

Columbus udvikler sig på linje med forventningerne – kortsigtet anbefaling hæves.

- Fastholdelse af salget af kerneprodukter i Columbus er hovedpunktet for 2018 samtidig med en gnidningsløs integration af årets to opkøb, hollandske HiGH Software og det store svenske selskab iStone. Sidstnævnte svarer til en udvidelse af forretningskonceptet og medarbejderstaben på 50 %. Så det er en stor opgave, der hidtil er forløbet efter planen. Columbus har købt mange virksomheder i de senere år, og man er god til at håndtere integration uden problemer. Det skal fortsætte.
- Målsætningen er at forbedre overskudsgraden i iStone (skal op på Columbus-niveau), mens HiGH Software allerede har flotte marginer. Vi vurderer, at der er basis for at opnå positiv synergi fra købet af iStone samt krydssalg mellem kunderne. HiGH Software åbner for et helt nyt forretningssegment hos Columbus, og der stilles derfor store forventninger til denne udvidelse.
- Columbus og iStone skal fremstå som én virksomhed senest 01-01-2021. Indledningsvis går man dog 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. Eksterne relationer er vigtigere end interne.
- iStone komplementerer Columbus godt, både produktmæssigt og ved at åbne nye geografiske satsningsområder. HiGH Software tilføjer et helt nyt segment med it-løsninger til håndtering af udlejning, og det benyttes af maskinleverandører af udstyr, lastbiler og lignende. Væksten er høj i dette felt, da virksomhederne søger at begrænse deres egne investeringer i udstyr.
- Forretningsomfanget øges med ca. 50 % ved disse to køb, og de vejer tungt økonomisk. Evnen til at opnå succes med denne satsning bliver afgørende for de kommende års udvikling i Columbus.
- 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.
- Baseret på ledelsens fastholdte forventninger til året kan vi estimere 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 21,7.
- Samlet kan man opgøre kapitaliseringen af Columbus således (mio. kr.): børsværdi 2.058 + nettogæld 70 + udsendt betaling for opkøb mv. 326 = 2.454 mio. kr. Vi estimerer EBIT(2018) til 115 mio. kr. som følge af belastning af markant større afskrivninger. Payback tiden er dermed 21,3 år (2.454/115). Målt på EBITDA er tallet tilsvarende mere normalt med 12,6 år (2.454/195).
- Da der ikke meldes om udfordringer i integrationsprocessen, og vi samtidig vurderer Columbus til selv at være et take-over emne, fastholder vi den langsigtede købsanbefaling. Kortsigtet hæver vi fra Hold til Køb, da aktien sammenlignet med andre danske børsnoterede it-selskaber ikke forekommer at være (for) dyrt prissat. Risikoen er dog stor henset til de to opkøb.

Aktuel Kurs: 16,9

Børs: NASDAQ OMX Mid Cap

Markedsværdi: 2.058 mio. DKK

Antal aktier: 121,8 mio. styk

Næste regnskab: Q3 den 07-11-2018



Anbefaling:

Kort sigt: Køb (før Hold)

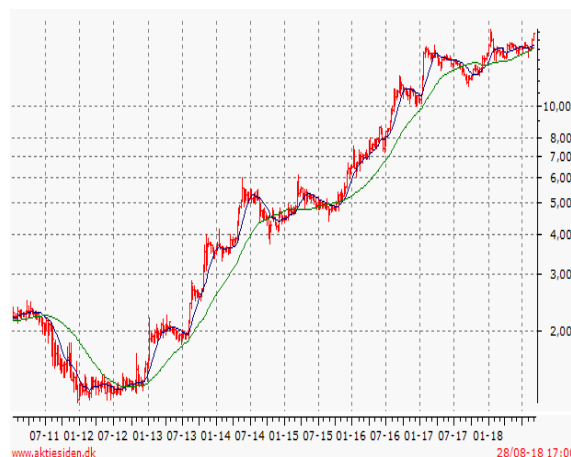
Langt sigt: Køb (uændret)

Kursudvikling 0-6 mdr.: 16 – 18 (før 14 -16)

Kursudvikling 12-18 mdr.: 18 – 19 (før 15 - 18)

Tidligere anbefaling: Hold/Køb d. 04-05-2018 v/ kurs 15,4.

Kursgraf fra 2011 og frem til dags dato:



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

Selskabets forventninger til 2018

Forventningerne til 2018 gentages i forbindelse med H1-regnskabet, dvs. et salg på 2,0 mia. kr., EBITDA på 200 mio. kr. efter 10-15 mio. kr. i integrationsudgifter og et salg af Columbus Software i niveauet 90 mio. kr. Integrationen af HiGH Software og især iStone har bidraget væsentligt til såvel omsætning som indtjening i første halvår, hvilket også er forudsætningen for guidance. Samlet udvikler forretningen og integrationen sig i henhold til de udstukne rammer.

Facts om Columbus

- Columbus blev etableret i 1989 og børsnoteret i 1998. Gentagne opkøb har bidraget til at løfte salg og indtjening. Primo januar i år blev forretningen udvidet med ca. 50 % ved købet af svenske iStone og hollandske HiGH Software. Medarbejdertallet er med de seneste opkøb steget fra 1.200 for et år siden til 1.799. Lønudgiften udgjorde i H1 57 % af omsætningen.
- 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 er blevet markant udvidet efter overtagelsen af iStone og HiGH Software. Førstnævnte er orienteret mod førende svenske industri- og handelsvirksomheder og står stærkt inden for e-handel. HiGH Software udbyder 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, der har afgørende betydning i driften for de pågældende erhvervs-kunder (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 for det gamle Columbus. 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. Svensk-baserede iStone benytter også flere andre softwareleverandører.
- Selskabets fælles udviklings- og kompetencecenter i Indien sikrer 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 placeringen i Indien store fordele med adgang for kunderne i hele deres normale arbejdstid.
- Hovedkontoret ligger i Ballerup. Columbus har hidtil været koncentreret om salg i Danmark, Norge, England, Rusland og USA. Med tilkøbene får Sverige fremover stor betydning, ligesom Benelux vil indgå. Geografisk fordelte salget sig sidste år på Vesteuropa 52 %, Nordamerika 36 % og Østeuropa 12 %. Denne fordeling er blevet styrket i retning af Vesteuropa, der nu står for 69 % af salget, mens andelen i Nordamerika og Østeuropa er faldet til 19 hhv. 7 % ud fra 1. halvårs tal.
- 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), og der er 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 de ledende medarbejdere svarende til udstedelse af op til 7,6 mio. aktier (6 % målt i forhold til aktiekapitalen).
- 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 specifikt regnskabsår.

Columbus satser på at være en ledende aktør i digitaliseringsprocessen

Forretningen er bygget op om at udvikle og sælge CRM-, ERP-, cloud- og e-handelsløsninger, der kan sikre kunderne en effektiv styring af salg, økonomi, logistik og produktion samt øge salget via Internettet. Der er altså tale om værdiskabende løsninger til gavn for kunder. Columbus har oparbejdet stor know-how i relation til fødevarer-, detail- og produktionssegmenter, der er underlagt regulering, kontrol og lovkrav omkring kvalitetsstyring. Da mange af kunderne består af koncerner med datterselskaber i en række lande, skal Columbus også kunne håndtere deres underafdelinger omkring implementering af nye it-systemer og yde support til mange driftssteder hos kunderne. Med købet af iStone tilføjes vigtig viden omkring e-handelsløsninger, mens HiGH Software åbner et helt nyt kundesegment - it-løsninger til håndtering af udlejning (rental + leasing). Konceptuelt passer de to nye køb godt som en udvidelse af Columbus' hidtidige set-up.

Columbus fokuserer konstant på at kunne levere værdiskabende produkter for at opfylde kundernes ønsker og behov, der ligeledes hele tiden udvikler sig. Kundetilfredsheden følges tæt af ledelsen via loyalitetsprogrammet ColumbusPulse, hvorved der hurtigt kan sættes ind ved den mindste afsporing. Intentionen er at være "best in class" ved at levere værdiskabende kundeløsninger i høj kvalitet til rette pris og tid. Generelt har Columbus en stabil kundekreds, hvilket ses ved at gentagen omsætning er stigende og pr. 30-06 udgjorde det 22 % af koncernens omsætning. Målsætningen er, at 25 % af koncernens salg i 2020 skal udgøres af tilbagevendende kunders omsætning.

Det er et strategimål at fastholde både kunder og medarbejdere over tid. Medarbejderne er Columbus' vigtigste aktiv, men kampen om de bedste it-folk er intens. Det oplevede Columbus tidligt, idet en række medarbejdere i Norge i 2014 valgte at skifte til en konkurrent. Heldigvis medførte det kun et kortvarigt afbræk i Norge. Imidlertid viser det vigtigheden af at fastholde en høj "Columbus-spirit" både i det "gamle" Columbus men i høj grad også i de tilkøbte virksomheder – især iStone. Træning af medarbejdere og oplevelsen af et stærkt fællesskab søges sikret via Columbus Academy. Programmet har 200 medarbejdere været igennem i H1.

For at leve op til kundernes skiftende behov og ønsker, fine tunes produktporteføljen løbende, hvilket aktuelt sker via tilbud om løsninger som Analytics and Business Insight, Customer Experience (CRM og e-handel) samt Infrastructure Management Services.

Sverige er et nyt marked, hvor man fremover vil stå stærkt, da iStone har sine primære aktiviteter her. Columbus bevæger sig ind i et nyt geografisk område, ligesom kundegruppen er anderledes end den hidtil meget veldefinerede gruppe af kunder i fødevarer- og detailhandelssektoren samt produktionsvirksomheder (Food, Retail og Manufacturing). Integrationen her såvel som i Holland forløber planmæssigt. Der er tale om komplementære produkter, hvilket muliggør krydssalg mellem kunderne. Specifikt nævnes i halvårsregnskabet, at Columbus Care er blevet solgt til iStone kunder, mens iStone's e-handelsløsninger er blevet solgt til Columbus-kunder. iStone og Columbus er to selvstændige enheder men med en glidning frem mod en fuld sammenlægning senest 01-01-2021 med fælles hovedkontor. For at fastholde kunder og medarbejdere er det vigtigt, at man går gelinde frem for at undgå negative påvirkninger – især i startfasen. På sigt er det et mål, at der skal opnås betydelige synergier fra de to opkøbte virksomheder.

Produktudvikling af egen software, it-løsninger og servicetilbud indgår som grundlag for forretningens udvikling. Man har intensiveret markedsføringen blandt andet via Sociale Medier. Et vigtigt led i Columbus2020 strategiplanen er at kunne lede kunderne sikkert igennem den igangværende digitaliseringsproces med voksende efterspørgsel på Cloud-baserede løsninger m.m. 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 udnytte mulighederne i at bearbejde disse informationer og lancere nye drifts- og salgsmæssige tiltag ud fra disse data. Produktmæssigt står Columbus stærkt, og det gælder nu også med nye dynamiske løsninger indenfor e-handel og håndtering af forretning med udlejning af aktiver (rental og lease).

2018 udvikler sig efter de lagte planer

Salget steg i H1 med hele 52 % til 978 mio. kr. EBITDA steg med 40 % til 99,6 mio. kr. Fremgangen kommer dog primært som følge af købet af iStone og HiGH Software. Columbus' egen forretning udvikler sig fladt. Columbus Software udviser dog en kraftig vækst på 37 %. Cloud udviser også flot fremgang. Salget af ekstern software faldt med 28 %, hvilket forklares med, at kunderne i voksende grad køber direkte hos udbyderen. Columbus opnår dog alligevel sin andel af salget via kommissionsbetaling som agent.

Udfordringerne i Nordamerika ser ud til at være adresseret, om end halvåret bød på et vigende salg men også lavere omkostninger efter de gennemførte tilpasninger. EBITDA i de nordamerikanske aktiviteter er i halvåret forbedret fra 5,8 til 15,0 mio. kr. For Columbus er det vigtigt, at der snart igen kommer momentum i salget i Nordamerika.

Serviceomsætningen steg betydeligt til 751 mio. kr., hvilket dog primært skyldes de to opkøb. Integrationsomkostninger til opkøbene anslås af ledelsen til at udgøre 10-15 mio. kr. i år, hvoraf 6 mio. kr. er bogført i H1. Halvåret har desuden budt på en nedskrivning på 15 mio. kr. på software og en valutakursgevinst på 11,5 mio. kr. vedrørende restbetalingen for købet af iStone (betales trinvis, og der er fastlagt en resultatorienteret købesum).

Gentagen omsætning oplever betydelig fremgang, hvilket skal tolkes som udtryk for høj kundetilfredshed. Gentagen omsætning udgør ved halvåret 22 % af salget. Et vigtigt nøgletal er andelen af konsulenternes fakturerbare timer. Jo højere dette tal er, jo bedre for indtjeningen. En tommelfingerregel er, at 1 % flere fakturerbare timer giver et plus på ca. 10 mio. kr. i EBITDA. Dette nøgletal er steget fra 54 % på samme tid sidste år til nu 57 %. Tallet kan sandsynligvis forbedres yderligere, men grænsen ligger nok ved 60-65 %, da timetab ved ferie, sygdom, intern uddannelse m.m. trækker ned i tallet.

Nettoreultatet ender på 51,2 mio. kr. – op fra 40 mio. kr. i samme periode sidste år. Selvom fremgangen i salg og indtjening primært kommer fra årets to opkøb, så betegner vi alligevel regnskabet som opløftende. Det vigtige på den korte bane er, at ledelsen har et godt greb om at styre integrationsprocessen af især iStone, og heldigvis er der ingen tegn på udefrakommende modvind i denne proces.

De langsigtede mål frem til 2020 fastholdes

Selskabet opererer med strategiske femårs planer, og i øjeblikket gælder det gennemførelsen af Columbus2020 planen. Den foregående plan rakte frem til 2016 og blev efterlevet fuldt ud, hvilket sikrede betydelig fremgang i forretningen med stigende omsætning og indtjening, som i næste runde førte til et flot løft i aktiekursen.

2020 planen bygger på tre grundsten:

- Vækst i serviceforretningen, der er selskabets største forretningsben. Det skal sikres via højere produktivitet og kvalitet for derved at optimere leveringer, minimere risici og give lavere omkostninger.
- Salget af egen software skal skaleres op. Dette punkt er vigtigt, da der er en høj margin på dette salg. Målet skal nås ved fortsat at udvikle værdiskabende løsninger for kunderne med salg af Columbus Software licenser, abonnementer og cloud-løsninger
- Gentagen omsætning bestående af Columbus Software, tredjepartsløsninger, cloud og Columbus Care salg skal øges ved at fastholde kunderne via værdiskabende løsninger og udvikling af nye produkttilbud.

Disse mål skal opnås ved fortsat at sætte kunden i centrum og øge markedsføringsbestræbelserne. Ved at have de bedste løsninger på rette tid og sted skal høj kundetilfredshed kombineret med service, høj kvalitet m.m. fastholde kunderne over tid og øge salgsevnen. Digitaliseringsprocessen er først lige begyndt. I denne proces ser Columbus sig som en leder, og denne position skal fastholdes og udbygges med værdiskabende kundeløsninger. Høj kvalitet og levering til tiden til aftalt pris er nøgleord, hvilket sikres ved at have de rigtige medarbejdere.

Baseret på udviklingen i perioden 2011 til 2016 og den følgende igangsættelse af Columbus2020 planen som næste trin kan det konkluderes, at Columbus er i stand til at levere på alle parametre. Det giver troværdighed omkring opnåelse af selskabets nye langsigtede mål.

Med de to nye tilkøb sigter Columbus mod en gennemsnitlig årlig vækst i salget på 3-5 % og en EBITDA-margin på 11 %. Gentagen kundeomsætning har som mål at nå op på 25 % af koncernomsætningen i 2020.

Columbus er en interessant placeringsmulighed

2018 bliver et ekstraordinært år for Columbus. Virksomheden blev med et slag udvidet med 50 % i omfang både hvad angår omsætning og antal medarbejdere ved købet af iStone i Sverige den 02-01-2018. Der er virkelig tale om en markant udvidelse, idet iStone har ca. 600 medarbejdere i Sverige og 11 andre lande. Aftalen er opbygget med en trinvis overtagelse, og prisen vil blive reguleret i forhold til indtjeningens udvikling med restbetaling i kvoter i 2019 og 2020. Der er indledningsvis overtaget en aktiepost på 51 %, hvorved der er opnået den ønskede aktiemajoritet og dermed indregnes iStone i år i koncernens regnskab. Købet er så stort, at det er af afgørende betydning, om iStone kan fortsætte sin positive udvikling, og at den igangværende integration/samordning kommer til at fungere tilfredsstillende. Senest 01-01-2021 skal de to selskaber fremstå som én enhed med fælles navn og hovedkontor, dvs. maksimalt tre års indfasning.

iStone omsatte sidste år for 830 mio. SEK og opnåede en bruttooverskudsgrad (EBITDA) på kun 6,7 %. Det er betydeligt lavere end hos Columbus, der sidste år havde en EBITDA-margin på 12,2 %. Intentionen er at bringe marginen op på Columbus-niveau. iStone sikrer Columbus en stærk stilling i Sverige (og dermed en klar B2B-profil i Norden). iStone tilfører stor know-how omkring e-handelsløsninger, og nu skal den sammenbragte kundebase udnyttes til krydssalg. De første tegn herpå er set i H1. Købet til prisen EBITDA x 11 giver rigtig god mening, idet Columbus har sine kerneaktiviteter i Danmark. Dertil kommer UK, USA, Østeuropa og det fælles udviklings- og supportcenter i Indien. iStone aktiviteter i Sverige, Tyskland, Schweiz, Polen, Tjekkiet, Spanien, Kina og Chile komplementerer geografisk.

Det hollandske selskab HiGH Software blev overtaget 09-01-2018 og åbner et helt nyt marked - it-håndtering af rental og leasing (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. Købsprisen var 56 mio. kr. Der er altså tale om en mindre og mere overskuelig virksomhed med spændende produkter.

Den største integrationsproces udestår i relation til samspillet mellem Columbus og iStone. Planen for en smertefri integration er lanceret og kaldes "Stronger Together". Den store opgave er at sikre, at man netop sammen bliver stærkere – at 1+1 skal give mere end 2. Der meldes ikke om fragang af hverken kunder eller medarbejdere i iStone, og processen forløber derfor planmæssigt. Dermed tyder det på, at man er på rette vej mod at løfte det fælles selskab videre op til endnu højere niveauer. Stordriftsfordele ved udvikling og brug af software, krydssalg mellem de to selskabers kunder og udnyttelse af centret i Indien skal på sigt frembringe betydelige synergier og forbedre salg og indtjening. Hertil kommer så HiGH Software, der åbner helt nye forretningsmuligheder.

Columbus er normalt på købersiden, men pr. 02-07-2018 indgik man et strategisk samarbejde med det svenske selskab itelligence, der overtager SAP-ERP aktiviteterne (fra iStone) inklusiv 19 SAP-konsulenter. Hensigten er at drage nytte af itelligence's stærke stilling i dette segment. Forretningsbenet, der altså menes at ligge bedre under ejerskab af itelligence, omsatte i H1 for 19,8 mio. kr. og havde et negativt EBITDA på 3,8 mio. kr. Det tyder på en nøje gennemgang af den tilkøbte virksomhed og indgreb mod svaghedspunkter.

Det rummer naturligvis risici, når man udvider forretningen med 50 % i et slag. Columbus har købt mange virksomheder i de senere år og hver gang med succes til følge, hvorved man har undgået behov for nedskrivning af immaterielle aktiver relateret til opkøbene. Henset til at integrationen forløber planmæssigt er der kun et sted, hvor Columbus har været ramt af modvind, og det er i Nordamerika.

Den langsigtede målsætning for 2020 lyder på 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 % årligt. For 2018 lyder selskabets guidance på 2,0 mia. kr. i omsætning, hvoraf salg af egen software angives til 90 mio. kr., og et EBITDA beløb på 200 mio. kr. (margin på 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 %), mens HiGH Software opnåede en høj EBITDA margin på ca. 16 % i 2017. Balancepunktet i ledelsens oplæg ser altså ud til at være fokusering på indtjening frem for vækst og markedsandel. Det er fornuftigt.

Columbus er inde i en spændende fase. Alt tegner lovende for fremtiden, hvorfor aktien sandsynligvis vil kunne fortsætte opturen på sigt. Set i forhold til andre danske børsnoterede it-selskaber som cBrain, SimCorp og Netcompany handler Columbus på væsentligt mere attraktive nøgletal end den nævnte Peer-gruppe. NNIT befinder sig på samme niveau. Vi hæver den kortsigtede anbefaling til køb, og fastholder langsigtet køb.

Styrker – Svagheder – Muligheder –Trusler

Styrker

Stærk stilling med værdiskabende produkter og it-løsninger (CRM, ERP, e-handel, cloud, sikkerhed) til udvalgte brancher. Dygtig til produktudvikling. Høj kundetilfredshed. Det globale center i Indien sikrer service 24/7, ensartethed i løsningerne og konkurrencedygtige omkostninger. Mulighed for positive synergier, herunder krydssalg mellem iStone og Columbus kunder. Med HiGH Software åbnes for et helt nyt og lukrativt forretningsben. Forretningsmodellen er skalerbar og burde føre til stordriftsfordele.

Svagheder

Den organiske vækst har været for lav i det gamle Columbus. Fremdriften sikres næsten udelukkende via opkøb. Aktiviteterne er afhængig af projektsalg og varierende, nye opgaver. Man er tæt på det maksimalt mulige omfang i fakturering af konsulenternes tid.

Muligheder

Vi ser store muligheder for mersalg efter købet af iStone og HiGH Software, der komplementerer det oprindelige Columbus både med nye tilbud og ved en bredere geografisk dækning. Forbedring af overskudsgraden er mulig og sandsynlig ved at udnytte stordriftsfordele. Den markeds-mæssige position bliver styrket markant med iStone. Columbus er en take-over mulighed.

Trusler

Fastholdelse af kunder og medarbejdere i iStone og en gnidningsløs integration. Gentagne opkøb har i de senere år medført en stigning i goodwill (aktiveret beløb pr. 30-06 er på 891 mio. kr.). Den bogførte egenkapital er på 577 mio. kr. Det forhøjede aktivitetsniveau indebærer stor følsomhed over for eventuelle problemer. Selskabet er afhængig af positive samarbejdsrelationer med it-koncerner (systemleverandører) 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	195
Afskrivninger	26	29	33	39	80
EBIT	53	75	105	107	115
EBT	59	83	107	102	120
Netto efter minoriteter	51	65	81	95	95
Balance	550	698	838	852	1.600
Immaterielle aktiver	249	400	514	543	1.000
Egenkapital (moder)	326	386	470	549	625
Gns. antal ansatte	889	1.080	1.105	1.194	1.850
EBITDA-margin i %	9,0	9,2	12,1	12,2	9,8
Res. pr. aktie	0,46	0,57	0,70	0,80	0,78
Indre værdi	2,96	3,40	4,04	4,59	5,13
Udbytte	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125
Egenkapitalforrentning%	16,8	18,2	18,9	18,7	16,2

**Seneste fire analyser:**

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
04-05-2018	15,4	Hold	Køb
11-04-2018	15,0	Hold	Køb
08-11-2017	13,0	Hold	Køb
30-08-2017	12,5	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.