

**Frasalg af SMV-aktiviteten i USA er i tråd med Focus23 planen, men det medfører også en reduktion i Guidance for 2021. Der eksekveres på Focus23 planen, hvis mål er gradvist at løfte salget organisk til mindst 10 % fra 2023.**

- Focus23 har som mål at løfte omsætningen organisk med mindst 10 % i 2023 via fokusering på store kunder i kernesegmenterne fødevarer, detail og produktion. Værdiskabende løsninger med kunden i centrum er nøgleordet for at fastholde kunderne over tid. Kundetilfredsheden og -loyaliteten er høj og stigende. Stigende tilbagevendende omsætning vidner om høj kundetilfredshed.
- I Q3 var omsætningsvæksten på 11 %, men kun 2 % for Q1-3. Indtjeningen påvirkes negativt af en række ekstraordinære forhold, herunder ansættelse af hele 171 nye medarbejdere i Q3. Det viser, at selskabet tror på fremtiden.
- 2021 bliver et transformationsår for Columbus, hvor der er gennemført en række frasalg og nedlukninger af ikke fortsættende karakter. Det påvirker omsætning og indtjening, men det gør også selskabet mere stringent med fokus på de fortsættende aktiviteter. Det er derfor nu, at Columbus skal overbevise investorerne om, at man har valgt den rigtige vej med fokus på større kunder i kernesegmenterne. Det skal skabe baggrund for en stærk Guidance for 2022, når årsregnskabet præsenteres i marts.
- Baseret på ordrebogen og pipelinen men korrigeret for frasalget af SMV-forretningen i USA tilpasser Columbus Guidance for 2021 til en salgsvækst på 5-15 %. Selskabet venter nu et spænd for EBITDA på et fald på 16 % til en fremgang på 5 %. Det er betydeligt lavere end de hidtidige forventninger. En del af forklaringen er de mange nyansættelser. Det er positivt, at man har kunnet fakturere 57 % af konsulenternes timeforbrug. Det er også positivt at tilbagevendende omsætning i Q3 er steget til at udgøre 23 % af koncernomsætningen.
- Vi ser positive muligheder i eksekveringen af Focus23 planen, idet Columbus vil fokusere på det, som man er bedst til – rådgivning og salg til større kunder i kernesegmenterne. Forudsætningerne for at opnå høj lønsom vækst er gode, men bagsiden af medaljen er, at risikoen i forretningsmodellen øges. Tab af de større kunder skal for enhver pris undgås.
- Hvis strategien lykkes, vil både salg, indtjening og aktiekursen stige i de kommende år. Vi ser langsigtet positivt på Columbus, der potentielt kan blive mødt af et take-over bud. Kursmål tilpasses på grund af de aktuelt usikre forhold på aktiebørserne.

## Aktievurdering:

Aktuel Kurs: 9,3

Børs: OMX Copenhagen Mid Cap

Markedsværdi: 1.202 mio. DKK

Antal aktier: 129,3 mio. styk

Kursudvikling 0-6 mdr.: 9 – 11 (før 10-13)

Kursudvikling 12-18 mdr.: 11 – 16 (før 13-18)

Næste regnskab: Årsregnskab i marts 2022

Kursudvikling 12 mdr.: Høj 15,72 (inkl. udbytte) / lav 9,03



## Selskabets forventninger til 2021:

Korrigeret for frasalget af SMV-aktiviteterne i USA nedpræciserer Columbus forventningerne til en omsætning på 1.500-1.650 mio. kr. (før 1.650-1.800 mio. kr.) og EBITDA til 100-125 mio. kr. (før 125-150 mio. kr.) Organisk ventes salget at stige med 5-15 % mod 0-9 % ved årets start. For EBITDA ventes en vækst på -16 til +5 % mod -2 til +18 % ved årets start.

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



Aktieinfo modtager honorar fra selskabet for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering, og selskabet kan ikke påvirke anbefaling og kursmål. I øvrigt henvises til ansvarsfraskrivelsen på sidste side.

## **Columbus eksekverer på Focus23 strategien. Fokus er fremadrettet på digital rådgivning målrettet større kunder i nøje udvalgte kundesegmenter. SMV-forretningen i USA er blevet frasolgt.**

2021 bliver et år for Columbus præget af en række frasalgt med det klare formål at øge fokus på større kunder i kernesegmenterne fødevarer-, detail- og produktionsvirksomheder. Forretningsmodellen bliver mere simpel og struktureret, hvilket vil gavne både kunder (de får en højt specialiseret rådgiver og samarbejdspartner) og Columbus (stort branchekendskab, stærke referencer, potentielt mersalg).

Pr. 01-11-2021 har Columbus frasolgt sin SMV-forretning (små og mellemstore kunder) i USA til Enavate. Fremadrettet består aktiviteterne i USA i at servicere og rådgive større kunder om Microsoft Dynamics. Salgsprisen er oplyst til 16,5 mio. USD (ca. 110 mio. kr.). SMV-delen overføres nu til en ikke-fortsættende aktivitet, og derfor nedjusteres koncernomsætningen med 150 mio. kr. og EBITDA med ca. 25 mio. kr. Umiddelbart peger disse tal på, at Columbus har opnået en salgspris på lidt over 4 x EBITDA, hvilket må betegnes som en lav pris for SMV-forretningen. Aktiviteterne i USA har i flere år været udfordret, men Columbus vælger altså ikke at tage et clean-cut, idet man fastholder de resterende aktiviteter. Med i handelen er 55 ansatte og ca. 1.400 kunder.

Udviklingen i Q3 er opløftende med en omsætningsvækst på 11 %, men dog kun 2 % opgjort for årets første tre kvartaler. Væksten i Q3 kom fra en stigning i servicedelen på 12 % og er bredt funderet på alle forretningsenheder undtagen Customer Experience & Engagement. Geografisk sås den største vækst i Norge (42 %), Sverige (22 %) og UK (15 %), mens Danmark og USA skuffede.

Den vigtige KPI i form af tilbagevendende omsætning steg i Q3 med 6 % til 73 mio. kr. og står for 23 % af totalomsætningen. I Q1-3 er tilbagevendende omsætning steget med 8 % til en andel af det totale salg på 21 %. Tilbagevendende omsætning trækkes op af Cloud og Columbus Care.

På indtjeningssiden leverer Columbus dog skuffende med et fald i EBITDA i Q3 på 90 % til 4 mio. kr. og 19 % fald i Q1-3 til 78 mio. kr. EBITDA-faldet skyldes ekstraordinære forhold. Dels ekstra udgifter til implementering af ERP-plattformen, ekstern rådgivning og nyansættelser. Alene i Q3 er der blevet ansat 171 nye medarbejdere. I første halvår 2020 foretog Columbus en række afskedigelser henset til Covid-19 pandemien – nu er man igen i gang med at ansætte. Sådanne STOP/GO beslutninger er dyre. I en videnstung organisation er medarbejderne det største aktiv, men sidste års beslutning om afskedigelser var på daværende tidspunkt "rettidig omhu".

Det er positivt, at det trods mange nye medarbejdere er lykkedes at øge faktureringsgraden af konsulenternes timeforbrug til hele 57 % (53 % på samme tid sidste år).

I både Q3 og Q1-3 melder Columbus om fremgang for alle produkter og på alle markeder med undtagelse af Danmark og USA. USA har længe været en udfordring, og den igangsatte turn-around trækker ud i tid. Nu kan den amerikanske organisation dog fokusere på det resterende forretningsben – større kunder. Udfordringerne i Danmark forklares med, at danske medarbejdere har været udlånt til Norge og Sverige, hvor der har været markant vækst.

Q3 ender med et nettounderskud på 11 mio. kr. Som følge af frasalget i USA nedpræciserer Columbus årets Guidance til en omsætning på 1.500-1.650 mio. kr. (før 1.650-1.800) svarende til en vækst på 5-15 % for året. EBITDA-prognosen korrigeres til 100-125 mio. kr. (før 125-150) svarende til -16 til +5 %. Samlet er vores konklusion, at udviklingen i årets første tre kvartaler er under forventet. Baseret på årets Guidance handler aktien til en P/E2021E på 24.

Fremadrettet skal aktien vurderes på baggrund af de finansielle mål, som ledelsen har for 2023, hvor væksten gradvist skal nå mindst 10 %. Intentionen er, at indtjeningen skal følge med op. Det vil i så fald løfte indtjening pr. aktie og reducere P/E-tallet, hvilket gør investering i aktien interessant. Men det kræver, at selskabet leverer som stillet i udsigt.

## **Focus23 strategiplanen skal sikre en gradvist stigende organisk salgsvækst til mindst 10 % i 2023.**

Focus23 planen frem mod 2023 skal sikre lønsom salgsvækst med et mål om en gradvis organisk stigning i salget til mindst 10 % i 2023. Strategien skal eksekveres på basis af selskabets nuværende position som global leder inden for Infor M3 og Microsoft Dynamics, nordisk leder i e-commerce inden for kernekundegruppen af fødevarer-, detail- og produktionskunder, og en ledende position i Cloud og digital transformation.

Forretningsmodellen bliver mere kundecentrisk med individuelle værdiskabende løsninger til især større kunder i kernekundegruppen. Et højt serviceniveau skal sikre høj kvalitet i arbejdsudførelsen, således at kunderne bliver hos Columbus "for life". Gentagen omsætning har som mål at stige i procent af den samlede omsætning, hvilket kun kan ske via høj kundetilfredshed og – loyalitet, der i de senere år er blevet forbedret markant. Denne position skal forsvares og forbedres ved at have de rette produkter og at levere værdiskabende rådgivning og løsninger til kernekundegruppen.

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

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

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

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

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

I mio. kr.	2017	2018	2019	2020	2021E
Omsætning	1.219	1.875	1.761	1.655	1.550
EBITDA	146	171	157	138	110
EBIT	107	108	13	83	65
EBT	102	115	2	66	60
Netto efter minoriteter	96	97	21	49	50
Balance	852	1.633	1.655	1.641	1.400
Immaterielle aktiver	543	1.084	992	923	825
Egenkapital (moder)	549	636	665	712	775
Gns. antal ansatte	1.194	1.845	1.999	1.847	1.625
EBITDA-margin i %	12,0	9,1	8,9	8,4	7,1
Res. pr. aktie	0,8	0,78	-0,16	0,44	0,39
Indre værdi	4,58	5,23	5,34	5,72	6,0
Udbytte	0,125	0,125	0,0	6,0*	0,125
Egenkapitalforrentning%	17,3	16,0	3,3	7,0	6,7

Estimat for 2021 er baseret på den fortsættende forretning.



## Styrker – Svagheder – Muligheder – Trusler

**Styrker:** Som en ren IT-konsulentvirksomhed rettet mod større kunder indenfor fødevarer, detail og produktion kan Columbus fokusere indsatsen med højt kvalificeret rådgivning og udvikling af værdiskabende løsninger til en defineret kundegruppe. Kundeloyaliteten og -tilfredsheden er høj, hvilket bl.a. ses af en stigende andel af gentaget omsætning. Forretningen er skalerbar og rummer stordriftsfordele.

**Svagheder:** Selskabet øger risikoen ved det stringente fokus på større kunder i nøje udvalgte kundesegmenter, idet kundetab bliver des mere problematisk. Der skal hele tiden skaffes nye opgaver for at sikre en så høj faktureringsgrad af konsulenternes arbejde som muligt.

**Muligheder:** Klar profil med satsning på større kunder i udvalgte kundesegmenter. Columbus bliver en specialist i sin niche, hvilket vil kunne tiltrække nye større kunder fra kernegruppen. Stigende gentaget salg bidrager til at øge vækst og lønsomhed. Columbus er en take-over mulighed.

**Trusler:** Det er vigtigt at fastholde kunderne. Det samme gælder for medarbejderne, der som specialister kan blive vanskelige at erstatte. Columbus er i det store marked for digital rådgivning en lille aktør. Høj andel af goodwill kan føre til nedskrivninger heraf (impairment).

## Fakta om Columbus

- Columbus blev etableret i 1989 og børsnoteret i 1998. Hovedkontoret ligger i Ballerup. Columbus beskæftiger pr. 30-09-2021 gennemsnitligt 1.636 medarbejdere mod 1.6060 på samme tid året før. Hovedparten af de ansatte er konsulenter.
- Focus23 strategien skal gøre Columbus til en ren international IT-konsulentvirksomhed med salg af softwareløsninger og værdiskabende konsulenttydelser til større erhvervskunder med fokus på fødevarer-, detail- og produktionsvirksomheder. Columbus tilbyder digitale løsninger som cloud, ERP, e-commerce, analytics, businessintelligence og drift af applikationer og infrastruktur, som er beregnet til at styre kundens salg, økonomi, logistik og produktion.
- Via produktpaletten "9 Doors to Digital Leadership" tilbydes en række værdiskabende løsninger, der er fundamentet for den vækststræje, som er målet for strategiplanen Focus23.
- Microsoft er en vigtig samarbejdspartner, idet Microsoft Dynamics 365 er velegnet til brug i cloud-løsninger, som Columbus satser offensivt på. Omlægning til cloud-løsninger indikeres af ledelsen til at rumme et stort potentiale især i de næste tre-fire år.
- Columbus har over 5.000 kunder på verdensplan. Fem gange er Columbus blevet udnævnt som "Microsoft Global Partner of the Year". Selskabet fremstår som global leder inden for Infor M3 og Microsoft Dynamics, nordisk leder i e-commerce inden for kernekundegruppen og har en ledende position i Cloud og digital transformation.
- Columbus har tre globale udviklingscentre i Indien, Polen og Tjekkiet med over 400 ansatte. De sikrer en høj konkurrenceevne og giver ensartethed i løsningen af opgaver for kunderne, ligesom support varetages herfra.
- Den geografiske fordeling af salget i Q3 var: Sverige 38 %, Danmark 20 %, Norge 16 %, UK 14 %, USA 6 %, Rusland 5 %. Produktmæssigt er Cloud ERP det klart største segment med en andel på 58 % af koncernomsætning i Q1-3.
- Søren Krogh Knudsen (født 1974) er CEO. Hans Henrik Thrane (født 1968) er CFO. Ib Kunøe (født 1943) er bestyrelsesformand og storaktionær.
- Ultimo 2020 havde selskabet 6.716 aktionærer (2019: 6.233). Pr. 19-11-2021 ejer Ib Kunøe personligt og via Consolidated Holdings 48,41 % af alle aktier og er den eneste aktionær med en andel over 5,0 %.
- Columbus har til hensigt årligt at udlodde et udbytte på min.10 % af den nominelle aktiekapital svarende til 0,125 kr. pr. aktie. Udbyttet i år på 6,0 kr. i år er ekstraordinært og skyldes frasalg af softwarevirksomheden To-Increase.

## Seneste fire analyser:

Dato	Kurs	Forventet kursudvikling før udbytte	
		0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
06-09-2021	10,1	10-13	13-18
28-05-2021	11,14	9-12	12-16
24-03-2021	15,1	7-10 (korrigeret for udbytte)	12-16 (korrigeret for udbytte)
24-11-2020	11	10-13	13-16

## **Forbehold og ansvarsfraskrivelse**

Denne analyse er udarbejdet af Aktieinfo på baggrund af offentligt tilgængeligt materiale omkring selskabet. Der er indgået en aftale om analysedækning med selskabet, og Aktieinfo modtager et honorar for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering. Aktieinfo og/eller John Stihøj ejer 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.