aktieinfos vurdering er det ofte aktier, der er faldet, der giver mulighed for køb på et attraktivt niveau. Insidere som storaktionær og bestyrelsesformand Ib Kunøe og CEO Søren Krogh Knudsen har i årets løb ad flere omgange købt sig ind i aktien!

Nye folk i ledelsen skal eksekvere på Focus23 strategiplanen og sikre lønsom vækst.

Det er vigtigt at kunne holde på medarbejderne, da er bekosteligt hele tiden at skulle ansætte nye folk og oplære dem. Det giver tab af effektivitet. Per Frederiksson er i år ansat i en ny stilling som Chief People Officer med henblik på at indføre initiativer for at fastholde og tiltrække medarbejdere.

Pr. 01-10-2022 tiltræder Brian Iversen som ny CFO. Han har tidligere været ansat i børsnoterede virksomheder og har erfaring indenfor optimering og transformering af globale finans organisationer. Hans opgave bliver at strømline forretningsprocesserne og styrke de finansielle operationer.

Claes Reinholdt Kongsdam er ny chef for de danske aktiviteter, mens Michaël Navon leder den globale Business Line Strategy & Change. Der er således sat et nyt ledelseshold, hvis primære opgaver er at accelerere på strategien, så de finansielle mål i Focus23 strategiplanen nås.

Focus23 strategien.

Columbus følger strategien om at være en international IT-konsulentvirksomhed med salg af services og værdiskabende konsulenttydelser til større erhvervs-kunder med fokus på fødevarer-, detail- og produktionsvirksomheder. Fundamentet er skabt for kunne eksekvere jævnfør Focus23 strategiplanen.

Forretningsmodellen er gjort kundecentrisk med specialiserede rådgivere med stærke kompetencer overfor kernegruppen af store kunder indenfor fødevarer, detail og produktion med aktivitet i flere lande. Det skal sikre udvikling og salg af værdiskabende løsninger for kunderne, der knyttes tæt til Columbus, så man opretholder en høj loyalitet og fastholdelse af kunderne. Rådgivningen baseres på forretningskritiske løsninger, der dækker bredt fra e-commerce, styring af økonomi-, logistik- og lagerfunktioner, produktion, kvalitetsstyring, ressourceforbrug m.m. Dertil kommer produkter med fokus på styrkelse af kundernes ESG-profil med løsninger til eksempelvis ESG-compliance, produktions- og supply chainoptimering og data gennemsigtighed. Columbus vil løbende udvikle nye bæredygtige løsninger til kunderne. Brug af kunstig intelligens og robotteknologi er vigtigt for produktionsvirksomheder, mens kvalitetsstyring er vigtigt for fødevareproducenter.

Det overordnede mål i transformationsprocessen frem til og med 2023 er, at den organiske årlige vækst gradvist skal stige til minimum 10 % og EBITDA-margin skal stige til mindst 10 %. Markedet for digital omstilling er voksende, Columbus har de rette produkter. Derfor forventer vi, at Columbus vil være i stand til at levere på målsætningen, både frem til 2023 og efterfølgende.



ANALYSE AF COLUMBUS efter H1 regnskab

Presset aktie giver mulighed for at gøre et godt langsigtet køb

Ledelsen har fastholdt Guidance for 2022. Vi tvivler som nævnt på, at målet for EBITDA kan nås i år, men for 2023 er vi langt mere optimistiske. Planen er at løfte salget på en lønsom måde, og ledelsen har mange skruer at kunne justere på – både omkring vækst og indtjening, hvoraf flere initiativer allerede er igangsat. Det vil alt andet lige løfte indtjeningen efter en lidt svag start på året, hvoraf en del dog kan forklares med lukningen i Rusland.

Hvis Columbus, som vi forventer, formår at opnå høj lønsom vækst – ikke bare frem til og med 2023 men også i årene derefter - er aktien ganske enkelt for billig. Baseret på Aktieinfos estimat for 2022 handler aktien til en P/E på lige under 20, mens kurs-indre værdi ligger på 1,4. Hvis man, som vi og ledelsen tror, med virkning fra 2023 kan opnå organiske vækstrater på 10 % og en EBITDA-margin på over 10 %, så kan vi udregne et resultat pr. aktie i niveauet 0,75-0,8 kr. pr. aktie. Det svarer til en prissætning på cirka 10, hvilket er at betegne som meget lavt for et selskab med en sådan vækst. Hvis det lykkes at levere på den lagte strategi, hvad der forekommer sandsynligt, har aktien et uforløst stigningspotentiale. En positiv Joker er storaktionæren Ib Kunøe, der som tidligere nævnt har øget sin aktiebeholdning. Hans store ejerandel kan bane vejen for en særdeles høj pris, hvis selskabet måtte blive mødt af et take-over bud.

STYRKER

Global konsulentvirksomhed der som "One Columbus" gør brug af ens tjenester, systemer og processer på tværs af lande. Fokus er rettet mod større kunder i segmenterne fødevarer, detail og produktion, hvor højt branchekendskab sikrer løsning af store komplekse værdiskabende opgaver for kunderne. Skalerbar forretningsmodel med ensartet opgaveløsning via udviklingscenter i Indien. Selskabet er global leder inden for Infor M3, nordisk leder i e-commerce og har en ledende position i Cloud og digital transformation. Trods lukning af aktiviteter i Rusland har Columbus både ved Q1 og Q2 fastholdt forventningerne til 2022.

SVAGHEDER

Løntung virksomhed med en lønandel på ca. 70 % af omsætningen. Derfor skal der hele tiden skaffes nye opgaver, så mest muligt af konsulenternes tid kan viderefaktureres kunderne. Det er derfor vigtigt at fastholde kunderne og hele tiden få nye. Ved at satse på tre udvalgte kernesegmenter gør Columbus sig mere sårbar (svaghed) men modsat også til en stærkere partner for kunderne (styrke). Indtjeningen hidtil i år er alt for lav, men en del kan forklares med selskabets exit fra Rusland.

Columbus®

MULIGHEDER

Focus23 strategien skal give stordriftsfordele og øge forretningsmodellens skalerbarhed. Columbus er specialist i sin nøje definerede niche, og man opnår vigtig viden og ekspertise ved løsning af store komplekse opgaver med mulighed for "genbrug" fra tidligere udført arbejde. Gentagen omsætning er derfor en vigtig KPI med ønske om en stigende andel af koncernomsætningen, hvilket vil øge lønsomheden uden at gå på kompromis med kvaliteten. Markedet for digital rådgivning vokser. Columbus er en take-over mulighed.

TRUSLER

Columbus er sårbar ved kun at satse på kunder med en årlig omsætning fra 2 mia. kr. og op fra en defineret kundegruppe. Kampen om talenter i IT-sektoren er intens. Det er derfor vigtigt at sikre en så lav churn blandt medarbejderne som muligt, da konsulenter med fagkundskab relateret til kundegrupperne er selskabets største aktiv. Konkurrencen om kunderne er stor. Columbus er en lille aktør i det store marked for digitalisering, men dog en kendt og anerkendt aktør i selskabets kernekundegruppe.



OM COLUMBUS

- Columbus er etableret i 1989. Selskabet har kontorer og/eller datterselskaber i Danmark (hovedkontor i Ballerup), Sverige, Norge, UK, Tyskland, USA, Chile, Polen, Tjekkiet og Indien. Polen, Tjekkiet og Indien fungerer som udviklingscentre, hvor ca. 350 ansatte sikrer support 24/7 med Columbus Care. Det giver ensartethed i løsningen af opgaver samt høj konkurrenceevne.
- Columbus er en global digital rådgivnings- og IT-servicevirksomhed, der tilbyder værdiskabende end-to-end kundecentriske løsninger til store kunder indenfor kernegruppen fødevare-, detail- og produktionsvirksomheder med international tilstedeværelse.
- Columbus er partner fra start til slut med først rådgivning, opgaveløsning og siden drift af digitale løsninger som cloud, ERP, e-commerce, analytics, businessintelligence, applikationer og infrastruktur, som er beregnet til at styre kundens salg, økonomi, logistik og produktion. Produktpaletten omfatter fx Strategy & Change (værdidrevet forretningstransformation), Cloud ERP (digitalisering af kundernes forretningsprocesser), Data & Analytics (effektiv datadrevet tilgang), Business & Application Integration (integrering af applikationer for at gøre kunder mere digitale), Application Management (service- ring 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 i 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 modtog Columbus en award som "Business Applications Microsoft Partner".
- Columbus har over 2.500 kunder, implementeret mere end 9.000 business løsninger og løser over 80.000 kundeopgaver årligt.
- Den geografiske fordeling af salget i første halvår 2022 var: Sverige 41,5 %, Norge 20,3 %, Danmark 18,7 %, UK 11,5 %, USA 5,6 %, øvrige 2,4 %. Cloud ERP er det klart største segment med en andel på 51,7 % af koncernomsætningen.
- Koncernen beskæftigede pr. 30-06-2022 gennemsnitligt 1.517 medarbejdere mod 1.421 på samme tid i 2021. Stigningen i medarbejdertallet er reelt langt større, idet man i år har frasolgt aktiviteterne i Rusland omfattende 213 medarbejdere. Hovedparten af selskabets ansatte er konsulenter.
- Group Executive Management består af CEO Søren Krogh Knudsen, CFO Brian Iversen (tiltræder 01-10-2022) og COO Ole Fritze. Ib Kunøe er bestyrelsesformand og storaktionær.

LEDELSE OG BESTYRELSE



Søren Krogh Knudsen
CEO & President



Brian Iversen
Tiltræder som CFO
pr. 01-10-2022



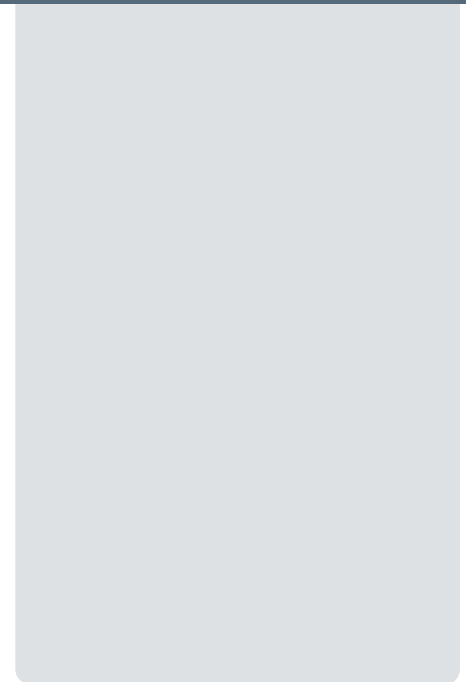
Ole Fritze
COO



Ib Kunøe
Bestyrelsesformand

ANALYSE AF COLUMBUS efter H1 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 er år til dato på 603.000 kr. mod 2,7 mio. kr. i 2021.
- 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 49,65 % med en stemmeret inklusive stemmeretsaftaler på over 50 %. CEO Søren Krogh Knudsen har ultimo marts/primus april købt aktier for ca. 1.350.000 kr. og i starten af september for ca. 150.000 kr. Protector Forsikring ASA har øget sin aktiepost til nu at udgøre 6,71 %.
- 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. Det forklarer en del af det store fald i aktiekursen.



SENESTE ANALYSER

Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
17-05-2022	8,25	8-11	11-16
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

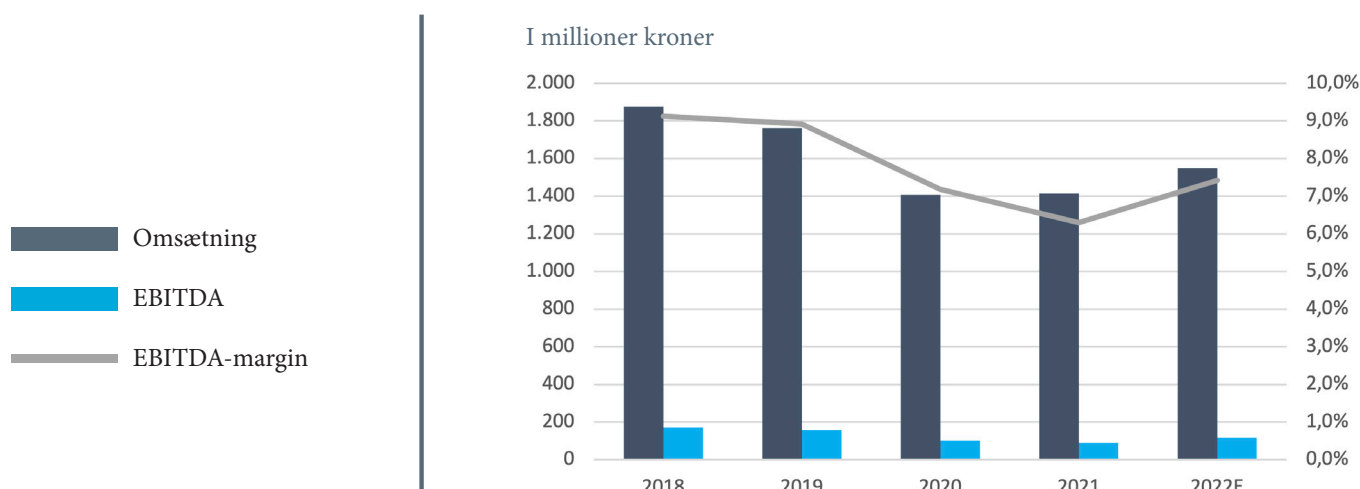
ANALYSE AF COLUMBUS efter H1 regnskab



REGNSKABSTAL

mio. kr.	2018	2019	2020	2021	2022E
Omsætning	1.875	1.761	1.407	1.414	1.550
EBITDA	171	157	101	89	115
EBIT	108	13	51	40	60
EBT	115	2	34	37	45
Netto efter minoriteter	97	21	49	44	50
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	700
Gns. antal ansatte	1.845	1.834	1.665	1.644	1.525
EBITDA-margin i %	9,1	8,9	7,2	6,3	7,4
Res. pr. aktie	0,78	-0,16	0,19	0,34	0,38
Indre værdi	5,23	5,34	5,72	5,73	5,41
Udbytte	0,125	0,0	0,0	6,0	0,125
Egenkapitalforrentning %	16,0	3,3	7,0	6,1	6,9

Regnskabstal er korrigeret for frasalg og ikke-fortsættende aktiviteter. 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.