

## Columbus er en interessant langsigtet it-aktie

- Selskabet har siden 2011 opereret med femårs planer, der til punkt og prikke er blevet opfyldt. Det giver tillid til ledelsen.
- Perioden har været præget af gentagne opkøb, hvor Columbus har vist evne til at sikre gnidningsløs integration. I januar 2018 købte man svenske iStone, hvorved forretningen og antallet af medarbejdere med et slag blev udvidet med 50 %. Det er afgørende, at den nye og rekordstore integrationsproces forløber uden problemer og følger de lagte planer. Det synes heldigvis at være tilfældet. Specialistfirmaet HIGH Software, Holland, blev også købt i 2018, men det er i en betydeligt mindre målestok.
- Målet er, at iStone og Columbus senest ultimo 2020 skal fremstå som ét selskab med ét hovedkontor. Integrationsprocessen skal gennemføres uden tab af momentum i salget eller tab af kunder og medarbejdere. Samtidig skal overskudsgraden i iStone bringes op på Columbus-niveau. Lykkes processen, hvad alt tyder på, skal EBITDA-marginen i koncernen bringes op på 13 %.
- Produktmæssigt står Columbus stærkt med løsninger, der skaber værdi for kunderne i deres digitaliseringsindsats. Generelt synes kundetilfredsheden at være høj.
- Allerede ved indgangen til 2018 var der udfordringer med salget i USA. Det blev ikke løst i 2018, men ledelsen har tilpasset udgifterne til et lavere aktivitetsniveau. Der arbejdes på at finde en ny lokal General Manager, der skal præstere en turn-around i USA. Columbus indikerer andet halvår som et muligt tidspunkt for forsigtig fremgang i USA. Denne udfordring skal løses hurtigst muligt. Nordamerika står nemlig for en femtedel af koncernens omsætning.
- Vi fastholder købsanbefalingen på aktien både på kort og langt sigt. Vores konklusion bygger på udsigt til pæn fremgang i indtjeningen frem mod 2021 i henhold til selskabets langsigtede mål – en fremgang der ventes at kunne fortsætte, da der vil være mulighed for krydssalg til de nuværende kunder i iStone og Columbus. Desuden vil det være muligt at opnå stordriftsfordele. Risikoprofilen driftsmæssigt er dog blevet forhøjet efter sidste års to store opkøb - selv om der ikke meldes om udfordringer med integrationen.
- Vi ser Columbus som en mulig take-over kandidat. Storaktionæren Ib Kunøe er 76 år gammel. Når han på et tidspunkt ønsker at afhænde sin aktiepost på 46,57 % vil det sandsynligvis betyde et samlet salg af koncernen.

Aktuel Kurs: 13

Børs: NASDAQ OMX Mid Cap

Markedsværdi: 1.620 mio. DKK

Antal aktier: 124,6 mio. styk

Næste regnskab: Q2 regnskab 22-082019



### Anbefaling:

Kort sigt: Køb

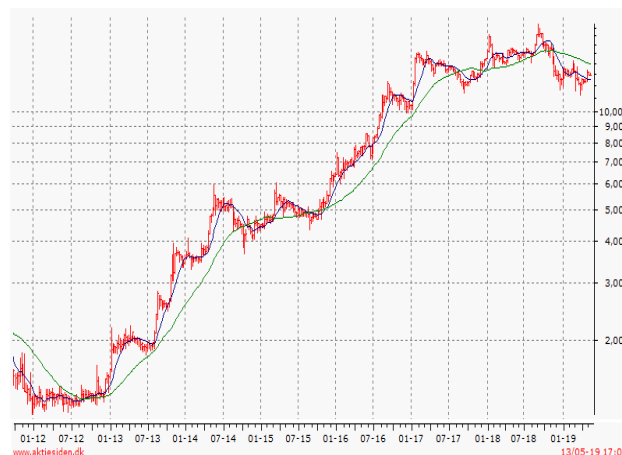
Langt sigt: Køb

Kursudvikling 0-6 mdr.: 12 – 16

Kursudvikling 12-18 mdr.: 15 – 20

Tidligere anbefaling: Køb/Køb d. 24-04-2019 v/ kurs 12,5.

Kursgraf fra 2012 og frem til dags dato:



Seneste 12 måneder: høj: 18,48/ lav: 11,76

### Selskabets forventninger til 2019

Guidance for 2019 fastholdes efter Q1, dvs. en salgsvækst på 6-7 % til niveauet 2,0 mia. kr. EBITDA forventes at stige fra 181 mio. kr. til 240 mio. kr., hvoraf 36 mio. kr. dog skyldes overgangen i IFRS-reglerne for leasing – altså netto en vækst på +13 % i EBITDA. Integrationsudgifterne er oplyst til 5-10 mio. kr., hvoraf 2 mio. kr. er bogført i Q1. Salget af Columbus software forventes at stige til 110 mio. kr.

De langsigtede mål for 2021 er en gennemsnitlig organisk salgsvækst på +3-5 % og en stigning i EBITDA-marginen til 13 % (10,8 % i 2018). Det tilbagevendende salg skal øges og udgøre over 25 % af omsætningen (22 % i Q1).

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.

## Fakta om Columbus

- Columbus blev etableret i 1989 og børsnoteret i 1998. Gentagne opkøb har bidraget til at løfte salg og indtjening. I januar 2018 købte Columbus svenske iStone og hollandske HiGH Software, hvorved forretningsomfang og antal medarbejdere steg med ca. 50 %. Medarbejdertallet er derfor steget fra 1.194 ultimo 2017 til 1.845 ultimo 2018. Lønudgiften udgjorde sidste år ca. 58 % af omsætningen.
- Columbus er en international it-konsulentvirksomhed med salg af softwareløsninger og ledsagende, værdiskabende konsulentytelser til fødevarer- og detailhandelssektoren samt produktionsvirksomheder (Food, Retail og Manufacturing). Dette virkefelt er blevet markant udvidet efter sidste års overtagelse af iStone og HiGH Software. Førstnævnte er orienteret mod førende svenske industri- og handelsvirksomheder og står stærkt inden for e-handel. HiGH Software leverer it-løsninger til håndtering af udlejning (rental + leasing). Generelt består Columbus' opgaver af ERP- og CRM-systemer inklusive Cloud-baserede løsninger beregnet til at styre kundens salg, økonomi, logistik og produktion – altså værdiskabende produkter, der har afgørende betydning i driften for de pågældende erhvervskunder (Business-to-Business).
- Salget omfatter egne softwareløsninger, licenser, konsulentytelser og support. Her er indtjeningen højere end ved salg af løsninger baseret på eksternt udviklet software. Med Columbus Care tilbydes service og support 24/7.
- Microsoft er en vigtig samarbejdspartner. Microsoft Dynamics 365 er velegnet til brug for Cloud-løsninger, hvilket Columbus satser offensivt på - og det passer til kundernes behov. Svenskbaserede iStone benytter også flere andre softwareleverandører.
- Columbus har over 5.000 kunder på verdensplan, har implementeret over 8.600 business applikationer og løser ca. 75.000 kundeopgaver årligt. Fem gange er Columbus blevet udnævnt som "Microsoft Global Partner of the Year". I 2018 fik man prædikatet "Infor M3 EMEA partner of the Year". Selskabet har status som nr. 1 inden for digitale løsninger i Norden.
- Selskabets fælles udviklings- og kompetencecenter i Indien sikrer høj konkurrenceevne og giver ensartethed i løsningen af opgaver for kunderne, ligesom support varetages herfra (ultimo 2018 var der ca. 300 ansatte i dette center). Omkostningsmæssigt og operationelt rummer placeringen i Indien store fordele med adgang for kunderne i hele deres normale arbejdstid.
- Hovedkontoret ligger i Ballerup. Det "gamle" Columbus har hidtil været koncentreret om salg i USA, Danmark, England, Rusland, Norge og Holland. De to store opkøb har skabt en betydelig salgskanal i Sverige og øget salget i Holland. Geografisk fordelte salget sig sidste år på Vesteuropa 69 %, Nordamerika 19 % og Østeuropa 7 %. Vesteuropa er således det absolut vigtigste geografiske område. Fordelt på lande er Sverige nu blevet det største enkeltmarked med en andel af salget på 26,4 % efterfulgt af Nordamerika med 19,0 %. Salget i Danmark stod i 2018 for 18,7 % af omsætningen, UK 10,4 %, Norge 7,9 %, Holland 6,6 % og Rusland 3,5 %, mens resten af verden udgør 7,5 %.
- Thomas Honoré (født 1969) er koncernchef. Hans Henrik Thrane (født 1968) er CFO. Ib Kunøe (født 1943) er bestyrelsesformand og storaktionær.
- Ultimo 2018 havde selskabet 6.439 aktionærer (2017: 6.172; 2016: 5.969; 2015: 5.646). Der er en høj navnenoteret andel på 94,7 %. Consolidated Holding (Ib Kunøe) ejede ultimo året 46,57 % af aktierne og ledelsesgruppen 2,74 %. Free flow af aktier udgør dermed ca. 50 %. Selskabet har et relativt stort warrant incitamentsprogram for de ledende medarbejdere.
- Aktien er noteret i Nasdaq OMX Mid Cap under tickerkoden COLUM.
- 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 betales ekstraordinært udbytte for et regnskabsår.

## God start på 2019 – forventningerne til året fastholdes

Salget er i årets første kvartal steget fra 469,4 til 482,5 mio. kr. Sidste år solgte Columbus sin SAP ERP-forretning og aktiviteterne i Letland. Korrigeret herfor var salgsvæksten på 7,2 %, hvilket vi finder opløftende. Vi har nemlig i tidligere analyser påpeget, at den organiske vækst efter vores mening var for lav. Det er der blevet ændret på i Q1.

Væksten er primært drevet af fremgang i serviceforretningen. Her bidrog Columbus Care (Application Management) med en vækst på hele 14 %, ligesom der meldes om fremgang i forretningsområderne M3 og Commerce. Salg af eksternt software bidrog med en stigning på 7 %.

Specifikt har der været god efterspørgsel efter nyere produkter som Analytics & Business Insight og Customer Experience samt som nævnt ovenfor Columbus Care. Cloud-salget er steget med hele 54 % som følge af en fortsat konvertering til cloudbaserede-løsninger, hvilket også gør, at Columbus Cloud salget nu overstiger abonnementssalget i serviceforretningen. Det sker helt i tråd med selskabets strategi om at satse på mersalg af Cloud-løsninger. Skiftet til cloud-løsninger har bevirket, at Columbus Software salget faldt med 16 % i Q1. En vigtig faktor for faldet er dog også, at dette tal var ekstraordinært højt i den sammenlignelige periode året før.

Fakturerbare timer er oplyst til at udgøre 56 % mod 57 % i samme periode året før. Dette forklares med lavere effektivitet i Rusland, UK og USA.

Tilbagevendende omsætning udgjorde i kvartalet 22 % af koncernsalget. Dækningsbidraget er generelt højest på denne form for service, og det er derfor fortsat hensigten, at denne andel skal bringes op og udgøre 25 % af salget i 2021. Det vil medvirke til at bringe indtjeningen i koncernen op.

Indtjeningen opgjort på EBITDA steg fra 50,6 til 60,5 mio. kr. svarende til +19 %. Fremgangen er tilfredsstillende, idet tallet er negativt påvirket af et fald i EBITDA i USA på 5,8 mio. kr. og 2,0 mio. kr. afholdt til integrationen af iStone. De nye regnskabsregler IFRS 16 "Leasing" vil for 2019 påvirke EBITDA-resultatet positivt med 36 mio. kr. og denne margin med +1,7 %. Før skat resultatet steg 11 % til 35,7 mio. kr.

Salg og indtjening lever op til selskabets egne forventninger, hvorfor prognosen for 2019 fastholdes, dvs. et salg i niveauet 2,0 mia. kr., heraf 110 mio. kr. i Columbus Software omsætning. EBITDA-resultatet forventes at udgøre ca. 240 mio. kr.

Ikke alt er dog forløbet planmæssigt. Udfordringerne i det amerikanske datterselskab er fortsat ind i 2019, hvilket har ført til en reduktion på 5,8 mio. kr. i EBITDA-resultatet. En turn-around proces blev igangsat sidste år, men den har ikke udviklet sig som forventet med et længere tidsforløb end ønsket. Columbus er derfor nu i gang med at finde en kompetent person til at varetage posten som General Manager. Strategien for datterselskabet er således lagt, men ting tager tid. Derfor forventer Columbus i H1 et fald i omsætning og EBITDA i Nordamerika efterfulgt af en langsom forbedring i andet halvår 2019. Nordamerika står for ca. en femtedel af koncernens salg, hvorfor det er vigtigt, at udfordringerne i dette marked løses hurtigst muligt. Det skal en ny General Manager sikre. Spørgsmålet er dog, om problemerne kan løses med denne nyansættelse alene, eller om der ligger udfordringer af strukturel karakter bag, fx at selskabets produkter ikke passer så godt ind salgsmæssigt på det vigtige nordamerikanske marked? I så fald vil det være alvorligt.

## Integration af iStone

I Q1 regnskabet meldes der om integrationsudgifter på 2 mio. kr. til integrationen af iStone. Regnskabet melder ikke specifikt om nyt i denne proces, hvilket vi må tolke som udtryk for at alt forløber planmæssigt. Columbus har i de senere år købt mange virksomheder, der hurtigt er blevet integreret. iStone, der i januar 2018 blev købt med en trinvis overtagelse, er dog en så stor udvidelse af forretningen, at integrationen af denne store meget store forretning er vital. Den udvider virkefeltet markant mht. kunder og lande.

Købsprisen vil blive reguleret i forhold til indtjeningens udvikling med restbetaling i kvoter i 2019 og 2020. Der er fra start opnået en ejerandel på 51 %, hvorved denne koncern kan indregnes i resultatopgørelsen for Columbus. Strategien er, at de to selskaber senest 01-01-2021 skal fremstå som én enhed med fælles navn og hovedkontor.

Integrationsprocessen kaldes "Stronger Together". Det har allerede ført til, at de to organisationer er blevet fusioneret i Norge, og det globale center i Indien er blevet yderligere udbygget for at kunne håndtere flere arbejdsopgaver, herunder øget supportomfang 24/7.

Integrationen af både HiGH Software og vigtigst iStone ser ud til at forløbe planmæssigt.

## 9 Doors to Digital Leadership skal sikre den fremadrettede vækst

Med ovenstående navn har Columbus udviklet en komplet produktpalette, der kan bidrage til løsning af kundernes behov i den igangværende digitaliseringsproces. Columbus ønsker at knytte kunderne til sig "for life" med løsninger dækkende forretningsudvikling, planlægning, opfølgning, kvalitetssikring, risikominimering, e-handel og hele processen forbundet hermed i form af kundeoplevelser, indsamling, bearbejdning og brug af data med henblik på mersalg m.m.

Columbus tilbyder altså kunderne værdiskabende totalløsninger, der skaber høj sikkerhed, reducerede udgifter og mulighed for mersalg blandt andet via effektiv anvendelse af Big Data. Der er tale om CRM-, ERP-, cloud- og e-handelsløsninger, der sikrer effektiv styring af salg og e-handel, økonomi, logistik samt produktion. Den oprindelige dansk-baserede forretning var rettet mod fødevarer-, detail- og

produktionssegmentet, hvor man står stærkt i de pågældende lande. Columbus-løsninger bidrager til at kunderne kan overholde de voksende krav til regulering, kontrol og lovgivning omkring kvalitetsstyring m.m.

Da mange af kunderne består af koncerner med datterselskaber i en række lande, skal Columbus også kunne håndtere deres underafdelinger med implementering af nye it-systemer og support.

Kundegruppen, markedssegmentet og kompetencerne blev udvidet betydeligt ved købet af HiGH Software og iStone sidste år. iStone bidrager nemlig med vigtig viden omkring e-handel, mens købet af HiGH Software har åbnet et helt nyt marked: it-løsninger til at håndtere forretning med udlejning (rental + leasing). Købet af iStone giver først og fremmest Columbus adgang til det store svenske marked.

**9 Doors to Digital Leadership** skal fastholde og udbygge selskabets førerposition og er derfor en vigtig vækst-driver fremadrettet. Produktpaletten er komplet, og man kan tilbyde kunderne en bred vifte af værdiskabende løsninger.

Columbus har en ambition om at være "best in class" og en ledende aktør i digitaliseringsprocessen med moderne it-løsninger og værdiskabende produkter. Med udrulningen af 9 Doors to Digital Leadership skal de stærke produkttilbud vise sin slagkraft.

Med produktbasen på plads gælder det om at opnå positive resultater i form af synergi imellem Columbus, HiGH Software og iStone, så potentialet for salg og indtjening kan udnyttes, samtidig med at omkostningerne holdes under kontrol. Udviklingen i Q1 bekræfter, at det går den rette vej.

## Columbus er den billigste it-aktie på den danske børs

Vi er opløftede over, at selskabets organiske vækst i Q1 oversteg 7 %. Kursdriveren for aktien er nemlig vækst kombineret med fortsat forbedring af indtjeningen. Selskabets nuværende målsætning frem mod 2021 er en gennemsnitlig årlig vækst på 3-5 % og en forbedring af EBITDA-marginen til 13 %. Gentagen omsætning, hvor der er høje marginer og som bidrager til at fastholde kunderne over tid (abonnementssalg, support m.m.), skal i 2021 udgøre en andel på over 25 %.

Denne Guidance virker konservativ, men det skyldes formentlig de store usikkerhedsforhold, der naturligvis ligger i at integrere et stort selskab. Med et slag blev Columbus 50 % større. Her er håndtering af mennesker i organisationen vel den største opgave. Hvis alt i integrationsprocessen forløber planmæssigt, forventer vi, at ledelsen vil kunne fremlægge nye og endnu mere ambitiøse mål for 2021. Såfremt vi får ret i denne påstand, vil det kunne booste aktiekursen. Men det er en stor opgave at holde sammen på det hele.

Columbus har optrådt meget aktivt som opkøber i de senere år, men reelt fremstår selskabet selv som en take-over kandidat. Storaktionæren Ib Kunøe er 76 år gammel. Før eller siden kunne man forestille sig, at han vil afhænde sin dominerende aktiepost på 46,57 %. Det vil kunne åbne for et samlet bud på selskabet, hvilket vil være til gavn for de øvrige aktionærer.

## Et engagement i denne aktie synes værd at satse på ud fra følgende betragtninger:

- Columbus er ledende inden for sit forretningskoncept med en stærk produktpalette.
- Koncernen er ved at blive smeltet sammen til én samlet forretning fra to firmaer (plus det mindre HiGH Software).
- Salg og indtjening må forventes at vokse betydeligt frem til 2021 og videre derefter.
- Selskabet er en take-over kandidat.
- Aktien handler til en P/E 2019E på 18,3. Det er på niveau med NNIT men betydeligt lavere end Netcompany og SimCorp med hhv. 32 og 38 som niveau for P/E-tallet.

Det afgørende for indeværende og næste år er integrationsprocessen med iStone. Her gælder det om at fastholde såvel de ansatte som kunderne og bevare dynamikken, samtidig med at man lykkes med at løfte overskudsgraden i iStone op på Columbus-niveau. Værdiskabende produkter og unik service er kernepunkter, og på det punkt ser Columbus ud til at kunne leve op til kundernes krav, ønsker og behov med 9 Doors to Digital Leadership.

Samlet er vores vurdering af Columbus positiv. Der er tale om en aktie, der burde kunne rumme et pænt upside potentiale. Langsigtet køb er derfor vores vurdering.

## Styrker – Svagheder – Muligheder – Trusler

### Styrker

Columbus leverer værdiskabende it-produkter og løsninger. Produktporteføljen er løbende blevet udvidet, dels ved egen udvikling og dels via relevante opkøb. Med 9 Doors to Digital Leadership er paletten komplet. Ledelsen har været dygtig til at foretage relevante opkøb og hurtigt foretage en succesfuld integration. Stigende andel af gentagen omsætning vidner om tilfredshed hos kunderne. Det globale center i Indien sikrer service 24/7, ensartethed i løsningernes udførelse og konkurrencedygtige omkostninger. Købet af iStone tilfører nye muligheder for vækst ved krydssalg til kunder i hhv. iStone og Columbus. Forretningsmodellen er skalerbar og rummer stordriftsfordele.

### Svagheder

Den organiske vækst har været for lav i det gamle Columbus. Fremdriften er primært opnået via opkøb. Aktiviteterne er afhængige af projektsalg og skiftende, nye opgaver. Man er tæt på det maksimalt mulige omfang i fakturering af konsulenternes tid.

### Muligheder

Efter købet af iStone og HiGH Software åbnes for øget salg i en række lande med mulighed for mersalg på kryds af selskaberne. Bruttooverskudsgraden (EBITDA) forventes løftet til 13 % i 2021. Den markedsræssige position er blevet styrket markant ved købet af iStone og HiGH Software. Sidstnævnte åbner et nyt segment, rental og leasing (har stigende betydning salgsmæssigt for producenter af maskiner og udstyr, fx lastbiler). Columbus er en take-over mulighed.

### Trusler

Der er behov for fastholdelse af kunder og medarbejdere i iStone plus en gnidningsfri integration. Gentagne opkøb har i de senere år medført en stor stigning i den bogførte værdi af goodwill og andre immaterielle aktiver til 1.084 mio. kr. i Q1. Den bogførte egenkapital er tilsvarende på 687 mio. kr. Det forhøjede aktivitetsniveau indebærer stor følsomhed over for eventuelle problemer med indtjeningen (impairment test). Selskabet er afhængigt af positive samarbejdsrelationer med store it-koncerner (systemleverandører) på den ene side og krævende virksomhedskunder på den anden side.

## Regnskabstal

I mio. kr.	2015	2016	2017	2018	2019E
Omsætning	1.123	1.193	1.219	1.875	2.025
EBITDA	105	144	149	181	240
Afskrivninger	29	33	39	64	90
EBIT	75	105	107	108	150
EBT	83	107	102	115	145
Netto efter minoriteter	65	81	95	95	113
Balance	698	838	852	1.633	1.800
Immaterielle aktiver	400	514	543	1.084	1.050
Egenkapital (moder)	386	470	549	636	730
Gns. antal ansatte	1.080	1.105	1.194	1.845	1.950
EBITDA-margin i %	9,2	12,1	12,2	9,7	11,9
Res. pr. aktie	0,57	0,7	0,8	0,78	0,90
Indre værdi	3,4	4,04	4,59	5,23	5,86
Udbytte	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125
Egenkapitalforrentning%	18,2	18,9	18,7	16,0	16,5



**Seneste fire analyser:**

<b>Dato</b>	<b>Kurs</b>	<b>Anbefaling:</b>	
		<b>Kort sigt</b>	<b>Langt sigt</b>
24-04-2019	12,5	Køb	Køb
06-12-2018	13,0	Køb	Køb
29-08-2018	16,9	Køb	Køb
04-05-2018	15,4	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 ikke 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.