

**Covid-19 udfordringerne er håndteret flot. 212 ansatte er blevet afskediget i marts/april, hvilket reducerer omkostninger med en tidsforskydning på 3-6 måneder. En ny strategiplan præsenteres 04-11. Topchefen er fratrukket 27-08-2020.**

- Thomas Honoré er netop fratrukket efter ni år som CEO. CFO Hans-Henrik Thrane overtager midlertidigt posten som CEO. Bestyrelsen ønsker en ny profil til at eksekvere på strategiplanen for perioden frem til 2025, der fremlægges 04-11-2020. Indtil en ny topchef er fundet og kan tiltræde giver det usikkerhed. Det er vigtigt, at den nye profil kan skabe lønsom vækst.
- Corona-pandemien påvirker selskabet væsentligt, og aktiviteten kan blive lav i H2. Der er iværksat en række besparelsesforanstaltninger, hvoraf flere er slået delvist igennem allerede i Q2. Effekten fra afskedigelsen af 212 medarbejdere i marts/april kommer for alvor i andet halvår. Omkostningerne forsøges reduceret som kompensation for en forventet lavere aktivitet i andet halvår.
- Resultatmæssigt forløb første halvår faktisk pænt, men guidance for andet halvår tyder på et kraftigt, forsinket gennemslag i negativ retning på den løbende indtjening. Konsekvensen heraf kan blive behov for nedskrivning af tilkøbte værdier i form af goodwill og kunderelationer, der baseres på indtjeningsevnen.
- 2020 bliver et skelsættende år i selskabets udvikling. En ny strategiplan og en ny topchef skal sikre positiv udvikling med vægt på udnyttelse af indre dynamik og spidskompetencer samt fokus på rentabilitet.
- Økonomisk falder det sammen med afslutningen af den glidende overtagelse af iStone, der betød en udvidelse svarende til ca. 50 % opgjort i antal medarbejdere. Selv om prisen er blevet reguleret ned som følge af skuffende indtjening, indebærer det, at Columbus nu skal betale restsummen og ikke længere har en delvis gardering mod eventuelle problemer.
- Columbus rummer et stort og spændende potentiale med fokus på levering og servicering af topmoderne digitale it-løsninger. Opgaven består i at få de mange tilkøbte selskaber til at fungere i et positivt samspil med udnyttelse af fordele i de forskellige it-løsninger, fælles produktplatforme og via kapaciteten i servicecentret i Indien. Perspektivet for de kommende år er konsolidering med opstramning for at øge indtjeningen, så gælden fra opkøbene kan nedbringes.
- Aktiens kursudvikling har skuffet i de senere år. Indtil strategiplanen offentliggøres og kan vurderes, er der en form for pausetilstand. Vi fastholder Hold på kort sigt og Køb på langt sigt. Usikkerhed er fremherskende på kort sigt.

Aktuel Kurs: 7,1

Børs: OMX Copenhagen Mid Cap

Markedsværdi: 885 mio. DKK

Antal aktier: 124,6 mio. styk

Næste regnskab: Q3 regnskab den 04-11-2020



## Anbefaling:

Kort sigt: Hold (uændret)

Langt sigt: Køb (uændret)

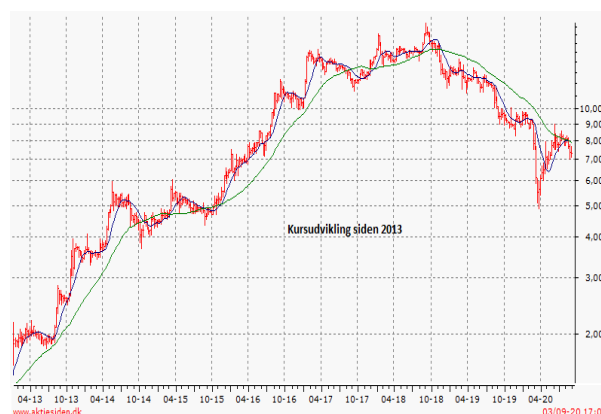
Kursudvikling 0-6 mdr.: 6 – 8 (uændret)

Kursudvikling 12-18 mdr.: 9 – 11 (uændret)

Tidligere anbefaling: Hold/Køb d. 19-05-2020 v/ kurs 7,3.

## Selskabets forventninger til 2020

Guidance er en omsætning på 1750-1950 mio. kr. (1.932) og et EBITDA bidrag i intervallet 175-185 mio. kr. (238). Første halvår har haft en omsætning på 969 mio. kr. og EBITDA på 104 mio. kr. Nettoresultatet er flot med 42,5 mio. kr. Det tilkøbte Advania, Norge, har bidraget med 28 mio. kr. i omsætning og et nettoresultat på 3 mio. kr. De usikre forhold med Corona i centrum førte i marts-april til opsigelse af 212 medarbejdere. To store, vanskelige opgaver i Norge færdiggøres nu. Integrationen af iStone afsluttes i år, og resten af købesummen betales. Udsigten for 2. halvår forekommer svag.



Seneste 12 måneder: høj: 11,1 / lav: 4,9

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 %. I januar 2020 har man købt Advania Business Solutions i Norge. Columbus beskæftiger 2.058 medarbejdere efter at der er i det seneste år er ansat 118 medarbejdere. I marts-april blev 212 dog opsagt. Det vil slå positivt igennem på indtjeningen i løbet af 3-6 måneder. Lønudgiften udgør ca. 60 % af omsætningen.
- Columbus er en international it-konsulentvirksomhed med salg af softwareløsninger og ledsagende, værdiskabende konsulenttydelser til erhvervskunder. Fokusgruppen er fødevarer-, detail-, produktion- (Food, Retail og Manufacturing) og handelsvirksomheder samt rental+leasing. De to sidstnævnte virkefelter er kommet til efter opkøbene i januar 2018 af iStone og HiGH Software. 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 med afgørende betydning i driften for de pågældende erhvervskunder (Business-to-Business).
- En komplet produktpalette samlet i "9 Doors to Digital Leadership" blev lanceret i 2018, som kunderne har taget godt imod.
- Salget omfatter egne og eksterne softwareløsninger, licenser, konsulenttydelser og support. Indtjeningen er højere ved salg af egne løsninger end eksternt udviklet software. Med Columbus Care tilbyder man kunderne service og support 24/7.
- Microsoft er en vigtig samarbejdspartner. Microsoft Dynamics 365 er velegnet til brug i cloud-løsninger, hvilket Columbus satser offensivt på. Omlægning til cloud-løsninger rummer et stort salgspotentiale, og ledelsen ser et stort potentiale her i løbet af de næste fem år (dog først for alvor efter Corona-krisens ophør).
- Columbus har over 5.000 kunder på verdensplan. Man har implementeret over 9.000 business applikationer og løser ca. 80.000 kundeopgaver årligt. Fem gange er Columbus blevet udnævnt som "Microsoft Global Partner of the Year". Selskabet har status som nr. 1 inden for digitale løsninger i Norden.
- Selskabets globale udviklings- og kompetencecenter i Indien (310 ansatte ultimo 2019) sikrer høj konkurrenceevne og giver ensartethed i løsningen af opgaver for kunderne, ligesom support varetages herfra. 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 koncentrerede salget til USA, Danmark, England, Rusland, Norge, Holland og de baltiske lande. Aktiviteterne i Norge er blevet styrket ved købet af Advania Business Solutions i januar i år. De to store opkøb i 2018 åbnede en betydelig salgskanal i Sverige og Holland. Vesteuropa er i H1/2020 det vigtigste geografiske område med en andel på 76 % af salget fulgt af Nordamerika på 14 % og Østeuropa med 8 %. Landefordelingen for hele 2019 var: Sverige 26 %, Danmark 20 %, Nordamerika 16 %, UK 10 %, Norge 8 %, Holland 7 % og Rusland 4 %, mens resten af verden udgjorde 9 %. Strukturen i omsætningen er sammenhængende men kan opdeles således efter type (H1/2020): Softwareprodukter 22 (egne 5, eksterne 17), Services 78 %.
- Hans Henrik Thrane (født 1968) er CFO og midlertidigt nu også CEO, idet Thomas Honoré netop er fratrukket pr. 27-08. Senior Management består herefter af Hans-Henrik Thrane, COO Ole Fritze, Senior Vice President of Columbus Care Marianne Woldbye Tholin, CEO of To-Increase Luciano Cunha og CEO Sweden Markus Jakobson. Ib Kunøe (født 1943) er bestyrelsesformand og storaktionær.
- Ultimo 2019 havde selskabet 6.233 aktionærer (2018: 6.439; 2017: 6.172; 2016: 5.969). Der er en høj navnenoteret andel på 98,1 %. Consolidated Holding og Ib Kunøe ejede ultimo året 46,39 % af aktierne og ledelsesgruppen 3,22 %. 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. Udbytte for 2019 er dog midlertidigt suspenderet.

## Omsætning på niveau med sidste år. Indtjening er steget. Ny strategiplan på vej. Topchefen fratræder

Året startede med det højeste aktivitetsniveau nogensinde, men samtidig var og er der en række krævende opgaver på dagsordenen: afslutning af problematiske projekter i Norge, genopretning af indtjeningen i USA, forbedring af rentabiliteten i iStone, integration af denne

store tilkøbte koncern ind i Columbus, en generel styrkelse af indtjeningen over hele linjen, og udvidelse af salget af nye produkter fra HiGH Software (Rental og leasing). Desuden købte man i januar Advania Business Software, Norge, og integrationsprocessen forløber godt. En ny strategiplan er under færdiggørelse og præsenteres i forbindelse med Q3-regnskabet den 04-11-2020. Selvom topchefen er fratrukket efter ni år som topchef, har han haft en central rolle i udfærdigelsen af strategien. Bestyrelsen har dog vurderet, at eksekveringen kræver en ny profil.

I marts måned ramte Corona-pandemien, og der fremkom forstyrrelser og ændring i talrige ting. De kortsigtede udfordringer har derfor tiltrukket sig opmærksomhed, og selskabet har i ikke-oplyst omfang benyttet sig af hjælpeordninger for at afbøde opbremsningen. Det fremgår dog, at likviditeten er forbedret med 78 mio. kr. fra ændringerne af offentlige myndigheders betalingsfrister. En opsigelse af 212 medarbejdere blev lanceret i marts-april, men vil først få effekt i løbet af 3-6 måneder. Det svarer til en reduktion på cirka 10 %. Aktiviteterne har dog frem til Corona-udbruddet medførte tilgang af 118 nye medarbejdere set i forhold til for et år siden. Stop/Go beslutninger er altid kostbare.

Forretningen er sammensat af en række selskaber, og man er aktiv i mange lande direkte og indirekte via kundernes datterselskaber. Samlet ser det ud til, at Columbus i første halvår har formået at håndtere de talrige udfordringer godt, og resultatet må betegnes som tilfredsstillende. Omsætningen er kun faldet 1 % til 969 mio. kr., mens EBITDA er steget 2 % til 104 mio. kr. EBT med 4 % til 52 mio. kr. Columbus Care og Cloud Services har udviklet sig flot med pæne vækstrater. Ledelsens guidance indikerer et fald i omsætningen i andet halvår, hvilket dog delvis forklares ved meget høj aktivitet i H2/2019 (sammenligningsperioden). EBITDA ventes i år at andrage 175-185 mio. kr. svarende til kun ca. 70-80 mio. kr. i andet halvår. Det viser, at kunderne for tiden er tilbageholdende.

### Integration af iStone – den hidtil største og mest spændende ekspansion

Integrationen af iStone er planlagt til at strække sig over årene 2018, 19 og 20. Vi er altså i det sidste år af denne proces. Hensigten er, at Columbus ultimo 2020 skal fremstå som ét selskab og operere med ét hovedkontor.

Integrationsprocessen skal gennemføres uden tab af momentum i salget eller tab af kunder og medarbejdere. I årsregnskabet nævnes det, at HR- og en række forretningsaktiviteter er blevet lagt sammen. Der er implementeret fælles arbejdsprocesser på en række områder. M3 forretningsenheden og Dynamics i Sverige gør brug af det fælles kompetencecenter i Indien, og Columbus Commerce har igangsat ekspansion fra Sverige til Danmark og UK, og de første e-handelsaftaler er ved at blive indgået på disse nye markeder. I 2019 regnskabet angives, at integrationen udvikler sig planmæssigt og forventes at være færdiggjort i 2020 angående kunder, markeder og produktløsninger, ligesom der skal skabes en fælles kultur blandt de sammenbragte medarbejdere. EBITDA-procenten hos iStone skal bringes op på Columbus-niveau – altså ca. 13 % i 2021.

Columbus overtog fra starten en ejerandel på 51 %, og købsprisen reguleres ved restbetalingerne i kvoter i 2019 og 2020. Der er ikke betalt earn-out for 2019, idet resultaterne sidste år blev negativt påvirket af en stor tabsgivende opgave for en kunde i Norge. Det gav Columbus mulighed for i 2019 at indtægtsføre 77 mio. kr., som dermed ikke skulle betales i købesum alligevel. Metoden med regulering af købsprisen og betaling i rater ud fra iStone's performance i de første år har altså vist sig at være en god gardering mod uventede tab.

### 9 Doors to Digital Leadership skal sikre et højt væksttempo

I 2018 lancerede Columbus en komplet produktpalette samlet under navnet **9 Doors to Digital Leadership**. Med denne totalløsning kan Columbus 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. I Q1 er paletten i samarbejde med Microsoft blevet udvidet med en Cloud Factory løsning, der kan konvertere større mængder data til cloud. Desuden er der lanceret en løsning, der kan hjælpe virksomhedskunderne med at opnå en mere bæredygtig profil i form af energioptimering og affaldshåndtering.

Der er tale om 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. Columbus-løsninger bidrager til, at kunderne kan overholde de voksende krav til regulering, kontrol og lovgivning omkring kvalitetsstyring m.m. Det passer ideelt til selskabets oprindelige profil mht. kundegrupper: fødevarer-, detail- og produktionsvirksomheder. Efterfølgende er der kommet kunder til inden for mode, hvor Columbus kan hjælpe ved at reducere deres ressourceforbrug og minimere forureningen i produktionsprocessen. Der er også udviklet løsninger til Rental, Lease & Equipment.

Da mange af kunderne er koncerner med datterselskaber i en række lande, skal Columbus også kunne håndtere deres underafdelinger angående implementering af nye it-systemer og it-support. Kundegruppen, markedssegmentet og kompetencerne blev udvidet betydeligt

ved købet primo 2018 af HiGH Software og iStone. Sidstnævnte 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 inden for udlejning (rental + leasing). Et vigtigt punkt hos iStone er, at Columbus fik adgang til det store svenske marked inden for erhverv.

**9 Doors to Digital Leadership** skal fastholde og udbygge selskabets førerposition og er derfor en vigtig vækst-driver fremadrettet. Produktpaletten er bred, og man kan tilbyde kunderne en hel vifte af værdiskabende løsninger. Salg af Analytics & Business Insight, Customer Experience og Application Management (brandet som Columbus Care) udvikler sig godt. Produkterne er blevet udvidet med stadig flere funktioner, og der meldes om god efterspørgsel. Med de nye produktpakker er der skabt basis for fortsat vækst i de kommende år qua stigende efterspørgelse, høj kundetilfredshed og –loyalitet. Samtidig er det et led i at skabe en fælles platform og større ensartethed, der kan trække på servicecentret i Indien og udnytte konkurrenceevnen i dette setup.

## Columbus præsenterer en ny strategiplan den 04-11-2020. Det ser Aktieinfo frem til

Vi har i tidligere analyser påpeget, at den organiske vækst er for lav, og det er givetvis en af de primære årsager til aktiekursens dårlige performance i de senere år. Vi er derfor sikre på, at den nye strategiplan vil have fokus på værdiskabelse via lønsom vækst. Her har bestyrelsen med storaktionæren Ib Kunøe i spidsen vurderet, at det vil kræve en ny profil. På den korte bane giver det dog usikkerhed, indtil der er sat navn på en ny CEO. En række konkrete forhold skal håndteres hurtigt for at få et solidt fundament for en langsigtet og ambitiøs udviklingsplan. Grundlaget skal være i orden, og det synes ikke at stå klart i øjeblikket. Hvor langt integrationen af iStone er nået vides således ikke, og det er et afgørende punkt. Desuden står man i en ny situation efter topchefens fratrædelse, og planen skal derfor udarbejdes uden involvering fra den kant. Bestyrelsen får dermed fuld kontrol over opgaven.

Forretningen i USA ser ud til at være sat på skinner igen af en ny topchef i disse selskaber, men det er fortsat under udvikling. I Norge forventes de store og vanskelige opgaver afsluttet og slutafregnet i år. Internt udgør samordningen af produkttilbud en vigtig positiv faktor, og det bør føre til langsigtet fremgang og højere indtjening. Det samme gælder for værdien af fællesfunktionerne i Indien.

Selskabets moderne digitale it-løsninger har fået øget relevans og værdi i lyset af nedlukningen under Corona-pandemien. Ikke desto mindre er der indtrådt en form for dødvande med pause lige nu. Kunderne har brug for mere ro og en rimelig grad af sigtbarhed, før de for alvor ønsker at gear op ved at satse penge på fornyelse og forbedring af deres it-platforme. Andet halvår tegner derfor svagt, og aktiviteten må forventes at skulle holdes i gang med opgaver fra den løbende drift/support for de eksisterende kunder.

Indeværende år tegner til at blive påvirket af flere særlige forhold, herunder Corona-relaterede påvirkninger, projektafslutninger og slutafregning af iStone købet. Det kan udløse behov for nedskrivning af immaterielle aktiver som følgevirkning. Indtjeningsevnen fra driften i 2020 er svær at vurdere, og der er risiko for negative nyheder i forbindelse med eventuelle store ændringer som led i den nye strategiplan, som en ny CEO skal stå i spidsen for. På forhånd er der antydning af mulige tiltag omkring egne softwareløsninger, hvor man enten vil udvide eller frasælge dette kerneområde, altså enten-eller. Et frasalg kan indbringe en engangsgevinst, men fremtiden vil så bestå i konsulent-service-forretning.

På den positive side vil vi fremhæve tre forhold: fremover regner vi med, at fokus vil blive rettet mod selve driften og indtjeningen med konsolidering og virkelig integration i centrum, ligesom yderligere opkøb næppe kommer på tale foreløbig, (organisk vækst og fremgang ved egen kraft), og for det andet vil hensynet til långiverne og aktionærerne repræsenteret ved bestyrelsen få hovedrollen i udviklingen; hertil kommer så den tredje faktor, nemlig at børskursen er faldet markant og nu befinder sig på et niveau svarende til ultimo 2015.

Fremlægningen af strategiplanen 04-11 og udnævnelse af en ny topchef vil give en ønskværdig afklaring. Indtil da er der uklarhed.

## Styrker – Svagheder – Muligheder – Trusler

**Styrker:** Columbus leverer og udvikler værdiskabende it-produkter og løsninger. 9 Doors to Digital Leadership indebærer en bred palette af produkter, services og løsninger. Selskabet har været dygtigt til hurtigt at integrere købte selskaber. Stigende andel af gentagen omsætning (25 % i H1 2020 mod 23 % i 2019) vidner om tilfredshed hos kunderne. Det globale center i Indien sikrer 24/7 service. iStone tilføjer nye muligheder for vækst ved krydssalg til kunder i iStone og Columbus. Forretningen er skalerbar og rummer stordriftsfordele.

**Svagheder:** Den organiske vækst er for lav. Fremdriften er primært opnået via opkøb. Aktiviteterne er afhængige af projektsalg og nye, skiftende opgaver. Det maksimale niveau for fakturering af konsulenternes timeforbrug ligger nok på 60 %. Selskabet er afhængigt af et godt samarbejde med Microsoft. Kreditrammerne er udvidet for at klare restbetalinger på opkøbene.

**Muligheder:** Gentaget salg og varige kunderelationer kan øge vækst og indtjening. De senere års opkøb åbner for mersalg på tværs af selskaber og grænser. Bruttooverskudsgraden (EBITDA) skal jf. den hidtidige strategi løftes til 13 % i 2021. Niveaulet var sidste år ca. 12 %. Integration, strømlining og bedre udnyttelse af kompetencer samt servicecentret i Indien kan løfte rentabiliteten. Markedsmæssigt er positionen blevet styrket markant ved de senere års opkøb – især iStone i Sverige. Columbus er en take-over mulighed.

**Trusler:** Det er vigtigt at fastholde kunder og medarbejdere. De gentagne opkøb i de senere år har medført en stor stigning i den bogførte værdi af goodwill og andre immaterielle aktiver, som overstiger den bogførte egenkapital på 694 mio. kr. Udvidelsen af aktivitetsniveauet indebærer derfor 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.	2016	2017	2018	2019	2020E
Omsætning	1.193	1.219	1.875	1.932	1.800
EBITDA	144	149	181	243	180
Af- og nedskrivninger	33	39	64	179	90
EBIT	105	107	108	59	90
EBT	107	102	115	49	80
Netto efter minoriteter	81	95	95	21	64
Balance	838	852	1.633	1.655	1.550
Immaterielle aktiver	514	543	1.084	992	950
Egenkapital (moder)	470	549	636	665	710
Gns. antal ansatte	1.105	1.194	1.845	1.999	1.900
EBITDA-margin i %	12,1	12,2	9,7	12,6	10,0
Res. pr. aktie	0,7	0,8	0,78	0,17	0,50
Indre værdi	4,04	4,59	5,23	5,34	5,70
Udbytte	0,125	0,125	0,125	0,0	0,125
Egenkapitalforrentning%	18,9	18,7	16,0	3,2	9,3



## Seneste fire analyser:

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
19-05-2020	7,3	Hold	Køb
16-04-2020	6,3	Hold	Køb
20-11-2019	8,8	Køb	Køb
02-09-2019	10,0	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.