

**Columbus eksekverer på Focus23 strategiplanen. Ikke kerneaktiviteter er blevet frasolgt/lukket, og Columbus fremstår som en fokuseret konsulentvirksomhed. Salget skal gradvist løftes til målet om mindst 10 % organisk vækst fra 2023. Aktien er billig målt på nøgletal, men bliver endnu billigere, hvis Columbus lykkes med at indfri de finansielle mål for 2023.**

- Salgsvækst på 6 % i Q2. Der er fremgang i flertallet af forretningsenheder som følge af en høj efterspørgsel efter services og løsninger, specielt på nøgleområderne Digital Commerce, Data & Analytics og Columbus Care. Geografisk har salget især imponeret i Norge, hvor der meldes om høj vækst. Turn-around processen i USA ser ud til at forløbe godt med en stigning i EBITDA for halvåret.
- Columbus fastholder Guidance for 2021, hvorfor der stilles en organisk omsætningsfremgang på 5-14 % og en stigning i EBITDA på 1-21 % i udsigt. Columbus ansætter igen nye medarbejdere som følge af høj kundeefterspørgsel.
- Strategiplanen Focus23 har som mål at løfte omsætningen organisk med mindst 10 % fra 2023 via fokusering på store kunder i kernesegmenterne fødevarer, detail og produktion. Værdiskabende løsninger med kunden i centrum er nøgleordet for at fastholde kunderne over tid. Kundetilfredsheden og -loyaliteten er høj og stigende. Stigende tilbagevendende omsætning vidner om høj kundetilfredshed.
- Søren Krogh Knudsen er i juni tiltrådt som CEO, og hans opgave ligger fast: Columbus skal transformeres til en ren IT-konsulentvirksomhed. salg og indtjening skal øges. Han forekommer at være den helt rigtige person med spidskompetencer fra tidligere ansættelse med salg af virksomhedskunders digitale transformation, design af driftsmodeller og strategieksekvering.
- Hvis strategien lykkes, vil både salg, indtjening og aktiekursen stige i de kommende år. Vi ser langsigtet positivt på Columbus, der potentielt kan blive mødt af et take-over bud. Vi ser basis for en opjustering af indtjeningsprognosen senere i år.

Aktuel Kurs: 10,1

Børs: OMX Copenhagen Mid Cap

Markedsværdi: 1.305 mio. DKK

Antal aktier: 129,3 mio. styk



## Aktievurdering:

Kursudvikling 0-6 mdr.: 10 – 13 (før 9-12)

Kursudvikling 12-18 mdr.: 13 – 18 (før 12-16)

Næste regnskab: Q3 regnskab 03-11-2021

Kursudvikling 12 mdr.: Høj 15,72 (inkl. udbytte) / lav 6,97

## Selskabets forventninger til 2021:

Columbus venter fortsat en omsætning på 1.650-1.800 mio., kr. og et EBITDA-resultat på 125-150 mio. kr. Organisk ventes salget at stige med 5-14 % mod 0-9 % ved årets start. EBITDA ventes at stige 1-21 % mod -2 til +18 % ved årets start.

Focus23 strategiplanen har som mål gradvist at løfte den organiske salgsvækst til min. 10 % i 2023 på en lønsom måde.

Nedenstående grafer er korrigeret for udbyttet på 6,0 kr. Grøn og blå linje viser hhv. 200 og 50 dages glidende gennemsnit.



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.

**Columbus fastholder forventningerne til 2021. Baseret på udviklingen i H1 forventer Aktieinfo en opjustering af EBITDA senere på året. Aktien prisfastsættes til P/E 2021E på blot 15,5, hvilket er lavt for et IT-selskab. Vi ser potentiale for stigende kurs.**

Columbus har i første halvår hurtigt og effektivt eksekveret på Focus23 strategiplanen, der har som mål at gøre Columbus til en ren IT-konsulentvirksomhed med fokus på store kunder i kernesegmenterne fødevarer-, detail- og produktionsvirksomheder. Forretningsmodellen gøres mere simpel og struktureret. Focus23 planen omtales senere i analysen.

Efter frasalg af softwarevirksomheden To-Increase og lukning af aktiviteterne i Baltikum har Columbus taget skridt i processen mod at blive en fokuseret IT-konsulentvirksomhed. Efter et lidt svagt Q1 har man genvundet momentum i Q2, hvor omsætningen steg med 6 % til 426 mio. kr. Gentagen omsætning er steget 11 % og udgør 24 % af koncernomsætningen i Q2. Stigende gentagen omsætning er en vigtig årsag til en forbedret lønsomhed. Samtidig er det særdeles positivt, at man har været i stand til at øge faktureringsgraden for konsulentarbejde til at udgøre 59 % af koncernsalget. Disse forhold har sammen med stram omkostningsstyring bidraget positivt til indtjeningen, idet EBITDA i Q2 er steget 12 % til 31 mio. kr. og EBITDA-marginen til 7,4 %. EBITDA-marginen er 10,3 % for halvåret.

Cash-flowet har muliggjort udlodning af et ekstraordinært udbytte på 6 kr. pr. aktie og en nedbringelse af gælden med 100 mio. kr.

Aktiviteterne i Norge har vist høj vækst både i salg og indtjening, hvor sidste års køb af Advania Business Solutions, der hurtigt er blevet integreret, har bidraget positivt. De amerikanske aktiviteter har i en periode været udfordret, men ud fra regnskabstallene ser det ud til, at man er lykkedes med en turn-around. Godt nok er salget faldet 14 % i første halvår, men EBITDA-indtjeningen er blevet fordoblet. Sverige er koncernens største enkeltmarked, og her har der været stagnation i salget, men EBITDA-bidraget er steget fra 21 til 33 mio. kr. **Kvartalet har været præget af fremgang i flertallet af forretningsenheder.**

Der meldes om øget kundeefterspørgsel på tværs af alle forretningsenheder og specielt nøgleområderne Digital Commerce, Data & Analytics og Columbus Care melder om høj vækst. Det har medført en stigning på 8 % i Serviceforretningen, der udgør over 80 % af koncernsalget. **Columbus er på baggrund af den voksende efterspørgsel i fuld gang med at ansætte flere konsulenter, hvilket vidner om selskabets tro på fortsat fremgang i de kommende år.**

Regnskabet for Q2 og år til dato er opløftende. **Det er imponerende, at man er lykkedes med at fakturere hele 59 % af konsulenternes arbejde (op fra 55 %). Fremgangen i Norge er flot, og turn-around processen i USA er på rette vej.**

Nettoresultatet i første halvår er påvirket markant af indtægterne fra salget af software-selskabet To-Increase for brutto 115 mio. EUR (ca. 856 mio. kr.). Nettoresultatet for de fortsættende aktiviteter og uden indregning af ekstraordinære poster androg i Q2 9 mio. kr. og 55 mio. kr. for H1. EPS for halvåret ligger på 0,43 kr. pr. aktie, hvilket er på niveau med indtjeningen i hele 2020. Baseret på seneste 12 måneders EPS handler aktien aktuelt til en P/E på blot 16,5. **For helåret estimerer vi et resultat pr. aktie på 0,65 kr., hvorved aktien handler til en P/E 2021E på 15,5.**

Hvis vi forudsætter, at Columbus lykkes med at eksekvere på målet om en gradvis stigning i omsætningen til mindst 10 % fra 2023, vil det medføre en stigning i omsætningen til ca. 2.000-2.100 mio. kr. Nettoresultatet vil ved uændrede overskudsgrader dermed stige til 100-110 mio. kr. **Det vil svare til et resultat pr. aktie rundt 0,85 kr., hvorved aktien handler til en P/E 2023/24E på cirka 12.** Dette regnestykke er behæftet ved en vis usikkerhed men dog et godt bud på fremtiden. **Det skulle gerne vise, at der er et stort potentiale i aktiekursen, såfremt man lykkes med at indfri de finansielle mål. Af samme grund løfter vi vores kursmål på aktien, der er lavt prissat i forhold til andre, dog ikke direkte sammenlignelige, danske IT-relaterede aktier.**

**Focus23 strategiplanen har som mål at sikre en gradvist stigende organisk salgsvækst til mindst 10 % i 2023.**

Columbus har lagt en ambitiøs men realiserbar strategiplan kaldet Focus23 frem mod 2023. Nu skal der satses på lønsom salgsvækst med et mål om en gradvis organisk stigning i salget til mindst 10 % i 2023. **Til at eksekvere planen er Søren Krogh Knudsen tiltrådt som ny CEO pr. 07-06-2021.** Qua tidligere ansættelser med rådgivning inden for digital transformation, design af driftsmodeller og strategieksekvering hos PA Consulting Group forekommer han at være det helt rigtige valg. **Hans spidskompetencer passer ideelt til de mål, som Focus23 indeholder.**

Strategien skal eksekveres på basis af selskabets nuværende position som global leder inden for Infor M3 og Microsoft Dynamics, nordisk leder i e-commerce inden for kernekundegruppen af fødevarer-, detail- og produktionskunder, og en ledende position i Cloud og digital transformation.

Forretningsmodellen bliver mere kundecentrisk med individuelle værdiskabende løsninger til især store kunder i kernekundegruppen. Et højt serviceniveau skal sikre høj kvalitet i arbejdsudførelsen, således at kunderne bliver hos Columbus "for life". Gentagen omsætning har som mål at stige i procent af den samlede omsætning, hvilket kun kan ske via høj kundetilfredshed og – loyalitet, der i de senere år er

blevet forbedret markant. Denne position skal forsvares og forbedres ved at have de rette produkter og at levere værdiskabende rådgivning og løsninger til kernekundegruppen.

I årsregnskabet for 2020 visualiserede Columbus, at behovet for digitale løsninger er i vækst. En rapport fra Gartner understøtter dette, idet respondenterne i en undersøgelse har tilkendegivet, at de vil øge deres digitale forretningsinitiativer fremadrettet. Specifikt nævnes behov for en digital arbejdspladsteknologi til at støtte arbejde hjemmefra, brug af kunstig intelligens, automatisering af robotprocesser og anvendelse af Cloud-løsninger. Det er værdiskabende løsninger, som Columbus kan levere.

Hjørnestenen produktmæssigt er paletten "9 Doors to Digital Leadership", der omfatter værdiskabende totalløsninger til effektiv styring af salg og e-handel, økonomi, logistik, produktion, opfyldelse af de voksende krav til regulering, kontrol og lovgivning omkring kvalitetsstyring m.m. Der tilføjes løbende nye produkter som fx hjælp til at reducere kundernes ressourceforbrug og forurening ved produktionsprocesser, energioptimering og affaldshåndtering, ligesom der er udviklet løsninger til Rental, Lease & Equipment. Markedet vurderes således at være til stede for at sikre Columbus kontinuert vækst i omsætningen. Den digitale omstilling er kun lige begyndt.

**Focus23 har fire elementer: "Focus & Simplify, Empower, Sustain and Delight".** Columbus har meget hurtigt ageret på fokusering og simplificering via frasalg/nedlukning af ikke kerne-aktiviteter. Desuden har man internt ændret organisationsstruktur i såvel lokale som globale forretningsenheder. Columbus er derfor godt på vej mod at udvikle sig til et rent konsulenthus med værdiskabende rådgivning og kundeudviklingsprogrammer med fokus på udvalgte grupper af store kernekunder.

**Andelen af fakturerbare konsulenttimer i Q2 og H1 er steget til 59 % mod 55 % på samme tid sidste år. Det er en vigtig KPI til at måle selskabets succes med den nye strategiplan.** Tallet viser, at Columbus har formået at sikre arbejde til konsulenterne, så deres timeforbrug kan faktureres kunderne.

**Focus23-planen giver grobund for optimisme fremadrettet.** Bagsiden af medaljen ved planen er, at Columbus har en høj operationel risiko ved den bevidste satsning på store kunder indenfor bestemte forretningssegmenter. Tab af store kunder skal som hidtil undgås.

## Regnskabstal (estimat for 2021 er udtryk for Aktieinfos skøn)

I mio. kr.	2017	2018	2019	2020	2021E
Omsætning	1.219	1.875	1.761	1.655	1.725
EBITDA	146	171	157	138	165
EBIT	107	108	13	83	115
EBT	102	115	2	66	95
Netto efter minoriteter	96	97	21	49	70
Balance	852	1.633	1.655	1.641	1.500
Immaterielle aktiver	543	1.084	992	923	950
Egenkapital (moder)	549	636	665	712	775
Gns. antal ansatte	1.194	1.845	1.999	1.847	1.750
EBITDA-margin i %	12,0	9,1	8,9	8,4	9,6
Res. pr. aktie	0,8	0,78	-0,16	0,44	0,54
Indre værdi	4,58	5,23	5,34	5,72	6,0
Udbytte	0,125	0,125	0,0	6,0*	0,125
Egenkapitalforrentning%	17,3	16,0	3,3	7,0	9,4

Estimat for 2021 er baseret på den fortsættende forretning.



## Seneste fire analyser:

Dato	Kurs	Forventet kursudvikling før udbytte	
		0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
28-05-2021	11,14	9-12	12-16
24-03-2021	15,1	7-10 (korrigeret for udbytte)	12-16 (korrigeret for udbytte)
24-11-2020	11	10-13	13-16
08-09-2020	7,1	6-8	9-11

## Styrker – Svagheder – Muligheder – Trusler

**Styrker:** Columbus vil i de kommende år blive en endnu mere fokuseret partner med rådgivning og værdiskabende løsninger til selskabets kundegruppe. Kundeloyaliteten og -tilfredsheden er høj, hvilket bl.a. ses af en stigende andel af gentaget omsætning. Fokusering på at gøre det man er bedst til er en styrke. Forretningen er skalerbar og rummer stordriftsfordele.

**Svagheder:** Columbus bliver mere afhængig af færre men større store kunder inden for kundesegmenterne Food, Retail og Manufacturing. Man bliver afhængig af projektsalg og nye opgaver. Man er afhængig af et fortsat godt samarbejde med Microsoft.

**Muligheder:** Columbus får en mere klar profil og produktudvikler i takt med at ønsker og behov opstår hos kunderne. Stigende andel af gentaget salg bidrager til at øge vækst og lønsomhed. Columbus er en take-over mulighed placeret i en attraktiv branche.

**Trusler:** Kunder og medarbejdere skal fastholdes. Senere års opkøb har skabt høje bogførte værdier af goodwill og immaterielle aktiver, hvilket kan føre til behov for impairment tests.

## Fakta om Columbus

- Columbus blev etableret i 1989 og børsnoteret i 1998. Hovedkontoret ligger i Ballerup. Pr. 30-06-2021 beskæftigede selskabet 1.632 medarbejdere mod 1.729 året før. Hovedparten af de ansatte er konsulenter. Lønudgiften udgør 64 % af omsætningen.
- Focus23 strategien skal gøre Columbus til en ren international IT-konsulentvirksomhed med salg af softwareløsninger og værdiskabende konsulenttydelser til erhvervskunder med fokus på fødevarer-, detail- og produktionsvirksomheder. Columbus tilbyder end-to-end digitale løsninger som cloud, ERP, e-commerce, analytics, businessintelligence og drift af applikationer og infrastruktur, som er beregnet til at styre kundens salg, økonomi, logistik og produktion.
- Via produktpaletten "9 Doors to Digital Leadership" tilbydes en række værdiskabende løsninger, der er fundamentet for den vækstrejse, som er målet for strategiplanen Focus23.
- Microsoft er en vigtig samarbejdspartner, idet Microsoft Dynamics 365 er velegnet til brug i cloud-løsninger, som Columbus satser offensivt på. Omlægning til cloud-løsninger indikeres af ledelsen til at rumme et stort potentiale især i de næste tre-fire år.
- Columbus har over 5.000 kunder på verdensplan. Fem gange er Columbus blevet udnævnt som "Microsoft Global Partner of the Year". Selskabet fremstår som global leder inden for Infor M3 og Microsoft Dynamics, nordisk leder i e-commerce inden for kernekundegruppen og har en ledende position i Cloud og digital transformation.
- Columbus har tre globale udviklingscentre i Indien, Polen og Tjekkiet med over 400 ansatte. De sikrer en høj konkurrenceevne og giver ensartethed i løsningen af opgaver for kunderne, ligesom support varetages herfra.
- Den geografiske fordeling af salget i H1 var: Sverige 36 %, Danmark 20 %, Norge 16 %, USA 14 %, UK 11 %, Rusland 3 %.
- Med virkning fra 07-06-2021 er Søren Krogh Knudsen (født 1974) tiltrådt som CEO. Hans Henrik Thrane (født 1968) er CFO. Ib Kunøe (født 1943) er bestyrelsesformand og storaktionær.
- Ultimo 2020 havde selskabet 6.716 aktionærer (2019: 6.233). Pr. 20-05-2021 ejer Ib Kunøe personligt og via Consolidated Holdings 47,67 % af alle aktier og er den eneste aktionær med en andel over 5,0 %. Bestyrelsen og Executive Management ejer i alt 48,31 % af aktierne. Det frie flow af aktier er således på 51,69 %.
- Columbus har til hensigt årligt at udlodde et udbytte på min.10 % af den nominelle aktiekapital svarende til 0,125 kr. pr. aktie. Udbyttet i år på 6,0 kr. i år er ekstraordinært og skyldes frasalg af softwarevirksomheden To-Increase.

## **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 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.