

Konklusion

Indtjeningen steg i tredje kvartal for 10. kvartal i træk. Det er imponerende henset til en flad udvikling i omsætningen. Ledelsen fastholder forventningerne for regnskabsåret 2014. Vi finder prognosen for opnåelig, selvom der i første halvår er opstået udfordringer i datterselskaberne i Norge og USA. I USA drejer det sig om manglende eksekvering af salget, hvorfor der er igangsat tiltag med en ny ledelse og en styrkelse af salgsteamet. I Norge skyldes det fragang af medarbejdere til en konkurrent. Her er en rekrutteringsproces i fuld gang. Gradvis forbedring i Norge ventes i løbet af 2015.

Det engelske selskab Omnica, der blev købt i starten af året, er nu fuldt integreret i koncernen. Købet har styrket Columbus' kompetencer inden for e-handelsløsninger, hvilket har bidraget til at løfte salget til selskabets branchekunder inden for fødevarer, detail og produktionsleddet. I starten af oktober i år har man købt det hollandske selskab Dynamics Anywhere, hvorved der nu kan sættes fokus på salg af mobile forretningsløsninger. Købet forekommer at passe ideelt til salg af ydelser til branchekunderne, der dermed må forventes at komme til at udgøre en fortsat stigende andel af koncernomsætningen.

Selskabet leverer fortsat resultater i god overensstemmelse med Columbus15 planen. For resten af året forventer ledelsen at kunne opnå de ønskede resultater. Hvis 2015 også udvikler sig i henhold til målsætningen, er der udsigt til en pæn stigning i aktivitetsniveauet og indtjeningen næste år. Det gør Columbus til en interessant langsigtet investeringsmulighed. Muligheden for afkast skal dog ses i relation til en høj risiko i hele forløbet, herunder at aktiekursen er følsom på grund af begrænset omsætning i børsmarkedet.

Aktuel Kurs: 4,7

Børs: NASDAQ OMX Smallcap

Markedsværdi: 518 mio. DKK

Antal aktier: 110,3 mio. styk

Næste regnskab: Årsregnskab i marts 2015



Anbefaling:

Kort sigt: Køb (før hold)

Langt sigt: Køb

Kursudvikling 0-6 mdr.: 4,5 – 5,5

Kursudvikling 12-18 mdr.: 5,5 – 6,5

Tidligere anbefaling: Hold/Køb d. 28-08-2014 v/ kurs 5,1.

1 års kursgraf:



Seneste 12 måneder: høj: 6,15 / lav: 3,5

Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Columbus fastholder målsætningen for 2014, dvs. en omsætning i niveauet 900 mio. kr. (627 mio. kr. opnået i Q1-Q3) og et EBITDA-resultat før aktiebaseret løn i niveauet 80 mio. kr. (akkumuleret 45,5 mio. kr. i Q1-Q3). Brancheløsninger forventes at udgøre mindst 70% af omsætningen (79% i Q1-Q3). Salg af Columbus software forventes at nå ca. 70 mio. kr. Andelen af fakturerbart arbejde ventes at blive på 55% (54% i Q1-Q3). Global Delivery Center i Indien ventes at have 95 ansatte ved årets udgang (93 ultimo Q3).

Muligheder

Stigende salg af egne løsninger øger skalerbarheden og indtjeningen, idet der er en højere dækningsgrad på egne produkter. Andelen af fakturerbare konsulenttimer kan stige yderligere ved en fortsat stram styring af konsulenternes timeforbrug. Forsat udbygning af Global Delivery Center giver en række fordele for virksomheden såvel som i serviceringen af kunderne. Fokuseringen på virksomheder inden for fødevarer, detaljerede og produktion giver stordriftsfordele. Selskabet er en potentiel take over kandidat (goodwill).

Risici

Styring af forretningen og optimal anvendelse af de interne ressourcer er af stor vigtighed, da selskabets begrænsede ressourcer skal fordeles og udnyttes bedst muligt. Fastholdelse af medarbejdere er vigtigt, hvilket desværre har givet et afbræk i den positive udvikling i Norge, hvor en række medarbejdere er skiftet til en konkurrent. Udfordringen med tab af momentum i salget i USA er en anden risikofaktor. For investorer indebærer det en risiko, at omsætningen i aktien på børsen er begrænset.

Facts om Columbus

- Selskabet er etableret i 1989 og beskæftiger cirka 850 medarbejdere.
- Columbus sælger softwareløsninger og ledsagende, værdiskabende konsulenttydelser primært til fødevarer- og detailhandelssektoren samt produktionsvirksomheder (Food, Retail og Manufacturing), dvs. løsninger rettet mod en veldefineret kundekreds.
- Salget omfatter i stigende grad egne løsninger, idet salg af eksterne produkter fra primært Microsoft har aftagende betydning.
- 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 fødevareraktiviteter. Columbus eCom anvendes til kommunikation og support af salg. Desuden udbydes Columbus BaseCloud løsninger. Efter købet af engelske Omnica i januar 2014 er der udviklet nye produkter inden for e-commerce. I Q4 lancerer Columbus et nyt produkt kaldet Rapid Value Interact.
- Selskabet har hovedkontor i Danmark med kontorer og eksterne partnere i en række lande. Geografisk står Europa for næsten 80% af salget, mens resten finder sted i Nordamerika. På produktionssiden satses på udnyttelse og yderligere udvidelse af et udviklings- og kompetencecenter i Indien.
- Columbus' softwarevirksomhed, 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. I 2014 er der udbetalt et udbytte på 0,125 kr. pr. aktie. Derudover kan bestyrelsen indstille til generalforsamlingen, at der udloddes ekstraordinært udbytte for et specifikt regnskabsår.

Columbus15 planen

I 2011 tiltrådte selskabets nuværende CEO Thomas Honoré, og han igangsatte straks Columbus15 planen. Strategien frem til 2015 blev ændret, hvorved der i stigende grad satses på salg af softwarekonsulenttydelser og egne brancheløsninger frem for tidligere primært løsninger fra Microsoft. Strategien i udvikling og salg blev desuden rettet mod 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. Udviklingen af brancheløsninger til de tre virksomhedssegmenter foretages i tæt dialog med kunderne og er en løbende proces.

En vigtig bestanddel af Columbus15 planen var åbning af et globalt kompetencecenter i Indien, hvorfra en stigende del af serviceringen af kunderne, udvikling og supportopgaver klares. Centret i Indien har nu 93 konsulenter, og hensigten er, at der i 2015 skal være 125 ansatte. Flere og flere opgaver varetages nu af dette center, og derfor er produktiviteten klart stigende. Centret i Indien har samtidig sikret ensartethed i opgavernes udførelse og en høj kvalitet.

Stram styring af virksomhedens ressourcer er en vigtig del af Columbus15 planen. Det er derfor særdeles positivt, at ledelsens styring har sikret, at en stigende andel af konsulenternes timeindsats nu faktureres og honoreres af kunderne. Alle disse tiltag har medført en klar forbedring i lønsomheden, og samtidig er risikoen for markante afvigelse reduceret via den tætte styring fra ledelsens side.

Columbus15 planen virker efter hensigten og strategien følger planen til punkt og prikke. En ny strategiplan for årene efter 2015 må snart forventes lanceret af ledelsen, og det bliver spændende at se, hvorledes man vil videreudvikle forretningen fra det forbedrede niveau, som den første plan har bragt virksomheden op på.

Udviklingen i årets første tre kvartaler i 2014

Overordnet udvikler tingene hos Columbus sig som planlagt og er tilfredsstillende. Den engelske virksomhed Omnica Ltd., der blev købt i starten af året, er allerede fuldt integreret i koncernen. Omnica har styrket virksomheden med nye tilbud om blandt andet e-handelsløsninger primært rettet mod branchekunderne. De bedst sælgende softwareløsninger hidtil i år har været Rapid Value og Business Integration Solutions. Salget af egen software og licenser var i Q3 i år på niveau med sidste år, hvilket vi udlægger som let skuffende. Det kan dog forklares med midlertidige udfordringer omkring salgseksekveringen i det amerikanske datterselskab. Desuden har Columbus oplevet, at en række konsulenter i det norske datterselskab er blevet headhuntet til en konkurrent. Ledelsen har straks iværksat tiltag for at optimere organisationerne i både Nordamerika og Norge. Vi anser udfordringerne som forbigående, men det er vigtigt at momentum i salget hurtigt genskabes.

Kapaciteten i Global Delivery Center i Indien er steget med 37%, idet dette center har øget antallet af udførte arbejdsdage fra 3.113 i samme periode sidste år til nu 4.262. Den stigende aktivitet her bidrager til at trække nettoresultatet i koncernen op.

Arbejdet med at øge andelen af fakturerbare konsulenttimer fortsætter, således at 54% af alle konsulenttimer nu faktureres mod 52% i samme periode sidste år. Målet om at 55% af alle konsulenttimer faktureres er således inden for rækkevidde takket være brug af velfungerende interne rapporteringssystemer.

Geografisk fordelte salget sig i Q1-Q3 med 63% i Vesteuropa, 19% i Østeuropa og 18% i Nordamerika. Salget i Vesteuropa er steget med 10% og EBITDA med 4,4%. I Østeuropa er salget faldet 10%, mens EBITDA er steget med 3,4%. Denne lidt mærkelige udvikling i Østeuropa skyldes, at Columbus har fortsat arbejdet med at reducere salget af ydelser i Rusland, hvor der ikke opnås tilstrækkeligt høje marginer. Der er således tale om en forventet og styret udvikling, der på sigt vil bidrage til at øge indtjeningen. I Nordamerika er salget faldet med 21%, og EBITDA er droppet med hele 91%. Her er årsagen som tidligere nævnt store udfordringer med at gennemføre salgsprocessen. En mærkbar forbedring må forventes allerede i 2015 forudsat problemerne i USA hurtigt kan løses.

Salg af brancheløsninger udvikler sig gunstigt og udgør nu 79% af koncernens salg mod 64% i regnskabsåret 2013. Columbus har oplevet vækst i salget til alle tre brancher – dog med stærkest vækst i salget på hele 27% til detailkunderne. Den primære årsag hertil er – så vidt vi kan vurdere det - øget salg af e-handelsløsninger, hvilket er blevet styrket efter købet af Omnica i England tidligere på året.

Omsætningen hidtil i år ligger på 627 mio. kr. – en nedgang på 1%. Salget fordeler sig med 459 mio. kr. inden for konsulentydelse, 39 mio. kr. i salg af egen software og 129 mio. ved salg af ekstern software. EBITDA (efter aktiebaseret aflønning) er steget til 43,4 mio. kr. – en fremgang på 8%. Netto er der i år akkumuleret et overskud på 30,1 mio. kr. mod 13,3 mio. kr. i samme periode sidste år. Det svarer til en fremgang på bundlinjen på hele 127%. Hidtil i år har Columbus haft en fremgang i salget af egne software abonnementer på 11%, hvilket er positivt, da der her er tale om fortsættende salg.

Den samlede konklusion om regnskabet for årets første ni måneder er, at omsætningen er under pres, men at indtjeningen udvikler sig tilfredsstillende. Værdiskabelsen øges altså gennem strategien om større egen indsats og reduktion af salget af løsninger fra andre leverandører.

Prognosen for 2014 fastholdes

Columbus venter fortsat en omsætning i år i niveauet 900 mio. kr. og et EBITDA-resultat før aktiebaseret aflønning i niveauet 80 mio. kr. 56% af årets forventede EBITDA-resultat er opnået i de første ni måneder, hvilket er på niveau med sidste år. Q4 plejer at være årets bedste kvartal indtjeningsmæssigt. Der er således grund til at tro, at Columbus kan nå de udmeldte mål. Størst usikkerhed knytter sig til genopretningen af aktiviteterne i Norge og USA. Columbus har dog allerede igangsat tiltag for at styrke såvel ledelsen som salgsteamet i USA, og i Norge er arbejdet med at rekruttere nye konsulenter i fuld gang. Fragangen af medarbejdere i Norge er dog en bekostelig proces, idet der ud over udgifter til rekruttering og sagsomkostninger er opstået et afbræk i kontinuiteten i konsulenternes arbejde. Columbus forventer en gradvis forbedring i de norske aktiviteter i løbet af 2015 – altså ikke nogen nem og hurtig genrejsning.

Selvom målet om at 55% af alle konsulenttimer skal faktureres er tæt på at blive opfyldt, kan der hentes yderligere forbedring hjem i årets sidste måneder. Det vil kunne kompensere for udfordringerne i USA og Norge, som netto koster penge.

Fremtiden

Jævnfør Columbus15-planen skal EBITDA bruttobidraget løftes videre op til niveauet 100 mio. kr. i 2015. Det fordrer en hurtig løsning på de to konkrete udfordringer i USA og Norge. Vi estimerer et EPS tal (resultat pr. aktie) på 0,45 kr. i 2015, hvorved aktien handler til en P/E2015E (4,7:0,45) på 10,4. Det er billigt for et selskab i vækst og med fortsat vækstpotentiale.

Tillid til ledelsen er vigtig forud for en investeringsbeslutning. Her kan vi konstatere, at Columbus hidtil har været i stand til at følge de ambitiøse mål fremsat i Columbus15 planen. Det giver troværdighed. Det er også positivt, at Q3 i år er 10. kvartal i træk med fremgang i indtjeningen. Vi finder forløbet opløftende, idet fremgangen er lykkedes på trods af de uventede udfordringer i USA og Norge.

Primo oktober har Columbus købt det hollandske selskab Dynamics Anywhere. Vi anser købet for interessant, da det styrker selskabets kompetencer inden for mobile forretningsløsninger, hvor der er gode muligheder for vækst. Produktet Rapid Value har i år oplevet en flot stigning i salget. Columbus har derfor for nylig lanceret et nyt produkt kaldet Rapid Value Interact, hvilket vi forventer kan bidrage til at løfte salget og dermed også indtjeningen.

Vi anser Columbus for at være en interessant langsigtet investeringscase. Forretningskonceptet vurderes at kunne udvides videre i de kommende år. Vi ser også mulighed for endnu et løft i ambitionerne for indtjeningen, da forretningsmodellen er skalerbar. Fokuseringen på salg af løsninger til de tre fokusbrancher (fødevarer, detail og produktion) leverer de ønskede resultater. Der er fortsat mulighed for mersalg af standardiserede produkter, hvilket udnytter den fleksible struktur og giver en høj skalerbarhed. Gentagne salg af samme produkt eller en tilpasset udgave indebærer høj lønsomhed.

Størst spænding angår de langsigtede planer for fremtiden. Ledelsen må snart komme med en ny plan for virksomhedens udvikling for årene efter 2015. Selv om der på kort sigt er opstået usikkerhed omkring de negative afvigelser i Norge og USA hæver vi vores anbefaling på kort sigt til køb. Størrelsen ved en investering i aktien skal tilpasses i forhold til den begrænsede omsætning på børsen.

Regnskabstal

I mio. kr.	2011	2012	2013	2014E	2015E
Omsætning	794	893	880	900	950
EBITDA	31	52	70	80	95
Afskrivninger	24	28	25	26	25
EBIT	7	24	45	54	70
EBT	6	19	37	52	73
Netto efter minoriteter	-11	-4	22	35	50
Balance	490	500	483	530	550
Immaterielle aktiver	215	225	216	250	245
Egenkapital (moder)	275	273	280	310	340
Antal ansatte	861	850	840	875	925
EBITDA-margin i %	3,9	5,8	8,0	8,9	10,0
Res. pr. aktie	-0,11	-0,04	0,18	0,32	0,45
Indre værdi	2,60	2,58	2,64	2,81	3,08
Udbytte	0,0	0,0	0,125	0,20	0,25
Egenkap. forrentning %	-4,0	-1,4	8,0	11,9	15,4



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.