

Derfor er Columbus fortsat en interessant langsigtet investeringscase:

- Columbus satser målrettet på at nyde godt af en trend, hvor kunderne i stigende grad har behov for digitalisering og dermed konvertering til Cloud-baserede løsninger. Det giver betydelige fordele for kunderne. Her tilbyder Columbus i samarbejde med Microsoft en række services, der sikrer kunderne værdi og konkurrencefordele.
- Columbus2020 planen sætter kunder og medarbejdere i centrum. Intentionen er at knytte tætte bånd og langvarige kundeforhold med produkter i høj kvalitet – produkter der løbende videreudvikles for at leve op til de ændrede behov.
- Columbus opererer i en branche med stor konkurrence, men det er hidtil blevet imødegået af den førende stilling med de skræddersyede produkter til fødevare-, detail- og produktionsvirksomheder – en satsning i form af en nicheaktivitet.
- Løbende produktudvikling er vigtigt i bestræbelsen på at fastholde kunderne for "life time". Det er Columbus dygtige til.
- For at styre den hastigt voksende koncern har Columbus indført et loyalitetsprogram, der giver ledelsen mulighed for hver måned at aflæse kundernes tilfredshed. Denne topstyring er vigtig for konstant at fastholde kunderne.
- Digitaliseringsprocessen vil tage yderligere fart i de kommende år, hvorfor der er basis for mersalg af produkter, der hjælper kunderne til at leve op til myndighedernes og deres kunders (End Users) stigende krav. Samtidig opnår kunderne konkurrencefordele og forbedret risikostyring (det nye produkt Columbus Dynamic Security Management er et eksempel herpå).
- Support er et kernepunkt hos Columbus, og der er nu 120 ansatte på udviklings- og supportcentret i Indien.
- Siden igangsættelsen af fem-års planen Columbus15 og siden Columbus2020-planen har selskabet leveret præstationer i henhold til de udmeldte mål. Indtjeningen i 2016 overgik endda forventningerne trods valutamodgang (GBP).
- Frem mod 2019 er målsætningen via organisk vækst og opkøb at løfte salget med gennemsnitligt 10 % årligt og at forbedre EBITDA-marginen til 11 %. Trods en markant optur på aktiebørsen i de senere år og med 38 % allerede i år, er aktien ikke blevet decideret dyr, da P/E 2019E kan beregnes til niveauet 15.
- Positive Jokers for de kommende år er Rusland, der rummer mere upside end downside, ligesom vi anser selskabet som et Take-over emne (et generationsskifte angående hovedaktionæren).

Aktuel Kurs: 14,8

Børs: NASDAQ OMX Smallcap

Markedsværdi: 1.720 mio. DKK

Antal aktier: 116,2 mio. styk

Næste regnskab: Q1 regnskab den 25-04-2017



Anbefaling:

Kort sigt: Hold (før: Køb)

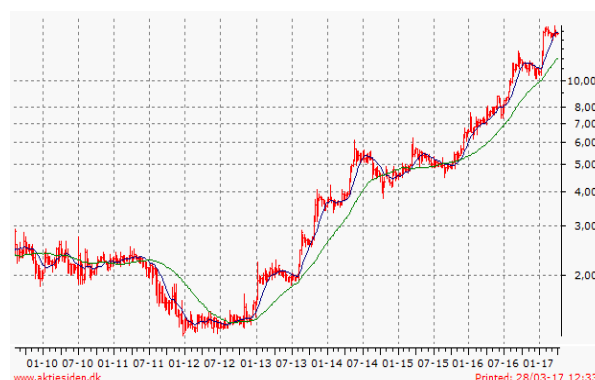
Langt sigt: Køb

Kursudvikling 0-6 mdr.: 14 – 16 (før 11-13)

Kursudvikling 12-18 mdr.: 16 – 18 (før 14-17)

Tidligere anbefaling: Køb/Køb d. 14-11-2016 v/ kurs 11,3.

Kursgraf fra 2010 og frem til dags dato:



Seneste 12 måneder: høj: 15,5 / lav: 7,2

Selskabets forventninger til 2017

Salget ventes at stige 10 % til 1,35 mia. kr., mens EBITDA før aktiebaseret aflønning ventes at stige til 150 mio. kr. (144). Serviceforretningen ventes at bidrage til EBITA med 140 mio. kr. Salg af Columbus Software ventes i niveauet 80 mio. kr. De langsigtede mål til og med 2019 er gennemsnitligt 10 % årlig vækst i salget og en EBITDA-margin på 11 % (før: 10 %) samt at det tilbagevendende salg skal forøges yderligere til at udgøre 30 % af omsætningen (2016: 25 %).

Muligheder

Columbus står stærkt indenfor salg af værdiskabende IT-løsninger til fødevare-, detail- og produktionsvirksomheder. Salget er skalerbart og giver stordriftsfordele. Løbende opkøb sikrer vækst og stigende indtjening. Global Delivery Center i Indien sikrer ensartethed i support og udvikling ved kundeopgaver med en lav udgift og høj kvalitet. Tætte bånd til kunderne giver mulighed for langvarige relationer og supplerende ordrer.

Risici

Lav organisk vækst er en udfordring. De mange opkøb rummer risiko for krav om nedskrivning af bogført goodwill. Fastholdelse af nøglemedarbejdere udgør også en udfordring. Koncernen vokser via de fortsatte opkøb, hvorfor styring af ressourcer og tidsforbrug stiller krav til ledelsen om konstant at have "hands-on" hele vejen rundt i den stadig større koncern. Enhver afsporing fra de udmeldte planer kan få store negative konsekvenser.

Facts om Columbus

- Columbus blev etableret i 1989 og børsnoteret i 1998. Selskabet beskæftigede sidste år i gennemsnit 1.105 medarbejdere (1.080 i 2015). Ultimo 2016 var medarbejdertallet ca. 1.200, idet der i årets løb blev foretaget tre opkøb: Systemhosting pr. 01-02, Client Strategy Group i Cleveland, USA pr. 15-07 og Cambridge Online Systems (England) i slutningen af året. Opkøb indgår som en naturlig del i ledelsens udvikling af virksomheden, og der er allerede foretaget et enkelt opkøb i januar 2017, nemlig Tridea Partners (USA). Man lægger vægt på, at nye tilkøb passer ind i profilen, og/eller at det vil styrke produktsortimentet i segmenter med gode vækstmuligheder.
- Columbus er som nævnt ovenfor meget aktiv omkring målrettede opkøb for at styrke koncernen som helhed og positionen i udvalgte lande med særlige behov eller potentiale for vækst. Selskabets udviklings- og kompetencecenter i Indien styrker konkurrenceevnen og giver ensartethed i løsningen af opgaver for kunderne, ligesom support varetages herfra (120 personer var ansat i Indien ultimo 2016). Omkostningsmæssigt og operationelt indebærer denne placering store fordele.
- Columbus er en international IT-konsulentvirksomhed, der sælger softwareløsninger og ledsagende, værdiskabende konsulenttydelser primært til fødevare- og detailhandelssektoren samt produktionsvirksomheder (Food, Retail og Manufacturing), dvs. IT-løsninger rettet mod behovet hos en veldefineret kundedrejs. Der er tale om ERP- og Cloudbaserede løsninger beregnet til at styre kundens økonomi, logistik og produktion – altså værdiskabende produkter for erhvervskunder (Business-to-Business).
- Salget fokuserer på egne softwareløsninger, licenser, konsulenttydelser og support. Her er indtjeningen højere end ved salg af ekstern software. Det er målsætningen at bringe andelen af tilbagevendende omsætning op til 30% af koncernomsætningen i 2019 (25% var niveauet i 2016).
- Microsoft er en vigtig samarbejdspartner, hvor især det nye produkt Microsoft Dynamics 365 er særdeles velegnet til brug for Cloud-løsninger, som Columbus og deres kunder i stigende grad satser på.
- Hovedkontoret ligger i Ballerup, Danmark. Salget er koncentreret om Danmark, Norge, England, Baltikum, Rusland og Nordamerika. Geografisk står Vesteuropa for halvdelen af omsætningen, Nordamerika for 38 %, mens resten af salget sker i Østeuropa.
- Ledelse: Thomas Honoré (født 1969) er koncernchef. Hans Henrik Thrane (født 1968) er CFO. Ib Kunøe (født 1943) er bestyrelsesformand og storaktionær.
- Ultimo 2016 havde selskabet 5.969 aktionærer (5.646 ultimo 2015) med en samlet navnenoteret ejerandel på 97 %. Consolidated Holding (Ib Kunøe) ejede ultimo 2016 i alt 48,8 % af aktierne og ledelsesgruppen 2,9 %. Free flow af aktier udgør dermed ca. 48 %.
- Aktien er noteret i Nasdaq OMX Small-Cap indekset under tickerkoden COLUM. Børsomsætningen er kraftigt stigende, idet den daglige omsætning i 2014 på 760.000 kr. voksede til 870.000 kr. i 2015 og videre op til 2,3 mio. kr. i 2016. Hver børsdag i 2016 blev der foretaget 124 handler i aktien. Det er et ganske højt niveau for en Small-Cap-aktie med et frit flow omfattende lidt under halvdelen 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. Udbyttet for 2016 fragår dagen efter generalforsamlingen den 25-04-2017 (samme dag som Q1 rapporteringen finder sted).

Stærk indtjeningsfremgang i 2016

Ved starten af 2016 forventede selskabet en fremgang i omsætningen til 1,2 mia. kr. og et EBITDA-resultat (før aktiebaseret aflønning) på 120 mio. kr. Heraf skulle 80 mio. kr. i EBITDA komme fra serviceforretningen, mens salget af Columbus Software skulle ligge i niveauet 105 mio. kr. Efter købet i af Client Strategy Group i juli 2016 løftede selskabet forventningerne til EBITDA til 124 mio. kr. I starten af november sænkede selskabet så forventningerne til salget af egen software fra 105 til 95 mio. kr. Det skyldtes en hurtigere end forventet konvertering til Cloud-løsninger hos selskabets kunder (indtægterne fordeles her over løbetiden i stedet for en gang for alle). Medio januar 2017 forhøjede ledelsen så forventningerne til EBITDA før aktiebaseret aflønning fra 124 til hele 144 mio. kr.

De endelige tal for året levede op til selskabets opjusterede estimer, idet salget endte på 1,2 mia. kr. og EBITDA på 144 mio. kr. Inkluderet i EBITDA var en ekstraordinær indtægt på 5,6 mio. kr. Det må således konkluderes, at Columbus i 2016 levede op til egne forventninger, hvilket har været tilfældet kvartal efter kvartal siden lanceringen af den første fem-års plan i 2011, der dækkede perioden

frem til og med 2015. Den nugældende plan kaldes Columbus2020. At man konstant lever op til sine egne forventninger, øger tilliden til selskabet som helhed.

Det var dog ikke alt, der forløb efter planen i 2016. Helt i tråd med selskabets forventninger konverterer kunderne til Cloud-løsninger, der er baseret på abonnementsordninger mod tidligere et regulært køb upfront. Konverteringen er sket hurtigere end først antaget, hvilket har medført et fald i salget af Columbus Software på 6 % til 91 mio. kr. (oprindeligt forventet 105 mio., kr. og siden nedrevideret til 95 mio. kr.). Forklaringen på dette fald er, at hele forretningskonceptet ændres, idet Columbus tidligere modtog større engangs upfront betalinger. Fremadrettet overgår kunderne til abonnementsbetalinger, hvilket over tid vil sikre fremgang i både salg og indtjening. På den korte bane betyder denne mix-ændring dog let pres på salg og indtjening. For 2017 estimerer ledelsen, at denne ændring i salgsproceduren vil belaste omsætningen med 40 mio. kr. og EBITDA med 25 mio. kr. Konverteringsprocessen med voksende brug af Cloud-baserede systemer til løsning af kundeopgaver understøttes af partneren Microsoft, der i oktober 2016 lancerede Microsoft Dynamics 365. Med denne produktlancering har Microsoft styrket sin markedsledende position inden for Cloud-løsninger, hvilket kommer Columbus og siden deres End User kunder til gavn. Processen med stigende brug af Cloud-løsninger forventes at fortsætte mange år frem, da brugen heraf indebærer en række fordele for kunderne.

Vi er positivt overraskede over den stærke fremgang i indtjeningen i 2016. Det var ventet, at svækkelsen af GBP ville give en negativ indvirkning på resultatet, men dette problem er blevet mere end kompenseret af en væsentlig bedre kapacitetsudnyttelse. Det ses ved, at andelen af konsulenternes fakturerbare timer er steget til hele 58 % mod 55 % året før. En stigning på 1,0 % i antallet af fakturerbare timer giver en EBITDA-stigning på ca. 10 mio. kr. Forbedringen i antallet af fakturerbare timer er især sket i Norge og USA. I Norge har den nye ledelse altså meget hurtigt formået at øge indtjeningsgraden ganske betydeligt. Høj kvalitet og ensartethed i udviklings- og supportafdelingen i Indien, der nu tæller 120 ansatte, bidrog også positivt til indtjeningen. Samlet kan det konkluderes, at 2016 levede op til selskabets egne opjusterede forventninger trods valutamodgangen. Det er en flot præstation.

Columbus2020 planen og andre vigtige tiltag

Columbus2020 planen tager udgangspunkt i kundernes behov med fokus på tilbud om værdiskabende produkter og services, der sikrer og forbedrer deres tilfredshed og loyalitet. Målsætningen er at opbygge langvarige og tætte kunderelationer med deraf afledt stigende omfang af tilbagevendende salg af nye produkter. Et af de primære mål i planen er, at tilbagevendende kundeomsætning i 2019 skal være nået op på at udgøre 30 % af salget (25 % i 2016). Man vil samtidig fremstå som en digital markedsleder, hvilket stiller store krav om udvikling af de bedste produkter tilrettet kundernes behov og ønsker. Lederskabet skal sikres via innovation ved udvikling af produkter, der forbedrer værdien af kundernes ERP-investeringer. Columbus satser på anvendelse af Cloud-baserede og mobile løsninger, der kan leve op til kundernes stigende krav til sikkerhed og kontrol. Myndighederne stiller også større krav til sikkerhed i produktionen (især i fødevaresektoren), og her vil Columbus forblive "best in class" med de rette produkter. Stort konkurrencepres og globaliseringen vil samtidig føre til et udvidet behov for risikostyring i hele varekæden og omkring økonomien ude hos kunden. Produkterne vil primært omfatte ERP-systemer og Cloud platforme. Columbus vurderer, at mange virksomheder i de kommende år får behov for udskiftning eller optimering af deres bestående ERP-løsninger. Den samme holdning gør sig gældende hos ledende eksperter inden for IT. Der har været udført for lave investeringer i IT i erhvervslivet igennem en række år, så der er oparbejdet behov for opgraderinger mange steder.

Udvikling af nye, værdiskabende løsninger, metoder og procedurer, der er hurtigere, bedre, mindre risikobehæftede og som giver kunderne et højt afkast tillige med kvalitet og sikkerhed er hjørnestenene i processen med at fastholde og udbygge Columbus' førende position i de udvalgte kundesegmenter. For at sikre langvarige kundeforhold skal Columbus konstant videre- og nyudvikle de til enhver tid efterspurgte kundeløsninger. Intentionen er nemlig at være "best in class" igennem hele processen fra første møde hos kunden, via salgsprocessen til design og siden med "life time" support leveret i høj kvalitet. Det er således essentielt hele tiden at have føling med kundetilfredsheden, hvilket sikres via loyaltets- og tilfredshedsprogrammet kaldet Columbus Pulse, hvor ledelsen hver måned kan måle tendensen. Hvis kundetilfredsheden falder, kan man således hurtigt sætte ind med målrettede tiltag for forbedring.

Omkring produktudvikling lancerede selskabet sidste år Columbus Dynamic Security Management, der er en ERP-løsning med det formål at sikre kunderne mod svindel og tyveri af data. Så vidt vi forstår det, arbejder Columbus også på løsninger til indsamling, behandling og lagring af Big Data, så kunderne kan udnytte mulighederne heri.

Serviceforretningen vil få stigende betydning i koncernen. Support er naturligvis en vigtig salgspareparameter. Ideen med høj kvalitet i support er at kunne fastholde kunderne over lang tid ("life time"). Høj total omsætning per kunde er vigtig, da det frigør kræfter til offensivt salg.

I oktober sidste år lancerede Microsoft Cloud-løsningen Microsoft Dynamics 365. Med dette nye produkt bevæger Microsoft sig ind i markedet som en ledende aktør i konkurrence med Salesforce, Oracle og SAP. For Columbus er det vigtigt, at denne store partner har udviklet et stærkt produkt i kampen om at få del i kundernes stigende behov for Cloud-konvertering. På dette punkt er Columbus

afhængig af Microsoft, der således også har dikteret en ny afregningsform for kunderne. I stedet for store up-front betalinger indgås der samarbejde med kunderne på abonnementsbasis. Det reducerer på kort sigt indtjeningen, men på længere sigt er denne model en fordel for Columbus. I stedet for at få en høj betaling up-front og lave løbende indtægter, får man nu større indtægter år efter år. Denne ændring bidrager til at øge forudsigeligheden og sikrer stabilitet i indtjeningen, samtidig med at man opnår en mere aktiv kunderelation.

Columbus2020 planen omfatter tre værdiskabende elementer:

1. Columbus skal forbedre indtjeningen i service forretningen.
2. Salget af eget software skal skaleres op.
3. Man vil øge andelen af tilbagevendende omsætning hos kunderne.

Disse mål skal opfyldes ved at Columbus skaber mere værdi for kunderne ved at tilbyde produkter og services, der øger deres (End User) konkurrencesituation ved at være forrest i digitaliseringsprocessen. Det vil forudsætte, at Columbus altid har de rigtige værdiskabende produkter. Desuden er det vigtigt, at arbejdsprocesserne udføres i en meget høj kvalitet, dvs. fra den første samtale med en kunde via salgsprocessen og videre til design og implementering i kundens virksomhed. Endelig er supportfunktionen med til at sikre, at kunderne forbliver længe hos Columbus. Alt dette er kun muligt ved at have en dedikeret medarbejderstab, hvilket synes at være tilfældet. For et par år siden oplevede Columbus et decideret afbræk i det norske datterselskab, hvor en række medarbejdere blev headhunted af en konkurrent. Sådanne uventede afsporinger skal for enhver pris undgås. Det er ledelsen klar over.

Det er vores vurdering, at opfyldelsen af hovedmålene er mulig via den valgte strategi for perioden frem til 2020. Strategiske opkøb bidrager generelt til at styrke selskabets set-up, idet eksempelvis købet af Client Strategy Group har sikret tilstedeværelse i hele USA (Coast to Coast) med nu 27 kontorer og 250 ansatte i dette store land. Købet af Cambridge Online Systems i England har tilført vigtige kompetencer omkring Cloud. De mange opkøb stiller store krav til ledelsens håndtering af integrationsprocessen, men hidtil har disse opkøb bidraget til at styrke koncernen som helhed med mulighed for tilbud om nye og bedre produkter til kunderne og øget geografisk dækning i de vigtigste afsætningslande.

Guidance for 2017 er i tråd med Columbus2020 planen

For 2017 forventer ledelsen en stigning i omsætningen på 11 % til 1,35 mia. kr. EBITDA før aktiebaseret aflønning ventes dog kun at vokse med 4,2% til ca. 150 mio. kr., hvilket skyldes den ændrede metode med overgang til abonnementsbetaling. Salg af egen Columbus Software ventes at andrage 80 mio. kr., hvilket er en nedgang fra 91 mio. kr. i 2016. Serviceforretningen vil fortsat være den største bidragsyder til EBITDA med 140 mio. kr. som niveau.

Columbus2020 planen indeholder nu finansielle mål frem til 2019

Samlet er det vores konklusion, at Columbus2020 planen virker realiserbar i fuld udstrækning, og i så fald vil indtjeningen fortsætte med at stige i de kommende år. At holde udviklingen på vækstsåret uden afbræk bliver ledelsens afgørende langsigtede opgave.

Hidtil har Columbus kun guidet til og med 2018. I forbindelse med årsregnskabet er tidsrammen blevet udvidet til at omfatte frem til og med 2019. Inklusiv fortsatte opkøb er det intentionen at løfte salget med gennemsnitligt 10 % hvert år (uændret). Målet for EBITDA øges til en margin på 11 % mod før 10 %, hvilket blandt andet skyldes den positive effekt fra Cloud-ændringen (overgang til løbende abonnementsbetaling). Andelen af tilbagevendende omsætning forventes i 2019 at stige til 30 % mod 25 % i 2016. Vi finder det positivt, at ledelsen nu udvider tidsrammen til også at omfatte 2019. Baseret på ledelsens forventninger, der forekommer at være realistiske og opnåelige, vil omsætningen i 2019 kunne stige til 1.635 mio. kr. med et EBITDA-resultat på 180 mio. kr. til følge.

I vores seneste analyse forventede vi et salg i 2018 på 1,5 mia. kr. og et EBITDA-resultat på 150 mio. kr. Imidlertid kan vi nu udvide vore estimater til at omfatte frem til og med 2019, hvor vi forventer et nettoresultat på minimum 110-120 mio. kr. Det svarer til et resultat per aktie (EPS) i 2019 på 0,95-1,03 kr. Dermed handler aktien til en P/E 2019E (14,8/0,95-1,03) på 14,4-15,6. En mekanisme, som har betydning for udviklingen, er amortiseringsposten (A bogstavet i EBITDA), idet den "læses fast" i størrelse efter et opkøb af en virksomhed. Dermed vil den løbende vækst over tid i omsætning og dermed EBITDA-bidrag så at sige automatisk medføre en relativt større stigning i EBIT driftsoverskuddet. Som følge af de senere års mange opkøb er goodwill posten pr. 31-12-2016 vokset til 415 mio. kr. og immaterielle aktiver vedrørende kundeforhold udgør desuden 31 mio. kr. Det er særdeles vigtigt, at ledelsen undgår afbræk i processen med integrationen af de tilkøbte enheder, idet det ellers kan opstå krav fra revisor om nedskrivning på disse regnskabsposter (impairment). Hidtil er integrationsprocessen heldigvis forløbet meget tilfredsstillende.

Columbus må trods en stor kursstigning fortsat anses for at være en spændende langsigtet investeringsmulighed

Columbus har lagt en stringent strategi, hvor man satser på at kunne fastholde og udbygge den markedsledende position rettet mod fødevarer- og detailhandelssektoren samt produktionsvirksomheder. Det fordrer, at man konstant kan tilbyde de rigtige produktløsninger med værdi for kunderne. Produktudvikling er derfor et centralt punkt. Serviceforretningen udgør en anden vigtig del af dette set-up. Konceptet er bygget op omkring egne softwareløsninger og et godt samarbejde med Microsoft. Strategien sigter desuden på som et vigtigt punkt at kunne fastholde kunderne. God løbende support er derfor et kernepunkt, hvor udviklings- og supportcentret i Indien spiller en afgørende rolle. Løbende overvågning af kundernes tilfredshed er nødvendig for, at ledelsen hurtigt kan sætte ind, såfremt der måtte ske afbæk i den positive udvikling. Koncernens store vækst i de senere år skyldes primært en række opkøb. Succesfuld integration af de mange tilkøbte virksomheder er en vigtig opgave for ledelsen. I de senere år har Columbus formået at leve op til de opstillede mål, hvilket giver grund til at tro, at det også vil være tilfældet fremover. Vi forventer derfor, at Columbus2020 planen kan blive udført og efterlevet til punkt og prikke. Vi ser større chance for, at guidance frem mod 2020 vil blive revideret opad end det modsatte.

Set i dette lys synes udsigterne for selskabet og dermed også aktiekursen at være lovende. Der er mulighed for udvidelse via opkøb og udvikling af nye løsninger til Internet of Things. Vi er dog nødt til at påpege risikoen for eventuelle nedskrivninger af bogført goodwill, rettigheder mv. i forbindelse med mange opkøb. Hvis der opstår problemer i nogle af de tilkøbte selskaber, kan det medføre krav om nedskrivning. Der er stramme regler herfor. En anden udfordring er, at aktiekursen i 2015 steg med 48 % og yderligere med 60 % i løbet af 2016. Endvidere er børskursen indtil videre steget med 38 % i år. Det får os til at ændre anbefalingen på kort sigt fra Køb til Hold, men på langt sigt (12-18 måneder) fastholder vi Køb på aktien, idet vi lægger til grund, at selskabet kan levere i henhold til de udstukne mål. Trods den store kursfremgang vurderes aktien nemlig ikke til at være dyrt prissat i forhold til sin peer-gruppe.

En positiv joker er desuden udsigten til, at storaktionæren Ib Kunøe (født 1943) formentlig på et tidspunkt i de nærmest kommende år vil afhænde eller reducere sin dominerende ejerandel. Et sådant frasal vil qua hans store ejerandel og aktive involvering i bestyrelsen givetvis kunne komme de øvrige aktionærer til gavn i form af et egentligt bud på selskabet, idet den højeste pris kan opnås ved en samlet handel frem for et bredt salg af disse aktier ud i det åbne aktiemarked. Vi betragter derfor selskabet som et Take Over emne på mellemlangt sigt.

Regnskabstal

I mio. kr.	2013	2014	2015	2016	2017E
Omsætning	880	878	1.123	1.193	1.350
EBITDA	70	79	105	144	150
Afskrivninger	25	26	29	33	36
EBIT	45	53	75	105	108
EBT	37	59	83	107	110
Netto efter minoriteter	19	51	65	81	83
Balance	483	550	698	838	900
Immaterielle aktiver	216	249	400	514	500
Egenkapital (moder)	280	326	386	470	540
Gns. antal ansatte	840	889	1.080	1.105	1.300
EBITDA-margin i %	8,0	9,0	9,2	12,1	11,1
Res. pr. aktie	0,18	0,46	0,57	0,70	0,71
Indre værdi	2,64	2,96	3,40	4,04	4,65
Udbytte	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125
Egenkapitalforrentning%	8,0	16,8	18,2	18,9	16,4



Seneste fire analyser:

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
14-11-2016	11,3	Køb	Køb
01-09-2016	11,0	Hold	Køb
04-05-2016	7,8	Hold	Køb
04-04-2016	8,0	Hold	Køb

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.