

## Columbus udvider aktivitetsniveauet markant med opkøb i Sverige og Holland

- Selskabet har med de to tilkøb udvidet forretningen med over 50 %. Overtagelsen af iStone, Sverige, giver mulighed for at etablere en stærk nordisk baseret virksomhed inden for levering af software-løsninger og driftsmæssig support til erhvervs kunder. Der opnås en stærk kerne med betjening af en kundekreds bestående af krævende internationale firmaer. Ud fra dette grundlag kan man overføre viden og systemløsninger til brug i datterselskaberne i andre lande. Centret i Indien får ekstra værdi med denne udvidelse. Det andet tilkøb er det hollandske selskab HiGH Software, som tilføjer dækning af et helt nyt område, nemlig løsninger til håndtering af rental og lease, der benyttes af maskinleverandører af udstyr, lastbiler og lignende.
- Tilkøbene vejer tungt økonomisk, og evnen til at opnå succes med denne satsning bliver afgørende for de kommende års udvikling. Målet er, at Columbus og iStone skal fremstå som én virksomhed ultimo 2020, altså om tre år. Indledningsvis går man dog tilsyneladende forsigtigt frem, idet den positive udvikling med økonomisk fremgang i iStone ikke må blive ramt af negativ påvirkning fra forandringen i ejerforholdet og udsigten til store forestående forandringer med integration i Columbus koncernen.
- Det langsigtede mål for 2020 er at opnå en EBITDA marginal på 11 % og en vækst på 3-5 % årligt. Gentaget salg til de samme kunder skal være på mindst 25 %. Ideen er at øge marginalen og forbedre stabiliteten.
- Med købet af iStone er terningerne kastet investeringsmæssigt, og nu skal denne offensive satsning ved dannelse af en ny fælles struktur og driftsmæssig dygtighed frembringe det ønskede løft i indtjeningen. Der er tale om en bunden opgave og et højere afkast/risiko forhold end hidtil for Columbus – og dermed også en mere følsom kursudvikling for aktien fremover.
- Ud fra ledelsens guidance for 2018 estimerer vi en fremgang i resultatet før skat (EBT) fra 102 til 130 mio. kr. Sidste års nettoresultat på 95 mio. kr. var præget af lav skattehensættelse mv. Med normal beskatning i år estimerer vi et uforandret niveau for nettooverskuddet på ca. 95 mio. kr. Det vil give et EPS-tal på 0,78, og P/E(18E) ligger dermed på 19,2.
- Kapitaliseringen af Columbus er forholdsvis høj (mio. kr.): børsværdi 1.827 + nettogæld 107 + udskudt betaling for opkøb 398 = 2.332. EBIT(18E) før særlige poster (-10 mio. kr.) skønner vi til at blive 145 mio. kr. Payback tiden er dermed 16 år (2.332/145). Målt på EBITDA er tallet tilsvarende 11,7 (2.332/200).
- Selskabet står over for en særdeles spændende periode med dybtgående forandringer. Samtidig skal dynamikken udnyttes og forstærkes i den daglige forretning, så integrationsprojektet skal foretages i en sammenbragt familie, der lever i højt tempo.
- Ejermæssigt står Columbus sandsynligvis over for et generationsskifte i løbet af få år. Forbedret værdi via dannelse af en stærk nordisk IT-virksomhed bestående af Columbus+iStone er vel hovedaktionæren Ib Kunøe's hensigt med denne store satsning.

Aktuel Kurs: 15,0

Børs: NASDAQ OMX Smallcap

Markedsværdi: 1.827 mio. DKK

Antal aktier: 121,8 mio. styk

Næste regnskab: Q1 den 24-04



### Anbefaling:

Kort sigt: Hold

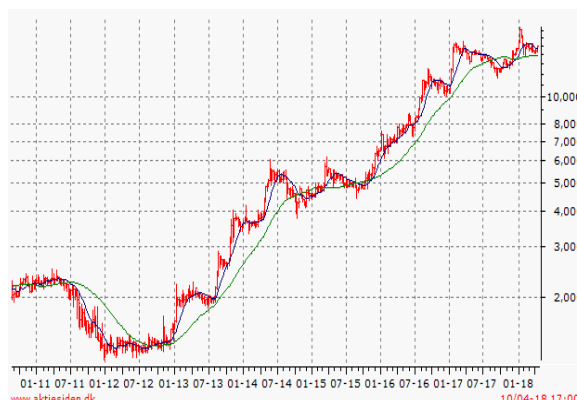
Langt sigt: Køb

Kursudvikling 0-6 mdr.: 13,5 – 16,0 (før 12-14)

Kursudvikling 12-18 mdr.: 15 – 18 (før 14-16)

Tidligere anbefaling: Hold/Køb d. 08-11-2017 v/ kurs 13,0.

Kursgraf fra 2011 og frem til dags dato:



Seneste 12 måneder: høj: 17,4 / lav: 11,9

### Selskabets forventninger til 2017

Tilkøbet af iStone og HiGH Software udvider aktiviteten med over 50 %. Omsætningen skønnes derfor at nå op på 2,0 mia. kr. og EBITDA til 200 mio. kr. efter 10-15 mio. kr. i integrationsudgifter. iStone har haft et bedre Q4 end forventet, og købsprisen reguleres derfor op ud fra aftalerne herom.

## Facts om Columbus

- Columbus blev etableret i 1989 og børsnoteret i 1998. Selskabet beskæftigede sidste år i gennemsnit 1.194 medarbejdere og lønudgiften udgør 54 % af omsætningen. Der er nu ca. 2.000 ansatte, idet de to tilkøbte selskaber iStone og HiGH Software udvider aktiviteten betydeligt
- Columbus er en international IT-konsulentvirksomhed med salg af softwareløsninger og ledsagende, værdiskabende konsulenttydelser primært til fødevarer- og detailhandelssektoren samt produktionsvirksomheder (Food, Retail og Manufacturing), dvs. IT-løsninger rettet mod en veldefineret kundekreds. Virkefeltet udvides markant med de to nye datterselskaber, som er orienteret mod hhv. førende svenske industri- og handelsvirksomheder for iStones vedkommende, og hos HiGH Software fokuseres på IT-løsninger til håndtering af udlejning (rental + leasing). Der er tale om 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 erhvervskunderne (Business-to-Business).
- Salget fokuserer på egne softwareløsninger, licenser, konsulenttydelser 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, der blev lanceret i oktober 2016, er velegnet til brug for Cloud-løsninger. Det er et område, som Columbus satser offensivt på - og det passer til kundernes ønske.
- Selskabets fælles udviklings- og kompetencecenter i Indien sikrer en høj konkurrenceevne og giver ensartethed i løsningen af opgaver for kunderne, ligesom support varetages herfra (ultimo 2017 var der 182 ansatte). Omkostningsmæssigt og operationelt (tidsmæssig dækning over for kunderne) indebærer strukturen i Indien store fordele.
- Hovedkontoret ligger i Ballerup. Columbus har hidtil været koncentreret om salg i Danmark, Norge, England, Rusland og USA. Med tilkøbene får Sverige stor betydning, ligesom Benelux vil indgå. Geografisk står Vesteuropa for 52 % af omsætningen, Nordamerika for 36 %, mens resten af salget finder sted i Østeuropa (12 %). Datterselskabet i Letland er blevet frasolgt i år.
- Ledelse: Thomas Honoré (født 1969) er koncernchef. Hans Henrik Thrane (født 1968) er CFO. Ib Kunøe (født 1943) er bestyrelsesformand og storaktionær.
- Ultimo 2017 havde selskabet 6.172 aktionærer (2016: 5.969; 2015: 5.646) med en høj navnenoteret andel på 96 %. Consolidated Holding (Ib Kunøe) ejede ultimo 2017 47,2 % af aktierne og ledelsesgruppen i øvrigt 3,1 %. Free flow af aktier udgør dermed ca. 50 %. Selskabet har et relativt stort warrant incitamentsprogram for ledende medarbejdere svarende til udstedelse af op til 7,6 mio. aktier (6 % målt i forhold til aktiekapitalen).
- Aktien er noteret i Nasdaq OMX Small-Cap indekset under tickerkoden COLUM. Børsomsætningen vokser og nåede i 2017 op på totalt at svare til 48,5 % af aktiekapitalen ultimo, dvs. det frie flow af aktier blev næsten omsat en gang i løbet af året. Likviditeten i aktien er derfor nået op på et tilfredsstillende niveau.
- 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 specifikt regnskabsår.

## Selskabets virkefelt

Columbus udvikler og sælger CRM- og ERP-systemer inklusiv Cloud-baserede løsninger, der kan sikre kunderne effektiv styring af salg, økonomi, logistik og produktion. Den primære kundegruppe har indtil årets store opkøb bestået af fødevarer-, detail- og produktionsvirksomheder. Disse erhverv er i reglen underlagt regulering, kontrol og lovkrav omkring kvalitetsstyring, og Columbus har udviklet en række værdiskabende produkter som passer hertil. Blandt kendte danske kunder kan nævnes Hardi International, Augustinus Fonden, Fleggaard, MHI Vestas Offshore Wind, Lagkagehuset og Georg Jensen. Der er leveret softwareløsninger til kunder i 45 lande. Da mange af kunderne består af koncerner med datterselskaber i en række lande, skal Columbus også kunne håndtere disse underafdelinger omkring implementering af nye IT-systemer og yde support i den efterfølgende drift.

Columbus er dybt fokuseret på konstant at kunne levere værdiskabende produkter for at opfylde kundernes ønsker og behov, der hele tiden udvikler sig. Kundetilfredsheden følges derfor tæt af ledelsen via loyalitetsprogrammet ColumbusPulse, der er fuldt integreret i koncernen og benyttes som en hurtigreagerende og derfor vigtig indikator for selskabets ydeevne. Ved at levere ideelle kundeløsninger og være "best in class" er det målsætningen at fastholde kunderelationerne over lang tid. Et vigtigt pejlingspunkt er derfor omfanget af såkaldt tilbagevendende omsætning. Målet var at nå op på en andel rundt 30 % af salget i 2019, og i 2017 ramte man 28 %. Selv om forløbet ser ud til at gå helt efter planen, opgiver man indtil videre dette mål, idet iStone-opkøbet er så stort, at det vil forplumre billedet i

de første år. Nu består opgaven i, at få Columbus og iStone til at fungere som en helhed, og der er allerede lanceret et slogan for denne proces: "Stronger together". Ambitionen er, at de to selskaber skal udgøre en enhed i 2020, men indledningsvis fortsætter de i den nuværende form og struktur for at undgå negative påvirkninger i startfasen af den fælles fremtid. Vi formoder, at målsætningen om en høj andel af tilbagevendende salg vil blive genoptaget på koncernplan om et par år og i praksis fastholdtes i de gamle Columbus-selskaber.

Produktudvikling af egen software, IT-løsninger og servicetilbud indgår naturligvis som grundlag for forretningens udvikling. Et vigtigt led i Columbus2020 strategiplanen er at kunne lede kunderne sikkert igennem den igangværende digitaliseringsproces med voksende efterspørgsel på Cloud-baserede løsninger. Her spiller effektivt forsvar over for hacking en stor rolle, hvilket ERP-løsningen Columbus Dynamic Security Management er udviklet til at klare. Der findes også løsninger til behandling og lagring af Big Data, så kunderne kan få let adgang til at udnytte mulighederne i at bearbejde disse informationer og lancere nye drifts- og salgsmæssige tiltag ud fra disse data.

### **Forretningens udvikling i 2017 var skuffende i service med problemer i USA, men måltallet for EBITDA blev alligevel opfyldt**

Året fik et anderledes vanskeligt forløb, end ledelsen havde lagt op til. Udvidelserne med tilkøb i de seneste år i UK (der er samlet 200 medarbejdere) og USA (der er samlet 264 medarbejdere) skulle give fremgang i de to lande og styrke den samlede platform af tilbud, som Columbus kan levere. Opkøb af selskaber indgår som en del af den almindelige udvikling af virksomheden, og den efterfølgende performance må derfor betragtes samlet og kan ikke vurderes isoleret for de tilkøbte enheder. Starten som nye datterselskaber ser ud til at have været skuffende, da det ikke har bidraget til et boost for den samlede præstationsevne i Columbus koncernen. Udviklingen i UK beskrives ikke, men i USA er der indtrådt en drastisk nedgang i ordrerne fra kunder, og det har ramt hårdt, just som den seneste tilkøbte virksomhed var tiltænkt at skulle sætte skub i aktivitet og indtjening. Det har dog ikke udløst nedskrivning af goodwill.

Et vigtigt nøgletal for ledelsen har i de seneste år været Service EBITDA (bruttoresultat ved Serviceforretning). Her var forventet et løft fra 91 til 140 mio. kr., men udfaldet blev kun på 109 mio. kr. Et andet vigtigt punkt er salget af egen software (højt indtjeningsbidrag), og det er præget af overgang til cloud løsninger, hvorved indtægterne fordeles over tid fremad i større omgang end hidtil. Til trods herfor endte det samlede EBITDA bruttoresultat på 149 mio. kr. (oprindeligt forventet: 150 mio. kr.; 2016: 144 mio. kr.; 2015: 105 mio. kr.). Det lykkedes dermed at indfri det opstillede mål og frembringe 40 mio. kr. i EBITDA-bidrag fra anden side i stedet for de påregnede 10 mio. kr. herfra. Uanset denne imponerende økonomiske præstation skal udfordringerne med at opnå højere vækst og indtjening fortsat løses i de nærmest kommende år. Tilkøbene har ikke givet en markant positiv effekt, og det gælder formentlig både for Columbus's aktivitet i de pågældende lande og i samspillet på koncernniveau, hvor ønsket er at styrke produktsortimentet og kompetencerne (overførsel til andre lande på kryds).

Columbus Care er blevet godt modtaget af kunderne, og det vil medvirke til at styrke relationerne, hvorved adgangen til gentaget salg forbedres. På det punkt opnåede man en flot stigning fra 25 til 28 % af omsætningen, hvilket er en fin præstation. Problemerne i serviceforretningen har til gengæld ramt et andet vigtigt nøgletal negativt, idet andelen af fakturerbare timer sidste år faldt fra 56 til 52 %. Netop dette tal er ellers blevet forbedret systematisk i de seneste år og styres stramt.

Som følge af den store udvidelse med overtagelsen af iStone (januar 2018) suspenderes målet om gentaget salg i år, men man taler om 25 % som mål i 2020 for den udvidede koncern. Yderligere fjernes Service EBITDA også som et centralt nøgletal.

Regnskabet for 2017 kan opsummeres således: Omsætningen i 2017 blev på 1.219 mio. kr. (1.193), og driften EBIT gav 107 mio. kr. (105), hvorefter overskud før skat EBT udviser et resultat på 101 mio. kr. (107), men nettoresultatet ender højere med 95 mio. kr. (81) pga. lavere skattehensættelse. Ud fra selskabets interne opdeling fremgår det, at resultatet for driften såvel som før skat (EBIT hhv. EBT) har fremgang i fællesfunktioner/eliminering mv. som et afgørende punkt.

### **To interessante opkøb er gennemført i januar 2018 – et stort og et i normal dimension**

I november sidste år fremlagde Columbus et købstilbud på den svenske virksomhed iStone. Her er der tale om en markant udvidelse, da iStone har ca. 600 medarbejdere i Sverige og 11 andre lande. Aktionærerne har accepteret tilbuddet, men strukturen i aftalen er opbygget med en trinvis overtagelse, og prisen vil blive reguleret i forhold til indtjeningens udvikling og betales i kvoter i 2019 og 2020. Der er overtaget en aktiepost på 51 %, hvorved der er opnået den ønskede aktiemajoritet, og dermed indregnes iStone i år i koncernens regnskab. Som følge af størrelsen af dette tilkøb bliver påvirkningen tungtvejende i Columbus, ligesom det får afgørende betydning, om iStone kan fortsætte sin positive udvikling (isoleret betragtet), og at den forestående integration/samordning kommer til at fungere tilfredsstillende. I praksis vil man derfor gå forsigtigt til værks fra Columbus-ledelsens side i håndteringen af iStone. Man sigter mod, at de to virksomheder vil fremstå som én enhed ultimo 2020, altså er der tre år til at klare denne opgave. Som følge af højere indtjening i iStone end forventet (det faktiske resultat for 2017 i stedet for det forventede udfald på aftaletidspunktet i november) er prisskønnet allerede blevet reguleret opad, men det er jo dybest set positivt, at fremtidsudsigterne for iStone fremstår bedre end oprindeligt antaget. Beregningen af købsprisen har fastlagt en norm på 11 X EBITDA. Det oprindelige interval (430-570 mio. SEK) er derfor hævet til et skøn i intervallet 514-682 mio. SEK. Den faktiske udvikling vil afgøre tallet. Metoden indebærer fordele for Columbus som køber ved både at reducere risikoen, fastholde medarbejderne og udskyde en stor del af betalingerne, samtidig med at man kan indregne iStone i

koncernregnskabet og få en glidende udvidelse. Den trinvis betaling er bedre end lånefinansiering, og ledelsen påregner angiveligt at kunne indvinde cirka halvdelen af de resterende betalinger via indtjeningens cash flow i 2018-19-20.

I 2017 opnåede iStone et EBITDA på 56 mio. SEK ud af en omsætning på 830 mio. SEK, der blev præsteret af 600 medarbejdere. Set i forhold til Columbus er bruttoresultatgraden EBITDA markant lavere med kun 6,7 % mod 12,2 % hos Columbus selv i 2017. Selskabet iStone er en ung virksomhed grundlagt i 2006 med aktivitet i 12 lande, herunder Norge.

Udvidelsen indebærer flere vigtige aspekter for Columbus ud over en attraktiv profil angående selve opkøbet: 1) der etableres en stærk stilling i Sverige (og dermed en klar profil i Norden), 2) der tilføjes supplerende software-tilbud (nye store leverandører), 3) der tilføres aktivitet rettet mod en langt bredere kreds af erhvervsvirksomheder (store svenske erhvervs kunder i metal- og papirindustri, internationale detailkoncerner mv.) end den hidtil gældende ret smalle branchemæssige orientering for kundeløsninger. Columbus har ca. 600 ansatte i sine kerneaktiviteter i Danmark inklusive fællescentret i Indien. Columbus og iStone har med andre ord nogenlunde samme størrelse i kerneaktiviteten i Norden. Hertil kommer de to selskabers datterselskaber i andre lande (UK, USA og Østeuropa for Columbus og hos iStone desuden Tyskland, Schweiz, Polen, Tjekkiet, Spanien, Kina og Chile).

Akkvisitionen tilføjer altså tre slagkraftige konkurrenceparametre på en gang: 1) geografisk udvidelse til Sverige og dermed dannelse af en stærk kerne som nordisk baseret virksomhed, 2) en bredere kundekreds omfattende ledende svenske koncerner og endelig 3) en udvidelse af softwaresortimentet med tilføjelse af supplerende, vigtige software-systemer (adgang til disse leverandørers IT-plattformer).

Det andet tilkøb (gennemført 09-01-2018) drejer sig om det hollandsk baserede selskab HIGH Software. Selskabet tilføjer også et nyt virkefelt, nemlig IT-håndtering af rental plus lease (IT-løsningerne DynaRent og DynaLease). Omsætningen var sidste år på 50 mio. kr. med 8 mio. kr. i EBITDA, altså en høj margin. Der er 55 medarbejdere. Prisen for overtagelsen udgør 56 mio. kr.

Påvirkningen af de økonomiske forhold i Columbus er særdeles stor, og omsætningen forventes at nå helt op på 2,0 mia. kr. i år. Ordningen med trinvis betaling indebærer begrænset låntagning og i stedet krav om betaling i de kommende to år til sælgerne, dvs. en gunstig form for finansiering. Columbus har offentliggjort selskabets balance pr. 28-02, hvor tilkøbene indgår, og dermed er det muligt at få et billede af situationen. Aktivmassen er vokset fra 852 til 1.588 mio. kr., og de afgørende poster for immaterielle aktiver viser følgende forskydninger (i parentes angives status i årsregnskabet 31-12-2017): Goodwill 919 mio. kr. (439), kunderelationer 76 mio. kr. (28) og software 87 mio. kr. (76). De rentebærende poster er ændret til -107 mio. kr. (+79). Earn out forpligtelser angives til 398 mio. kr. (17).

### **Columbus2020 planen overhales af iStone opkøbet**

Columbus opererer med strategiske fem-års planer. Den første omfattede perioden 2011 til 2016 og blev efterlevet til punkt og prikke. Herefter fremlagde ledelsen Columbus2020 planen med fokus på at tilbyde værdiskabende produkter og services for kunderne, hvilket skal sikre og forbedre deres tilfredshed og loyalitet over for Columbus som leverandør og betroet IT-partner. Målsætningen er at opbygge og fastholde langsigtede kunderelationer med deraf afledt voksende omfang af tilbagevendende salg af nye produkter, da det vil give større stabilitet og højere overskudsgrad (mindre indsats i salgsarbejdet). Målet om at nå op på 30 % andel af tilbagevendende salg i 2019 blev næsten opfyldt i 2017 med et niveau på 28 %. Samtidig fokuseres der på at fremstå som digital leder over for kunderne og på udbredelse af cloud løsninger, øget volumen i afsætningen af egen software, høj kvalitet i indsatsen og evne til at fastholde personalet.

Med overtagelsen af iStone ændres dagsordenen imidlertid, da det nu først og fremmest gælder om at sikre driften i de nye selskaber, mens den gamle Columbus-koncern skal bevare sin indtjeningsevne og dynamik. Opgaven er vokset med rundt 50 % i omfang. Ledelsen går denne gang forsigtigt til værks angående samordning og integration. Det anser vi for særdeles klogt, da iStone udgør en meget stor udvidelse, som ikke må blive ramt af afbræk i indtjeningen eller fremdriften i forretningen. Der står meget på spil ved en så stor udvidelse.

### **Fremtidsudsigterne**

Samordning og efterfølgende integration er perspektivet for de kommende års indsats. I første omgang gælder det om at undgå negative følgevirkninger internt i selve iStone, hvor den igangværende positive forretningsudvikling skal fortsætte, uden at man hverken mister kunder eller medarbejdere. I det oprindelige Columbus skal indtjeningen forbedres, og de seneste års tilkøbte selskaber udnyttes i videst muligt omfang. Satsningen på de nye produktkoncepter med Cloud og Columbus Care skal udbygges. I relation til risikoen for nedskrivning af goodwill er det vigtigt, at datterselskaberne i USA og UK kan præstere fremgang og vise sund indtjening. Risikoen for nedskrivninger (impairment) udgør nemlig en alvorlig udfordring, så vidt vi kan bedømme forholdene udefra.

Indeværende år vil blive domineret af den markante udvidelse af koncernen størrelsesmæssigt. Det er vigtigt at få "ro over feltet" i startfasen, hvor en form for parallelløb vil blive tilfældet. Der kan let opstå negative påvirkninger i den første periode, og derfor er det vigtigt at gå langsomt frem indledningsvis. Selskabet har foretaget en storstilet og afgørende fremadrettet satsning med købet af iStone, og ideelt set skal ledelsen nu bestræbe sig på at udnytte samspillet i de to selskabers supplerende udbud og kundebase til at løfte det hele op på et nyt og højere niveau. Det vil give mulighed for at opnå markante stordriftsfordele vedrørende udvikling og brug af software,

kundeløsninger og udnyttelse af ressourcecentret i Indien. HiGH Software kan drives som "stand alone" firma og øge salget via de andre selskaber i koncernen.

Vi ser iStone som en milepæl i selskabets udvikling, og Columbus kan nu opnå en stærk og bredt dækkende nordisk platform, hvorfra man kan servicere multinationale kunder med udgangspunkt i dette hjemmemarked og her udvikle nye IT-løsninger, som vil kunne overføres til videre brug i datterselskaberne i andre lande. Med iStone vil man for alvor kunne etablere en stærk kerne, og hensigten er, at Columbus-iStone i løbet af de næste tre år skal udvikles til at fungere som en fælles enhed og ikke forblive to parallelle firmaer. Men selv om IT er en dynamisk branche, der er vant til forandringer, kræver det også ydmyghed og takt for at få tingene til at lykkes.

Den langsigtede målsætning for 2020 fastsættes af ledelsen til en årlig vækst på 3-5 %, en EBITDA marginal på 11 % og en andel for tilbagevendende salg på 25 %. I forhold til den tidligere strategiplan for det gamle Columbus er der tale om markant lavere vækst, idet man her sigtede mod 10 % i tempo. For 2018 afgiver ledelsen følgende guidance: omsætning på 2,0 mia. kr., hvoraf salg af egen software angives til 90 mio. kr., og et EBITDA beløb på 200 mio. kr. (marginal 10 %) efter særlige udgifter på 10-15 mio.kr. relateret til opkøbene. Umiddelbart betragtet er der tale om et markant løft i EBITDA, da iStone efter det oplyste har haft en væsentligt lavere margin (6,7 %) end Columbus (12,2 %), der faktisk selv blev presset sidste år. HiGH Software opnåede en høj EBITDA margin på ca. 16 % i 2017. Balancen i oplægget ser altså ud til at være fokus på indtjening frem for vækst og markedsandel.

Niveauskiftet opad i aktivitet løfter selskabets og dermed aktiens indtjeningsmulighed og risiko. Finansielt er der intet pres, idet metoden med betaling i rater (sælgerkredit) indebærer lav bankgæld. Handlefriheden er derfor god, og hovedopgaven fremover er af operationel og ledelsesmæssig karakter.

Columbus har opnået betydelig større potentiale i kraft af de to tilkøb, og de næste par år bliver derfor spændende omkring evnen til at udmønte de nye og langt større muligheder i faktiske resultater – både opgjort som overskud og for den IT-faglige kompetence.

## Styrker – Svagheder – Muligheder –Trusler

### Styrker

Columbus har opnået sin styrke ved at fokusere på IT-løsninger (CRM og ERP, e-handel, cloud, sikkerhed) til udvalgte brancher. Der udvikles egen software og benyttes Microsoft platforme, hvilket giver mulighed for stordrift. Et fælles center i Indien sikrer service 24/7, større ensartethed i løsningerne og konkurrencedygtighed udgiftsmæssigt. Man satser i udvalgte lande via egne datterselskaber, mens koncernkunder serviceres på tværs af grænser. Den tekniske kompetence søges hele tiden forbedret og overført til videre brug internt. Med overtagelsen af iStone udvides platformene for IT væsentligt, ligesom der tilføjes en bred vifte af brancher inden for industri og handel. HiGH Software tilbyder IT til håndtering af rental og lease, hvilket indgår hos mange fabrikanter af maskiner, lastbiler m.m.

### Svagheder

Selskabets egen software er vigtig både salgsmæssigt og mht. indtjening, men positionen er endnu ikke nået op på det ønskede niveau. Aktiviteten er derfor afhængig af projektsalg og de varierende opgaver. Gentagne opgaver skal udvides i omfang, og behovet for individuelle tilpasninger nedbringes. Selskabets organiske vækst har været lav i de seneste år, og de tilkøbte virksomheder ser ikke ud til at give positiv feedback af væsentlig størrelse indtjeningsmæssigt til de andre Columbus-selskaber.

### Muligheder

Fremgang i salget af de nye tilbud som Columbus Care og cloud-løsninger er lovende. Selskabets kundeorientering og kommercielle tankegang i produkttilbuddene udgør en styrke. Med iStone får man en meget bredere kundekreds og en stærk stilling i de nordiske lande, altså en robust kerne at ekspandere ud fra og flotte referencer kundemæssigt. Forbedring af overskudsgraden er mulig, herunder stordrift i systemløsninger, servicering og salg i lande med lokale datterselskaber. Den markeds-mæssige position bliver styrket markant med iStone, og Columbus står dermed stærkere som partner til de store softwareselskaber, der giver dem adgang til at implementere løsninger ved brug af deres IT-platforme.

### Trusler

Den største trussel er eventuelle alvorlige problemer med at fastholde iStone organisationen med dens medarbejdere, dynamik og kundekreds. Opgaven med integration er en vanskelig proces, da forretningen hele tiden udvikler sig i et hurtigt tempo. Indtjeningen skal opretholdes, idet der ellers kan opstå behov for nedskrivning af goodwill (aktiveret beløb pr. 28-02 er på 919 mio. kr. mod en egenkapital på 549 mio. kr.). Det forhøjede aktivitetsniveau indebærer stor følsomhed over for eventuelle interne problemer og eksterne udfordringer. Selskabet er afhængig af positive samarbejdsrelationer med IT-koncerner på den ene side og store virksomhedskunder på den anden.

## Regnskabstal

I mio. kr.	2014	2015	2016	2017	2018E
Omsætning	878	1.123	1.193	1.219	2.000
EBITDA	79	105	144	149	190
Afskrivninger	26	29	33	39	50
EBIT	53	75	105	107	135
EBT	59	83	107	102	130
Netto efter minoriteter	51	65	81	95	95
Balance	550	698	838	852	1.650
Immaterielle aktiver	249	400	514	543	1.075
Egenkapital (moder)	326	386	470	549	630
Gns. antal ansatte	889	1.080	1.105	1.194	1.950
EBITDA-margin i %	9,0	9,2	12,1	12,2	9,5
Res. pr. aktie	0,46	0,57	0,70	0,80	0,78
Indre værdi	2,96	3,40	4,04	4,59	5,17
Udbytte	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125
Egenkapitalforrentning%	16,8	18,2	18,9	18,7	16,1



## Seneste fire analyser:

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
08-11-2017	13,0	Hold	Køb
30-08-2017	12,5	Hold	Køb
02-05-2017	14,1	Hold	Køb
28-03-2017	14,8	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.