

## Konklusion

Selskabets strategi fokuserer på at udvikle og sælge egne softwareløsninger. Stigende indtjening skal opnås ved at fakturere mest muligt af konsulenternes timearbejde, udnytte kapacitet og viden i det fælles Global Delivery Center i Indien og målrette indsatsen mod tre udvalgte segmenter bestående af detail, fødevarer og produktion. Efter første kvartal fastholder ledelsen prognosen for 2014. Strategiplanen Columbus 15 følges stringent, og resultaterne lever op til målsætningerne, hvilket giver troværdighed.

Målet for de tre fokussegmenters andel af koncernomsætningen er allerede nået og overskredet i Q1. Målsætningen om at øge antallet af fakturerbare konsulenttimer er også nået og indfriet. Global Delivery Center i Indien bidrager i stigende grad med rådgivning og udførelse af opgaver.

Sidste år steg aktiekursen med 125 %. De gode takter er fortsat i 2014 med en yderligere stigning på 31 % til kurs 5,1. Trods den store kursfremgang er det vores vurdering, at der er mere at hente – men på langt sigt.

Vi betragter Columbus som en interessant langsigtet placering. Muligheden for afkast skal ses i relation til en høj risiko i hele forløbet, ligesom aktiekursen er følsom på grund af begrænset omsætning i børsmarkedet.

Aktuel Kurs: 5,1

Børs: NASDAQ OMX Smallcap

Markedsværdi: 539 mio. DKK

Antal aktier: 105,7 mio. styk

Næste regnskab: H1 regnskab 15-08-2014



### Anbefaling:

Kort sigt: Hold

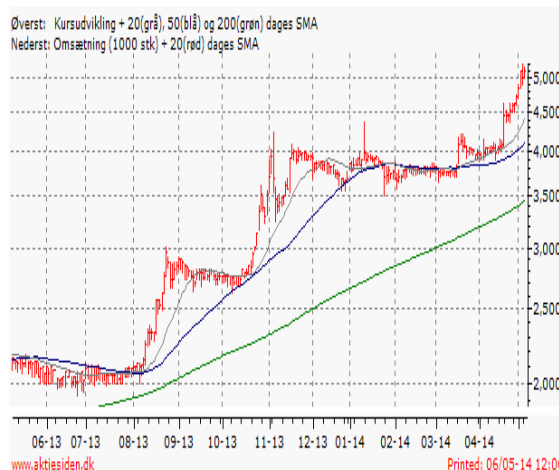
Langt sigt: Køb

Kursudvikling 0-6 mdr.: 4,8 – 5,5

Kursudvikling 12-18 mdr.: 5,5 – 6,5

Tidligere anbefaling: Hold/Køb d. 27-03-2014 v/ kurs 4,1.

### 1 års kursgraf:



Seneste 12 måneder: høj: 5,1 / lav: 2,05

### Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Efter Q1 regnskabet fastholder ledelsen prognosen for 2014: En fremgang i salget til 900 mio. kr. (880 mio. kr. i 2013). EBITDA forventes at stige til 80 mio. kr. (72 mio. kr.). Brancheløsninger forventes at udgøre 70 % af omsætningen (64 % i 2013). Salg af Columbus software ventes at nå 70 mio. kr. Andelen af fakturerbart arbejde ventes at stige til 55 % (53%). Endelig er det planen at fortsætte udbygningen af Global Delivery Center i Indien til 95 ansatte (69 ultimo 2013).

### Muligheder

Fokusering på salg af egne produkter udnytter fordele ved skalerbarheden. Indtjeningen kan blive løftet betydeligt i takt med, at det lykkes at skabe mersalg af egne produkter, hvor dækningsgraden er høj i forhold til salg af softwareløsninger fra Microsoft. Det samme gør sig gældende omkring udvidet salg af konsulentydelse, hvor arbejdet er fakturerbart. Selskabet satser på at udnytte sin stilling som en førende leverandør til virksomheder inden for fødevarer, detailhandel og produktion. Selskabet er en potentiel take over kandidat (goodwill).

### Risici

Det indebærer en væsentlig risiko, hvis det ikke lykkes at opnå fordel af den igangsatte proces om stordrift i salget til de udvalgte segmenter. Styringen af forretningen er særdeles vigtig, idet der på samme tid skæres til og udvides. Selskabets begrænsede ressourcer skal fordeles og udnyttes optimalt. Dygtige medarbejdere er en vigtig parameter for selskabet. Det er således en risikofaktor, hvis nøglepersoner forlader selskabet, ligesom man skal bevare "holdånden" blandt medarbejderne.

## Facts om Columbus

- Selskabet er etableret i 1989 og beskæftigede sidste år gennemsnitligt 840 medarbejdere.
- Columbus sælger softwareløsninger og ledsagende, værdiskabende konsulentytelser primært til fødevarer- og detailhandelssektoren samt produktionsvirksomheder (Food, Retail og Manufacturing), dvs. en veldefineret kundekreds.
- Salget omfatter i stigende grad egne løsninger, ligesom selskabet sælger produkter fra eksterne leverandører, primært Microsoft.
- De vigtigste produkter/produktområder er: 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 fødevarer- og produktionsvirksomheder. Columbus eCom anvendes til kommunikation og support af salg. Desuden udbydes Columbus BaseCloud løsninger.
- Siden opstarten er der gennemført mere end 6.000 forretningscases.
- Selskabet har hovedkontor i Danmark med kontorer og eksterne partnere i en række lande. Vægten i afsætningen ligger i Europa og USA. På produktionssiden satses på udnyttelse og yderligere udvidelse af et udviklings- og kompetencecenter i Indien. Ultimo januar 2014 købte Columbus det engelske selskab Omnica, der er markedsledende inden for e-handel og branchespecifikke løsninger til detail.
- Columbus´ software-selskab, To-Increase, blev i 2013 blandt hundredvis af konkurrenter af CIOReview Magazine udvalgt til at være blandt verdens 20 mest lovende leverandører af teknologiløsninger til produktionsvirksomheder.
- Ledelse: Thomas Honoré (født 1969) er koncernchef. Ib Kunøe (født 1943) er bestyrelsesformand og storaktionær.
- Ultimo 2013 havde selskabet 5.360 aktionærer (98,1 % ejerandel). Consolidated Holding (Ib Kunøe) ejer 53,2 % af aktierne.
- Columbus har til hensigt at udlodde et udbytte på minimum 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.

## Columbus15 planen

Med igangsættelsen af Columbus15 planen i 2011 skete der er skift til at sælge softwarekonsulentytelser og egne brancheløsninger. Det var en markant ændring, idet Columbus primært havde solgt Microsoft-baserede løsninger. Strategien blev lagt an på at levere værdiskabende forretningsløsninger til tre nøje udvalgte virksomhedssegmenter: fødevarer, detail og produktion. Valget af de tre segmenter og B2B salg var naturligt, da Columbus i forvejen havde mange kunder i disse brancher. Det nye produktsortiment blev udviklet i tæt dialog med kunderne.

I strategiplanens første år er lønsomheden blevet forbedret markant, og en række urentable forretningsenheder er blevet nedlagt eller frasolgt. En markant oprydning har fundet sted, og Columbus satser målrettet mod selv at betjene større markeder ud fra færre lokale kontorer, så de interne linjer og styringen kan fungere bedre. Serviceringen af kunderne i de berørte lande er blevet opretholdt via lokale samarbejdspartnere. Et væsentlig led i denne strømlining med fokus på bedre lønsomhed og samtidig bedre servicering af kunderne har været oprettelsen af et globalt kompetencecenter i Indien i 2011. Via dette center er der adgang for såvel kunder som internt i virksomheden til teknikere og branchekyndige eksperter døgnet rundt. En sideeffekt for Columbus har været en bedre balance mellem konsulentomsætningen og lønudgifterne. Medarbejderstaben i Indien ventes at vokse fra 69 til 125 personer i 2015.

Columbus15 planen var ambitiøs, men lidt over halvvejs i perioden kan det konkluderes, at planen virker efter hensigten, og derfor fortsætter udviklingen i dette spor.

## Q1 2014

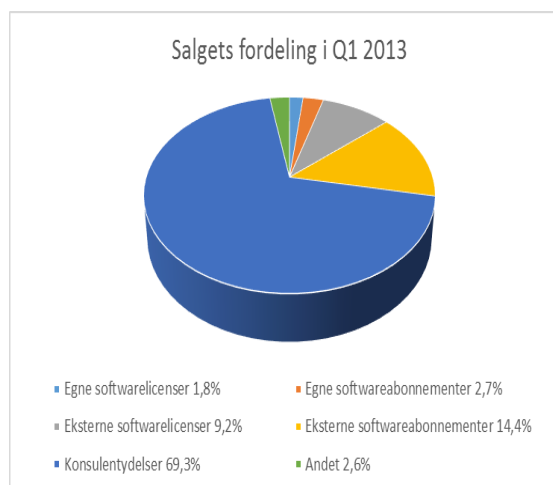
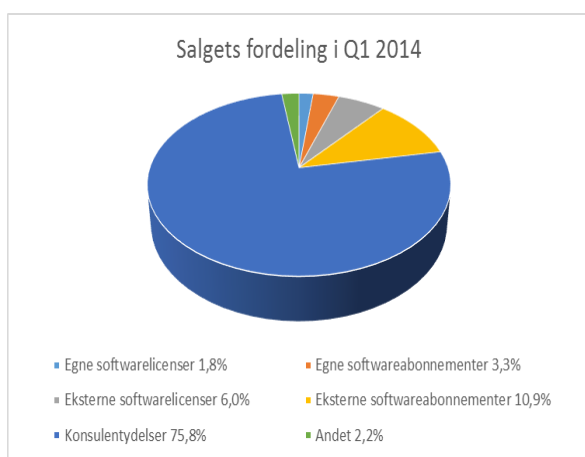
I årets første kvartal har Columbus haft en fremgang i salget på 2 % til 207,5 mio. kr. Korrigeret for valuta var der dog tale om en salgsvækst på 6 %. EBITDA-resultatet før aktiebaseret aflønning endte på 12,8 mio. kr. svarende til en fremgang på hele 69 %. Salg af brancheløsninger er steget og udgør nu 75 % af omsætningen, dvs. vægten øges af egne produkter med et højere dækningsbidrag.

Columbus står stærkt inden for de tre valgte segmenter, der alle har bidraget til væksten. Selskabet drager nytte af den konkurrencemæssige styrke, hvilket bidrager til en forbedring af indtjeningen på såvel produktsalget som konsulentforretningen.

Salg af konsulentydelse steg med 11 %, hvilket primært skyldes at Columbus er blevet bedre til at få penge for udført arbejde. Andelen af fakturerbart arbejde er således øget fra 55 % til 58 %. Salg af egenudviklet software er steget med 15 % i forhold til samme periode sidste år. Stigningen kommer især fra softwareabonnementer, der er en tilbagevendende omsætning. Stigningen i dette salg er således meget positivt. Salget af eksterne softwarelicenser (primært Microsoft løsninger) er derimod – og helt som forventet – faldet med 33 %. Det skyldes, at Microsoft har ændret salgsmodellen, hvorved Columbus ikke længere forestår fakturering og dermed heller ikke bærer debitorrisikoen. Columbus modtager udelukkende en salgsprovision, der fordeles over tre år mod før et år.

Columbus Global Delivery Center i Indien har i årets første kvartal leveret 1.344 dages arbejde til kundesupport og implementeringer, hvilket er en stigning på 39 % i forhold til samme kvartal sidste år.

Selvom Columbus i årets første kvartal har været ramt moderat negativt af den stærke danske krone, så er kvartalet forløbet som forventet, og ledelsen fastholder prognosen for hele året. Nedenstående grafer viser skiftet mod større salg af egne produkter, hvilket har bidraget til at øge indtjeningen.



## Ud sigterne for 2014

Columbus15 planen har som målsætning, at 75 % af salget i 2015 skal komme fra de tre nøglebrancher. Dette mål blev nået allerede i første kvartal. Indtjeningen skal løftes til 100 mio. opgjort for EBITDA-resultat i 2015. For 2014 estimerer ledelsen en fremgang i EBITDA-resultatet før aktiebaseret aflønning til 80 mio. kr. Aktiebaseret aflønning udgjorde i 2013 1,96 mio. kr.

2014 er startet med et opkøb af konsulentvirksomheden Omnica Ltd. beliggende i Manchester tæt ved koncernens eksisterende forretning i Storbritannien. Dermed styrkes indsatsen i dette store geografiske område. Integrationen forløber efter planen.

Selskabet er løbende eller har været i dialog med en række mulige take over emner, men i de fleste tilfælde har der været for stor afstand mellem køber og sælger omkring prisen. For os vægter det positivt, at ledelsen er grundig og ikke aggressiv ved udvælgelsen af nye opkøbssejere, da sådanne beslutninger nemt kan gå galt, ligesom der er risiko for tab af betalt goodwill.

Vigtigheden af det globale center i Indien vokser. Jf. planerne skal der ultimo 2014 være 95 ansatte og 125 i 2015 mod 69 ved indgangen til 2014. Centret bidrager væsentligt til den øgede lønsomhed i koncernen, ligesom det er en vigtig parameter i bestræbelserne på at sikre sig nye kunder. Service, pris og kvalitet er vigtige kriterier for kundernes valg af Columbus som partner.

Specifikt for 2014 skal omsætningsandelen fra de tre vigtigste kundegrupper vokse fra 64 % af koncernomsætningen sidste år til 70 %. I Q1 udgjorde andelen 75 %, hvilket dog ikke har fået ledelsen til at ændre på målsætningen for 2014.

Der er stor fokus på en stram styring af konsulenternes timeudnyttelse og faktureringen heraf til kunder. Det er således et mål for 2014, at 55 % af alle konsulenttimer skal faktureres. Målet er nået og overgået i første kvartal, hvor 58 % af alle konsulenttimer blev faktureret. Ledelsen har her en vigtig opgave med at styre tingene stramt og hurtigt sætte ind, hvis der skulle indtræde mærkbare afvigelse. Styringen sker ved indsamling og bearbejdelse af data to gange om ugen omkring konsulenternes arbejde. Arbejdet med at flytte folk fra land til land og opgave til opgave ser ud til at køre efter planen.

Med den gode start på året er det vores vurdering, at Columbus med meget stor sandsynlighed vil kunne nå målene for 2014.

## Aktien som investering

Selskabet er nu lidt over halvvejs igennem Columbus15 planen og strategien følges stringent. Forretningen videreudvikles med fokus på salg af brancheløsninger til virksomheder inden for fødevarer, detail og produktion. Desuden er der fortsat stor indsats for at øge det fakturerbare salg, hvorved værdivæksten per medarbejder styrkes. Med købet af Omnica Ltd. i Storbritannien sættes der på selskabets hovedområder. Global Delivery Center i Indien skal sikre en bedre kapacitetsudnyttelse på tværs af lande og dermed stigende indtjening, ligesom der opnås ensartethed i udførelsen af opgaver med fordel af gentagelser. Samtidig kan Columbus øge salget af egne standardiserede produkter, hvilket gør forretningen mere skalerbar. Det giver mulighed for et løft i indtjeningen, da gentagne salg af samme produkt eller en tilpasset udgave giver høj lønsomhed.

Det er således absolut muligt for selskabet at nå målsætningen om et EBITDA-resultat på 100 mio. kr. i 2015. Hvis alvorlige problemer og fejl i planens sidste år kan undgås, tegner fremtiden lovende for Columbus. Med målsætningerne inden for rækkevidde må der komme en ny plan for perioden efter 2015 i løbet af næste år.

Et foreløbigt skøn for 2015 er, at selskabet baseret på et EBITDA-resultat på 100 mio. kr. vil kunne komme ud med 0,45 kr. pr. aktie i overskud (EPS). Implicit handler aktien så til en P/E (2015E) på blot 11,3 (5,1:0,45), men det er altså et 2015-skøn. Negative afvigelse kan altid forekomme i en dynamisk verden, og her er IT som branche placeret absolut i front på godt og ondt. Hidtil har ledelsen leveret det lovede, og det giver troværdighed.

Columbus er en interessant, langsigtet investeringscase. Investorer skal dog også tage i betragtning, at der er tale om relativ lav omsætning i aktien på børsen. Køb skal derfor tilpasses denne situation.

## Regnskabstal

I mio. kr.	2010	2011	2012	2013	2014E
Omsætning	808	794	893	880	900
EBITDA	63	31	52	70	80
Afskrivninger	22	24	28	25	26
EBIT	41	7	24	45	54
EBT	40	6	19	37	52
Netto efter minoriteter	11	-11	-4	22	35
Balance	529	490	500	483	530
Immaterielle aktiver	207	215	225	216	225
Egenkapital (moder)	288	275	273	280	302
Antal ansatte	824	861	850	840	875
EBITDA-margin i %	7,8	3,9	5,8	8,0	8,9
Res. pr. aktie	0,12	-0,11	-0,04	0,18	0,33
Indre værdi	2,72	2,60	2,58	2,64	2,86
Udbytte	0,0	0,0	0,0	0,125	0,25
Egenkap. forrentning %	4,5	-4,0	-1,4	8,0	12,0



## 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.