

ANALYSE AF COLUMBUS efter årsregnskab for 2022

Strategiplanen Focus23 følges med et mål om en organisk omsætningsvækst på ca. 10 %, voksende andel af gentagen omsætning og stigende EBITDA-indtjening. Ny strategiplan for perioden 2024-26 lanceres i fjerde kvartal. Vi forventer, at planen indebærer ambitioner om årlige vækstrater på over 10 % for omsætning og indtjening.

- Columbus løftede sidste år salget med 8,6 %.
- Alle forretningsenheder leverede vækst. Især forretningsenhederne i UK og Norge imponerede med vækstrater på 16,1 % og 13,6 %. USA skuffede med et omsætningsfald på 0,8 % trods valutamedvind. Ledelsen i USA arbejder på en turn-around.
- Dynamics er fortsat det største forretningsben og udgør cirka halvdelen af serviceomsætningen. Samlet steg salget af services med 8,8 %, mens produktsalg steg med 5,1 %.
- EBITDA steg med 2,8 %. Columbus afholdt sidste år en række fremtidssikrende udgifter til nye services og en styrkelse af organisationen. Columbus har blandt andet implementeret et Customer Development program og samlet fire Business Lines til to for at kunne servicere kunderne bedre i den ny cloud virkelighed. Per Frederiksson blev ansat som Chief People Officer, Claus Reinholdt Kongsdam som chef for de danske aktiviteter, mens Brian Iversen er tiltrådt som ny CFO. Ole Fritze varetager udover jobbet som COO også stillingen som Business Executive for Dynamics. Frasalg af aktiviteterne i Rusland medførte en ekstraordinær udgift.
- Konsulenternes faktureringsgrad steg til 63 % for året, ligesom gentagen omsætning er vokset med 8 % og nu ud-

AKTUEL KURS: 6,4

Børs: Nasdaq Copenhagen Mid Cap

Markedsværdi: 827,5 mio. DKK

Antal aktier: 129,3 mio. styk

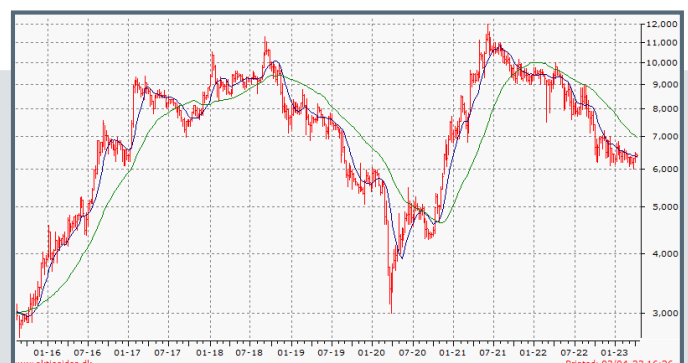
gør 13,8 % af omsætningen. Der er tale om to vigtige KPI-nøgletal, der har udviklet sig i den rigtige retning.

- Grundstenene for fremtidig høj og lønsom vækst er lagt. I 2023 forventer Columbus derfor at kunne forbedre EBITDA-marginen til 7,4-9,0 % og formentlig til endnu højere niveauer i årene derefter.
- I takt med at der opnås en stigende omsætning og indtjening i de kommende år, vil det alt andet lige også kunne sende aktiekursen op. En positiv Joker er, at vi ser Columbus som et take-over emne.
- Aktieinfo fastholder et positivt langsigtet syn på aktien.

Kursudvikling 12 mdr.:

Høj 9,98 / lav 6,0

Graf er korrigeret for udbyttet på 6,0 kr. i 2021 samt tidligere års udbytter. Grøn og blå linje viser hhv. 200 og 50 dages glidende gennemsnit.



AKTIEVURDERING

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

Kursudvikling 12-18 mdr.: 8 – 12 (uforandret)

Generalforsamling 24-04-2023

Næste regnskab: Q1 den 16-05-2023

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.

ANALYSE AF COLUMBUS efter årsregnskab for 2022



2022: Pæn vækst i omsætningen – indtjeningen er ikke fulgt med op i samme hastighed

Omsætningen steg med 8,6 % til 1.389 mio. kr. (1.523 mio. kr. korrigeret for tilpassede IFRS-regnskabsprincipper og dermed indenfor seneste Guidance på 1.500-1.550 mio. kr.) efter vækst i alle større forretningsområder og på de fleste markeder. Undtagelsen er USA, hvor en turn-around skal genskabe lønsomheden her.

Især de strategiske forretningsområder Digital Commerce, Data & Analytics og Customer Experience & Engagement viste stærk vækst med vækstrater på hhv. 22,3 %, 57,5 % og 50,6 %. Indførte prisstigninger bidrog også til at trække salget op. Produktomsætningen blev påvirket af en ændring af regnskabsprincipperne, idet indtægter fra videresalg af tredjepartssoftware kun indregnes efter et nettoprincip. Ændringen medfører en nedregulering af salget på 134 mio. kr. i 2022, og 135 mio. kr. i 2021. Den ændrede regnskabspraksis har ingen betydning for øvrige regnskabstal.

Gentagen omsætning steg med 8 % til 192 mio. kr. og udgør 13,8 % af koncernomsætningen (høje marginer). Derudover er det lykkedes at øge konsulenternes effektivitet til 63 % (udtryk for hvor stor en andel af konsulenters timer, der faktureres). Effektiviteten i det globale udviklingscenter i Indien er steget fra 40 % til 60 % ultimo 2022. Disse vigtige KPI'er har udviklet sig i den rigtige retning, og strategien går på at forbedre sig endnu mere fremadrettet på disse KPI-parametre. Serviceomsætningen steg med 8,8 %, mens salg af produkter steg med 5,1 %. Serviceomsætningen steg med 16,1 % i UK og 13,6 % i Norge. På det største enkeltmarked i Sverige steg omsætningen med 8,5 %.

Det er lykkedes at tiltrække en række nye kunder, at udvide samarbejdet med bestående kunder og øge salget på tværs af forretningssegmenter.

EBITDA steg med 2,8 %. Personaleudgifterne steg med 9 % til 1.035 mio. kr. – en stigning der ligger på niveau med omsætningsvæksten. Nettoresultatet faldt 31 % til 30 mio. kr., men indregnes ikke fortsættende aktiviteter endte bundlinjen på -11,3 mio. kr. Der er i 2022 blevet afholdt udgifter til lukningen af Rusland, investeret massivt i sikring af fremtidig vækst, styrkelse af organisationen, ligesom man har igangsat et ”Young Professionals Programme”. Medarbejderne er det vigtigste aktiv hos Columbus, og for at sikre personale til den fremtidige vækst tages unge mennesker tidligt ind i deres uddannelsesforløb. Deres effektivitet er naturligvis lavere end hos de konsulenter, der har arbejdet hos Columbus i flere år. Imidlertid er det en fremtidssikring at sikre sig dygtige talenter. Øvrige udgifter er steget til et niveau fra før Covid-19 grundet personalepleje og ekstra rejseaktivitet i forbindelse med salg og løsning af kundeopgaver. Overordnet endte indtjeningen tæt på ledelsens Guidance

Egenkapitalen faldt med 35 mio. kr. til 706 mio. kr. svarende til en solvens på 60 %.

Kursudviklingen i 2022

Aktiekursen faldt i 2022 med 34,1 %, hvilket sker i forlængelse af et fald i 2021 på 15,1 %. Kursfaldet er dog mindre end ved sammenligning med Netcompany og NNIT, hvis forretningsmodeller ligger tæt op ad Columbus. Netcompany-aktien

SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2023

Columbus forventer en organisk salgsvækst på 8-12 % (8,6 % i 2022) til 1.500-1.550 mio. kr. og en stigning i EBITDA til 115-135 mio. kr. svarende til en EBITDA-margin på 7,4-9,0 % (6,6 % i 2022).

VIGTIG NYHED I 2023

I fjerde kvartal vil selskabet præsentere en ny strategiplan for perioden 2024-26.

ANALYSE AF COLUMBUS efter årsregnskab for 2022

faldt med 58,3 %, mens NNIT's aktiekurs faldt 42,8 %. Columbus har således kursmæssigt klaret sig bedre end denne Peer-gruppe.

Columbus er rustet til fremtiden

Det er uomtvisteligt, at der i årene fremover vil være en høj efterspørgsel efter digitaliseringsløsninger. Columbus står godt rustet til at få sin andel af markedet rettet mod den klart definerede kundegruppe, hvor selskabet har dyb indsigt og ekspertise til at sikre kunderne de helt rigtige løsninger. Det sikrer høj kundetilfredshed og -loyalitet.

Columbus har en førende position i Norden og UK inden for ERP og Digital Commerce i de udvalgte nøglebrancher. I Digital Commerce er positionen især stærk i Sverige og Norge. Columbus er verdens største uafhængige partner for Infor Cloud Solutions og M3 med det største marked i Norden og en stærk tilstedeværelse på alle andre markeder. Data & Analytics er til stede i Norden, UK og USA med en stærk markedsposition i Danmark. Customer Experience & Engagement er til stede i UK, Norge og Sverige med begyndende åbning også på det danske marked. Strategy & Change er først blevet etableret i 2022. Dette forretningsben har stor vigtighed for opnåelsen af de finansielle mål i Focus23 planen. Hidtil har opgaverne været centreret om UK og Sverige, men det vil i år blive udvidet til også at omfatte Danmark og Norge. Project og Care forretningerne blev sidste år omlagt til to nye forretningssegmenter kaldet Dynamics og M3. Disse to forretningssegmenter får ekstra fokus fremadrettet.

Internt har Columbus styrket organisationen, ansat en række nye medarbejdere, arbejdet målrettet på at videreudanne personalet, ligesom der er investeret i nye produkter og services. En HR-ansvarlig blev sidste år ansat med henblik på at skabe større medarbejdertilfredshed, hvilket har som mål at reducere churn-raten blandt medarbejderne.

Columbus står styrket til at være "totalleverandør" af værdiskabende kundeløsninger med fokus på kundernes behov og ønsker.

2023 er sidste år med Focus23 strategien. Senere i år kommer Columbus med en ny strategi for perioden 2024-26.

Hovedsigtet med Focus23 strategien, der blev lanceret for 3 år siden, er gradvist at opnå en organisk lønsom vækst på ca. 10 %. Om sætningmålet forventer vi bliver indfriet i år, hvor også indtjeningen opgjort på EBITDA forventes at blive forbedret. Columbus er således godt på vej mod at leve op til egne målsætninger. Ledelsen forventer i fjerde kvartal i år at lancere en ny strategiplan for perioden 2024-26. Nu skal der bygges videre på det fundament for at øge omsætning og indtjening i de kommende år.

Columbus har for år tilbage været meget aktive på opkøbsiden, og efter en pause lægger ledelsen op til, at Columbus igen overvejer strategiske køb af selskaber, der komplementerer den nuværende forretning og som kan skabe synergier og skalering. Sådanne opkøb skal times korrekt og prisen skal være attraktiv. Formentlig vil nye køb blive finansieret via optagelse af gæld og earn-out elementer. Værdien af Columbus aktien er faldet i de senere år, hvilket også er tilfældet for de selskaber, som kan blive overvejet købt. Tidspunktet for at foretage opkøb er således blevet ideelt set fra Columbus's side.

I perioden 2021-23 har Columbus rettet fokus mod større fødevarer-, detail- og produktionsvirksomheder for at gøre forretningsmodellen mere strømlinet. Columbus kender kundegruppen i dybden og kan derfor yde den ønskede service til og løsningen af opgaver for kunderne på et højt brancheniveau.

Der udvikles løbende nye løsninger målrettet kundernes behov og ønsker. Et eksempel herpå er nye løsninger inden for bæredygtighed, der kan hjælpe kunderne til at styrke deres bæredygtighedsprofil.

Rådgivningen baseres på forretningskritiske løsninger, der dækker bredt fra e-commerce, styring af økonomi-, logistik- og lagerfunktioner, produktion, kvalitetsstyring, ressourceforbrug, ESG-compliance, produktions- og supply chainoptimering samt data gennemsigtighed. Brug af kunstig intelligens og robotteknologi er desuden vigtige løsninger for produktionsvirksomheder, mens kvalitetsstyring er vigtigt for førevarerproducenter.

Med en strategi om at øge konsulenternes effektivitet, blandt andet ved at tiltrække og fastholde medarbejderne over tid, de rette produkter og en styrket organisation, er Columbus rustet til at få sin del af det forventede stigende marked for digital omstilling. Udsigterne for 2023 ser lovende ud. Vi ser med spænding frem mod den nye strategiplan for årene 2024-26. Her forventer vi, at



ANALYSE AF COLUMBUS efter årsregnskab for 2022

Columbus vil lancere nye ambitiøse strategiske mål, hvilket formentlig kan skabe optimisme blandt aktionærerne og tiltrække nye aktionærer.

Aktien som investering

Baseret på ledelsens Guidance for 2023 forventes en organisk omsætningsvækst på 8-12 % (8,6 % i 2022) og en stigende EBITDA-margin på 7,4-9,0 % (6,6 % i 2022).

Lanceringen af strategiplanen for 2024-26 bliver vigtig. Da grundstenene for fremtidig vækst er lagt, bør det være muligt at fastholde en årlig vækst frem mod 2026 på minimum 10 % og en stigende EBITDA-margin.

Aktieinfo estimerer et overskud pr. aktie på 0,38 kr. i år. Aktien handler derfor til en P/E 2023E på 16,8. Til sammenligning handler Netcompany til en P/E 2023E på 19,5. På baggrund af nuværende Guidance anser vi aktien for fair prissat. Da vi forventer en stigende EBITDA-margin fremadrettet, vil overskud pr. aktie formentlig kunne stige til niveauet 0,5-0,6 kr. senest i 2026. Det vil i så fald svare til et P/E-niveau på 10,7-12,8, hvilket anses for lavt og giver basis en stigning i aktiekursen fremadrettet.

Vi anser Columbus for et take-over emne. Før eller siden må det forventes, at storaktionæren Ib Kunø vil afhænde sin aktiepost, hvilket kan bane vejen for et pænt bud til alle aktionærer.

Aktieinfo fastholder et positivt langsigtet syn på aktien.

SENESTE ANALYSER

Dato	Kurs	Forventet kursudvikling	
		0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
25-11-2022	6,88	6-8	8-12
13-09-2022	7,77	7,5-9,0	9-13
17-05-2022	8,25	8-11	11-16
29-03-2022	9,5	9-11	11-16

OM COLUMBUS

- Columbus er etableret i 1989. Selskabet har kontorer og/eller datterselskaber i Danmark (hovedkontor i Ballerup), Sverige, Norge, UK, Tyskland, USA, Chile, Polen, Tjekkiet og Indien. Indien fungerer som globalt udviklingscenter med ensartet løsning af opgaver samt høj konkurrenceevne.
- Columbus er en global digital rådgivnings- og IT-servicevirksomhed, der tilbyder værdiskabende end-to-end kundeorienterede løsninger til store kunder indenfor kernegruppen bestående af fødevarer-, detail- og produktionsvirksomheder med international tilstedeværelse.
- Columbus er partner fra start til slut med rådgivning, opgaveløsning og siden drift af digitale løsninger som cloud, ERP, e-commerce, analytics, businessintelligence, applikationer og infrastruktur, som er beregnet til at styre kundens salg, økonomi, logistik og produktion. Produktpaletten omfatter Strategy & Change (værdidrevet forretningstransformation), Cloud ERP (digitalisering af kundernes forretningsprocesser), Data & Analytics (effektiv datadrevet tilgang), Business & Application Integration (integrering af applikationer for at gøre kunder mere digitale), Application Management (servicering af kundernes platforme), Digital Commerce (digital handel med sikker teknisk infrastruktur), Customer Experience & Engagement (viden om kundernes kunder). Project og Care Business fremstår som to globale forretningsenheder kaldet Dynamics og M3.
- Columbus er markedsledende i Norden inden for e-commerce og på globalt plan for Infor M3. I Norden og UK er man førende indenfor Cloud ERP og Digital Commerce i selskabets nøgleindustrier. Columbus har flere gange været "Microsoft Global Partner of the year". I 2022 vandt Columbus Danmark prisen "Microsoft Business Applications Partner", mens Columbus Sverige blev "F&O Partner of the year".
- Columbus har over 2.500 kunder, implementeret mere end 9.000 business løsninger og løser over 80.000 kundeopgaver årligt.
- Salgets fordeling i 2022: Service 95 % / produktsalg 5 %. Servicesalgets procentuelle fordeling: Dynamics 50 %, M3 23 %, Digital Commerce 14 %, Data & Analytics 4 %, Customer Experience & Engagement 3 %, Strategy & Change 0 %, øvrige 6 %. Den geografiske fordeling af servicesalget: Sverige 40 %, Norge 20 %, Danmark 19 %, UK 12 %, USA 6 %, øvrige 3 %.
- Koncernen beskæftigede ultimo sidste år gennemsnitligt 1.536 medarbejdere mod 1.455 på samme tid i 2021. Hovedparten af selskabets ansatte er konsulenter.
- Executive Board består af CEO Søren Krogh Knudsen (født 1974) og CFO Brian Iversen (født 1969). Ib Kunøe (født 1943) er bestyrelsesformand og storaktionær.

LEDELSE OG BESTYRELSE



Søren Krogh Knudsen
CEO & President



Brian Iversen
CFO



Ib Kunøe
Bestyrelsesformand

ANALYSE AF COLUMBUS efter årsregnskab for 2022

- Columbus har været børsnoteret siden 1998 og er noteret på Nasdaq Copen- hagen i Midcap-indekset med tickerkoden COLUM. Den daglige omsæt- ning i aktien faldt sidste år til 0,5 mio. kr. mod 2,7 mio. kr. 2021.
- Ultimo 2022 havde selskabet 7.366 aktionærer (7.987 ultimo 2021 og 6.716 ultimo 2020). Ib Kunøe personligt og via Consolidated Holdings ejede ulti- mo 2022 i alt 50,13 % af aktierne. Protector Forsikring ASA har en ejerandel på 6,71 %.
- Columbus har en politik om at udlodde min.10 % af den nominelle aktieka- pital svarende til 0,125 kr. pr. aktie i udbytte.

STYRKER

Global konsulentvirksomhed der som "One Columbus" gør brug af ens tjenester, systemer og processer på tværs af lan- de. Fokus er rettet mod større kunder i segmenterne føde- vare, detail og produktion, hvor højt branchekendskab sik- rer løsning af store komplekse værdiskabende opgaver for kunderne. Skalerbar forretningsmodel med ensartet opgaveløsning via udviklingscenter i Indien. Selskabet er global leder inden for Infor M3, nordisk leder i e-commerce og har en le- dende position i Cloud og digital transfor- mation.

SVAGHEDER

Løntung virksomhed med en lønandel på ca. 75 % af om- sætningen. Derfor skal der hele tiden skaffes nye opgaver, så mest muligt af konsulenternes tid kan viderefaktureres kunderne. Det er derfor vigtigt at fastholde kunderne og hele tiden få nye. Ved at satse på tre udvalgte kerneseg- menter gør Columbus sig mere sårbar (svaghed) men modsat også til en stærkere partner for kunderne (styrke). Indtjeningen ligger på et utilfredsstillende niveau.

MULIGHEDER

Columbus er specialist i sin nøje define- rede niche, og man opnår vigtig viden og ekspertise ved løsning af store komplekse op- gaver med mulighed for "genbrug" fra tidligere udført arbejde. Gentagen omsætning er en vigtig KPI, hvor øget effektivitet skal øge lønsomheden uden at gå på kompromis med kvaliteten. Markedet for digital rådgivning vokser. Columbus er en take-over mulighed. Forretningen giver stordriftsfordele og forretningsmodellen er skalerbar.

TRUSLER

Columbus er sårbar ved kun at satse på større kunder i sin udvalgte kundegruppe. Kampen om talenter i IT-sektoren er intens. Det er derfor vigtigt at sikre en så lav churn blandt medarbejderne som muligt, da konsulenter med fagkundskab relateret til kundegrupperne er selskabets største aktiv. Konkurrencen om kunder og medarbejdere er stor. Columbus er en lille aktør i det store marked for digi- talisering, men dog en kendt og anerkendt aktør i selskabets kernekundegruppe.

Columbus®

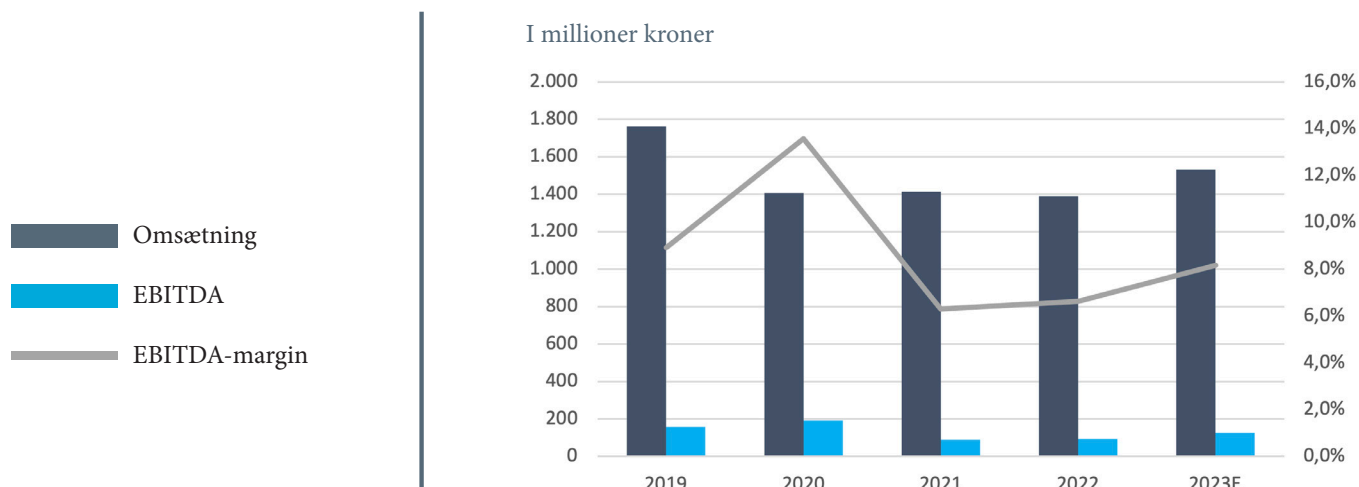
ANALYSE AF COLUMBUS efter årsregnskab for 2022



REGNSKABSTAL

mio. kr.	2019	2020	2021	2022	2023E
Omsætning	1.521	1.263	1.279*	1.389*	1.530
EBITDA	157	101	89	92	125
EBIT	13	51	40	35	75
EBT	2	34	37	32	70
Netto efter minoriteter	21	49	44	30*	50
Balance	1.655	1.641	1.269	1.184	1.200
Anlægsaktiver	992	987	833	796	800
Egenkapital (moder)	665	712	741	706	750
Gns. antal ansatte	1.834	1.665	1.644	1.536	1.550
EBITDA-margin i %	10,3	8,0	7,0	6,6	8,2
Res. pr. aktie	-0,16	0,19	0,33	0,23	0,38
Indre værdi	5,34	5,72	5,73	5,46	5,8
Udbytte	0,0	0,0	6,0	0,125	0,125
Egenkapitalforrentning %	3,3	7,0	6,1	-1,6	6,9

Aktiviteten med mindre kunder i USA, datterselskabet i Baltikum og aktiviteterne i Rusland blev frasolgt sidste år, hvilket medfører et tab på disse aktiviteter på 41 mio. kr. **Nettoresultatet er derfor -11 mio. kr. inklusive disse ekstraordinære poster.** I 2021 blev To-Increase solgt for 115 mio. EUR, hvilket er årsag til det ekstraordinært høje udbytte. IFRS-fortolkningsudvalget har besluttet, at indtægter fra videresalg af tredjepartssoftware skal opgøres efter et nettoprincip, hvilket reducerer omsætningen med 135 mio. kr. i 2021 og 134 mio. kr. i 2022. Regnskabstal er korrigeret for solgte aktiviteter og IFRS-ændringen af hensyn til sammenlignelighed.





ANALYSE AF COLUMBUS efter årsregnskab for 2022

JOHN STIHØJ

Født 1960. Mangeårig erfaring fra den finansielle branche, bla. via ansættelse i skandinaviske banker i Luxembourg i 7 år. Selvstændig indenfor den finansielle branche siden 1994. Ejer af Aktieinfo Danmark ApS.

Aktieinfo er stiftet i 2001 og er et af Danmarks førende, uafhængige analysehuse med fokus på både danske og udenlandske aktier.



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.