

Columbus fastholder forventningerne til 2017.

- Nedgangen i salget til mindre- og mellemstore virksomheder i USA er fortsat i Q3 og ventes også at påvirke negativt i Q4. Til gengæld venter ledelsen fornyet momentum i salget til dette segment i 2018. Ledelsen har ageret meget hurtigt og iværksat nye planer og besparelser for dette markssegment.
- Valutakurserne viser fald i værdien af især GBP og USD, hvilket giver en negativ påvirkning af regnskabet i indeværende år.
- Columbus er således udfordret på to fronter, men heldigvis forløber produktsalget bedre end forventet, ligesom der er opnået en række ordrer om salg af store projekter og præsteret en generelt højere indtjening med en voksende margin på produktsalget. Det har kompenseret for udfordringerne i USA og den valutariske modgang.
- Ledelsen fastholder overordnet prognosen for 2017 men sænker forventningerne til Service EBITDA grundet det ovenfor nævnte. Koncernens EBITDA forventes trods denne modgang uændret at nå op på 150 mio. kr. i år (opgjort før udgift til aktiebaseret aflønning). Columbus får virkelig travlt i Q4 for at efterleve sin egen prognose, men det er ikke en umulig opgave.
- Columbus opererer i en branche med stor konkurrence. Udfordringen imødegås ved at oparbejde og fastholde en førende stilling med IT-løsninger beregnet for fødevarer-, detail- og produktionsvirksomheder – en målrettet satsning på udvalgte kunder.
- Løbende produktudvikling er vigtigt i bestræbelsen på at fastholde kunderne for "life time". Det er Columbus dygtig til.
- Den største risiko i aktien er eventuelle nedskrivninger på goodwillposten efter en række opkøb i de senere år.
- Frem mod 2019 er målsætningen via organisk vækst og opkøb at løfte salget med gennemsnitligt 10 % årligt og at forbedre EBITDA-marginen til 11 %. Baseret på opnåelse af disse målsætninger handles aktien til en fremtidig (teoretisk) P/E 2019E på 13-16, hvilket er betydeligt lavere end selskabets danske Peer-gruppe (RTX, SimCorp, NNIT) og udenlandske IT-aktier.
- Columbus må ses som et muligt Take over emne pga. et forestående generationsskifte på ejersiden, men det kan tage år.

Aktuel Kurs: 13

Børs: NASDAQ OMX Smallcap

Markedsværdi: 1.559 mio. DKK

Antal aktier: 119,9 mio. styk

Næste regnskab: Årsregnskab i marts 2018



Anbefaling:

Kort sigt: Hold

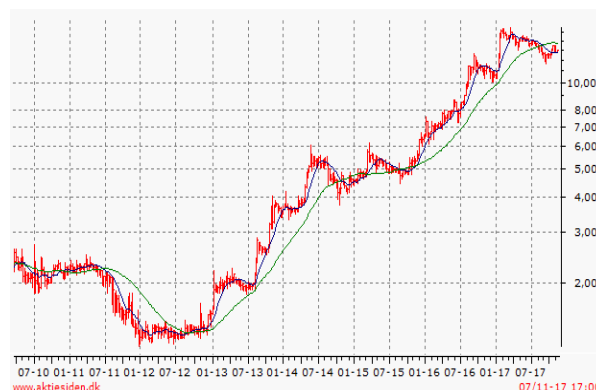
Langt sigt: Køb

Kursudvikling 0-6 mdr.: 12 – 14 (uændret)

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

Tidligere anbefaling: Hold/Køb d. 30-08-2017 v/ kurs 12,5.

Kursgraf fra 2010 og frem til dags dato:



Seneste 12 måneder: høj: 15,5 / lav: 10,3

Selskabets forventninger til 2017

Overordnet fastholdes forventningerne til 2017, dvs. et salg på 1,35 mia. kr. og et EBITDA resultat før aktiebaseret aflønning på 150 mio. kr. Salg af Columbus Software ventes uændret at nå 80 mio. kr. EBITDA for Service nedjusteres til 120 mio. kr. (fra 140). De langsigtede mål til og med 2019 er fortsat en gennemsnitlig årlig salgsvækst på 10 %, en EBITDA-margin på 11 % samt at det tilbagevendende salg skal forøges til at udgøre 30 % af omsætningen (2016: 25 %).

Muligheder

Columbus er en ledende leverandør af værdiskabende IT-løsninger til fødevarer-, detail- og produktionsvirksomheder. Business-modellen er skalerbar og giver stordriftsfordele. Løbende opkøb sikrer vækst og stigende indtjening. Global Delivery Center i Indien sikrer ensartethed i support og håndtering af kundepgaver med en lav udgift og høj kvalitet. Tættere bånd til kunderne og langvarige relationer skal give mulighed for supplerende ordrer.

Risici

Den organiske vækst er for lav. De gentagne opkøb rummer risiko for nedskrivning af bogført goodwill ved eventuelle problemer. Koncernen vokser i størrelse ved de fortsatte opkøb, hvorfor styring af ressourcer og tidsforbrug stiller krav til ledelsen om konstant at have "hands-on" hele vejen rundt i den stadig større koncern. Enhver afsporing af de udmeldte planer kan få store negative konsekvenser. Fastholdelse af nøglemedarbejdere er et andet vigtigt punkt.

Facts om Columbus

- Columbus blev etableret i 1989 og børsnoteret i 1998. Selskabet beskæftigede ved halvårsskiftet 1.200 ansatte (1.088 på samme tid sidste år). Væksten i medarbejdertallet skyldes sidste års tre opkøb og indlemmelsen i år af amerikanske Tridea Partners, der er ledende inden for ERP og CRM til den voksende fødevarer- og drikkevarerindustri i USA.
- 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. Der er tale om ERP-systemer og Cloudbaserede løsninger beregnet til at styre kundens økonomi, logistik og produktion – altså værdiskabende produkter for 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.
- Microsoft er en vigtig samarbejdspartner. Microsoft Dynamics 365, der blev lanceret i oktober 2016, er velegnet til brug for Cloud-løsninger, hvilket er et område som Columbus og deres kunder i stigende grad satser på.
- Selskabets fælles udviklings- og kompetencecenter i Indien styrker konkurrenceevnen og giver ensartethed i løsningen af opgaver for kunderne, ligesom support varetages herfra (der var ansat 120 personer ultimo 2016). Omkostningsmæssigt og operationelt indebærer strukturen store fordele.
- Hovedkontoret ligger i Ballerup, Danmark. Salget er koncentreret om Danmark, Norge, England, Baltikum, Rusland og Nordamerika. Geografisk står Vesteuropa for 50 % af omsætningen, Nordamerika for 38 %, mens resten af salget finder sted i Østeuropa (12 %).
- Ledelse: Thomas Honoré (født 1969) er koncernchef. Hans Henrik Thrane (født 1968) er CFO. Ib Kunøe (født 1943) er bestyrelsesformand og storaktionær.
- Ultimo 2016 havde selskabet 5.969 aktionærer (5.646 ultimo 2015) med en høj navnenoteret andel på 97 %. Consolidated Holding (Ib Kunøe) ejede ultimo 2016 48,8 % af aktierne og ledelsesgruppen 2,9 %. Free flow af aktier udgør dermed ca. 48 %.
- Aktien er noteret i Nasdaq OMX Small-Cap indekset under tickerkoden COLUM. Børsomsætningen er vokset fra en daglig omsætning i 2014 på 760.000 kr. til 870.000 kr. i 2015 og videre op til 2,3 mio. kr. i 2016. Året til dato viser et gennemsnitligt handelsomfang på 3,4 mio. kr. baseret på gennemsnitligt 169 daglige handler. Det er et højt niveau for en Small-Cap-aktie med et frit flow på ca. 48 %.
- 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 ERP-systemer og Cloud-baserede løsninger, der sikrer kunderne effektiv styring af økonomi, logistik og produktion. Den primære kundegruppe består af fødevarer-, detail- og produktionsvirksomheder. Her er man underlagt en lovkrav omkring kvalitetsstyring, og Columbus har udviklet en række værdiskabende produkter. Blandt kendte danske kunder kan nævnes Hardi International, Augustinus Fonden, Fleggaard, MHI Vestas Offshore Wind, Lagkagehuset, Georg Jensen. Der er leveret softwareløsninger til kunder i mere end 40 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 kunne 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. Ved at levere de bedste 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, hvor målet er at nå op på en andel rundt 30 % af salget i 2019. På nuværende tidspunkt er dette "nøgletal" steget til 27,2 % fra 24,5 % på samme tid sidste år. Det går altså helt klart den rigtige vej med tilfredsheden hos kunderne og evnen til at udnytte dette. Service er en meget vigtig parameter, hvor kunderne via ColumbusCare ydes support døgnet rundt – året rundt. Ensartethed i service og produktudviklingen sikres via det globale center i Indien.

Produktudvikling er naturligvis også en central parameter. Et vigtigt led i Columbus2020 planen (se mere nedenfor) er at kunne lede kunderne sikkert igennem den igangværende digitaliseringsproces med voksende efterspørgsel på Cloud-baserede løsninger. Her spiller effektivt forsvar rettet mod 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 heri.

I oktober 2016 lancerede Microsoft en nytænkende Cloud-baseret løsning kaldet Microsoft Dynamics 365. Denne nye service kommer Columbus og siden hen også deres End User kunder til gavn. Samtidig blev der indført en ny opkrævningsmetode overfor kunderne med skift til løbende abonnementsordninger mod tidligere et regulært køb med fuld betaling upfront. På kort sigt belaster denne ændring regnskabet med færre upfront indtægter og lavere abonnementsbetalinger, der dog i stedet vil strække sig over mange år, såfremt kunderne vedbliver med at samarbejde med Columbus. Tallet for år til dato viser, at kunderne forlænger deres abonnemeter på Columbus Software, idet der er opnået en vækst i abonnementsbetalingerne på 27 %. Helt som forventet har det medført et fald i indtægterne fra salg af licenser, hvilket altså skyldes denne ændring i opkrævningsmetoden (ny form for periodisering).

Prognosen for 2017 fastholdes trods modgang i USA

Columbus fastholder efter årets første tre kvartaler de overordnede mål for 2017, dvs. en omsætning på 1,35 mia. kr. og et EBITDA-resultat før aktiebaseret aflønning på 150 mio. kr. Salg af egen Columbus Software forventes fortsat at bidrage med 80 mio. kr. Service EBITDA reduceres dog med 20 mio. kr. til 120 mio. kr. Nedjusteringen af Service EBITDA kompenseres af et højere produktsalg end ventet. Dermed kan årets guidance fastholdes trods den modgang, som er opstået i de amerikanske aktiviteter.

Årsagen til nedgangen i Service EBITDA indtjeningsbidraget skal findes i fortsatte udfordringer i segmentet for mindre og mellemstore kunder i USA. Ledelsen pointerer, at udfordringerne anses for midlertidige, men at de også vil sætte spor i Q4-rapporten. Dette afbræk forventes overstået i år, og derfor satser ledelsen på nyt momentum i salget i 2018. De amerikanske kunder har nemlig også i Q3 forholdt sig afventende med nye IT-køb henset til et igangværende teknologiskifte, der dog ikke kommenteres i detaljer i regnskabet. Ledelsen igangsatte tidligere i år tiltag for at reducere omkostningerne i den amerikanske forretning, hvorfor man forventer en forbedret indtjening i Q4. Omsætningen i USA er negativt påvirket med 36 mio. kr. og EBITDA tilsvarende med hele 19 mio. kr. som følge af kundernes tøvende indkøbsmønster. Desuden belastes regnskabet af tab på en kunde i dette segment på 4 mio. kr. Det er også den negative udvikling i USA der ligger til grund for, at andelen af fakturerbare timer år for Q1-3 er faldet fra 56 til 52 %.

På koncernbasis er det des mere glædeligt, at produktsalget udvikler sig bedre end forventet. Denne positive udvikling trækkes af nogle store projektsalg, stigende indtjening herfra og generelt højere marginer i produktsalget. Nettoresultatet for Q1-3 steg kun med 4 %, hvilket primært skyldes valutamodgangen, idet både USD og GBP har været præget af en faldende tendens i hele 2017.

Det er positivt, at ledelsen overordnet fastholder sin prognose for hele året. Det er dog vores vurdering, at Columbus får travlt i Q4, idet man ved indgangen til årets sidste kvartal kun havde akkumuleret 67 % af årets forventede omsætning. På samme tid sidste år var det sammenlignelige tal oppe på 72 % af årets endelige udfald. Opgjort for EBITDA er man imidlertid foran set i forhold til Q1-3 2016, idet 65 % af årets EBITDA-niveau er nået nu mod 61 % på samme tid sidste år. Q4 plejer at være årets største målt på både salg og indtjening, men kun i bedste fald kommer Columbus helt i mål. En eventuel afvigelse bliver dog ganske lille.

Columbus2020 planen

Columbus opererer med strategiske fem-års planer. Den første omfattede perioden 2011 til 2016 og blev efterlevet til punkt og prikke. Columbus2020 planen har 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. Den tilbagevendende kundeomsætning skal i 2019 udgøre 30 % af salget mod 27 % i Q1-3 2017. På dette salg opnås normalt et højere dækningsbidrag end på salg til helt nye kunder, hvor tilbuddet skal være udformet helt skarpt. Columbus skal desuden profilfremstå som en digital markedsleder, der tilbyder innovative produkter med forbedret værdi af kundens ERP-investeringer og et perspektiv med øget brug af Cloud platforme samt udnyttelse af de opsamlede Big Data. Mange virksomheder har eller får behov for enten direkte udskiftning eller optimering af deres bestående ERP-løsninger. Denne vurdering deles af ledende eksperter inden for IT og kan henføres til store, nye muligheder og et efterslæb i software. Der har været udført for lave investeringer i IT i erhvervslivet igennem en række år, så der er oparbejdet et behov for opgraderinger i mange firmaer.

Columbus2020 planen omfatter tre værdiskabende elementer:

1. Columbus skal forbedre indtjeningen i sin store serviceforretning.
2. Brugen af eget software skal skaleres op salgsmæssigt i videst mulig udstrækning (høj indtjeningsmarginal).
3. Man vil øge andelen af tilbagevendende omsætning hos kunderne for at få større stabilitet og en højere overskudsgrad.

Disse mål skal opfyldes ved, at Columbus løbende udvikler de rigtige, værdiskabende produktløsninger til kunderne. Arbejdsprocesserne skal desuden udføres i en meget høj kvalitet hele vejen igennem, dvs. lige fra den første samtale med en kunde over salgsprocessen og videre til design og implementering ude i virksomheden. Adgang til support er en vigtig parameter, der bidrager til at fastholde kunderne fremover. Internt har eksekveringen udvist de ønskede resultater, idet man har redefineret og standardiseret marketing og salg med ekstra fokus på høj kvalitet og service samt en forbedret ColumbusCare support funktion. Med ColumbusPulse er kunderne sat i

højsædet, og man har allerede registreret stigende kundetilfredshed, hvilket blandet andet ses af en stor stigning i antallet af forlængelser af abonnementer. At kunderne forlænger indgåede aftaler er et klart bevis på succes.

Fremtidsudsigterne

Selskabets mål er frem mod 2019 at øge salget med gennemsnitligt 10 % om året, at opnå en EBITDA-margin på 10-11% og at 30 % af salget er tilbagevendende kundeopgaver, hvor overskudsgraden vil være høj. Opkøb indgår som led i strategien, og her har Columbus en udfordring. På den ene side må man ikke købe nye selskaber for dyrt, mens man på den anden side kan få vanskeligt ved at opnå den ønskede årlige salgsvækst uden opkøb. I år er det kun blevet til købet af amerikanske Tridea Partners, hvilket blev delvist betalt med aktier i Columbus. At der i år kun er foretaget et enkelt køb skyldes givetvis stigende priser på selskaber i takt med boom'et på aktiemarkederne i de lande, hvor man er aktiv. Samtidig skal problemerne i USA håndteres, og dette afbræk udgør en advarsel, da der netop er ekspanderet i USA via opkøb. I de seneste år er der blevet gennemført en række opkøb, hvilket har været med til at løfte salget og udvide koncernen betydeligt (salg, indtjening, antal medarbejdere, goodwill). Integrationsprocessen er generelt forløbet godt. Dette punkt er af stor vigtighed, idet der ellers kan opstå risiko for nedskrivning af de store goodwill-poster (impairment) med en bogført værdi på 443 mio. kr. Den egenkapital, som skal absorbere eventuelle nedskrivninger, er på 510 mio. kr. jvf. Q3 regnskabet. Det er her vi ser den største risiko i Columbus aktien. Hidtil er integrationsprocessen heldigvis forløbet tilfredsstillende, og ledelsen har altså formået nøje at udvælge og vurdere sådanne opkøbskandidater med succes.

Hvis ledelsens mål frem mod 2019 efterleves, vil omsætningen i 2019 kunne nå op på 1.635 mio. kr. og EBITDA før aktiebaseret aflønning vil stige til ca. 180 mio. kr. svarende til et nettoresultat på 100-110 mio. kr. Det vil indebære et tal for EPS på 0,8-1,0 kr. P/E 2019 kan således estimeres til 13-16 ved kurs 13. Set i forhold til prissætningen på andre danske IT-selskaber som RTX, NNIT og SimCorp er P/E-tallet ikke højt. Columbus bør dog handles på lidt lavere P/E-multipler henset til amortiseringsposten, der er behæftet med usikkerhed. Værdifastheden af de store immaterielle aktiver er et følsomt punkt, som stiller krav om fejlfri styring uden væsentlige negative udsving undervejs. Det er derfor afgørende, at ledelsen formår at levere de resultater og den vækst, der er stillet i udsigt. Enhver afsporing i et tilkøbt datterselskab (og de vurderes jo individuelt) vil udløse behov for en nedskrivning og kunne ramme aktiekursen hårdt.

Salgsvæksten hidtil i år ligger på 6 % - altså under selskabets langsigtede mål. Vi ser da også væksten som værende let skuffende, da den primært kommer fra de opkøbte enheder. Den organiske vækst i selve Columbus-forretningen er lav. På sigt ser vi fortsat potentiale i aktien, men for nærværende finder vi aktien fair prissat.

Columbus udfører en strategi med løbende opkøb. Imidlertid kan selskabet også selv blive mødt af et take over bud. Storaktionæren Ib Kunøe (født 1943) vil givetvis på et tidspunkt inden for få år være interesseret i at afhænde den store ejerandel på 48,8 %. Et sådant frasal vil i kraft af den store ejerandel og hans aktive involvering i bestyrelsen kunne komme de øvrige aktionærer til gode i form af et egentligt bud på hele selskabet fra en ny aktiv ejers side. En høj pris kan nemlig kun opnås ved en samlet, direkte aftale med en køber frem for et bredt salg af aktieposten ud i det åbne børsmarked. Denne metode er ikke relevant, og slet ikke i en tid med et aktiemarked oppe i All Time High kursniveau og stor interesse for køb og salg af virksomheder.

Regnskabstal

I mio. kr.	2013	2014	2015	2016	2017E
Omsætning	880	878	1.123	1.193	1.350
EBITDA	70	79	105	144	150
Afskrivninger	25	26	29	33	40
EBIT	45	53	75	105	110
EBT	37	59	83	107	105
Netto efter minoriteter	19	51	65	81	83
Balance	483	550	698	838	850
Immaterielle aktiver	216	249	400	514	545
Egenkapital (moder)	280	326	386	470	540
Gns. antal ansatte	840	889	1.080	1.105	1.230
EBITDA-margin i %	8,0	9,0	9,2	12,1	11,1
Res. pr. aktie	0,18	0,46	0,57	0,70	0,70
Indre værdi	2,64	2,96	3,40	4,04	4,50
Udbytte	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125
Egenkapitalforrentning%	8,0	16,8	18,2	18,9	16,4

**Seneste fire analyser:**

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
30-08-2017	12,5	Hold	Køb
02-05-2017	14,1	Hold	Køb
28-03-2017	14,8	Hold	Køb
14-11-2016	11,3	Køb	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.