

ANALYSE AF COLUMBUS efter Q3 regnskab

Høj vækst men indtjeningen skuffer. Guidance reduceres. Lovende udsigter for 2023 og årene derefter. Aktien forekommer derfor at være et godt langsigtet køb.

- Columbus leverer en flot høj vækst, men indtjeningen følger ikke med. Det skyldes lavere udnyttelsesgrad af konsulenternes timeforbrug som følge af mange nyansættelser og store investeringer i organisatoriske ændringer. Columbus investerer altså i fremtiden, men det koster på indtjeningen på den korte bane.
- Columbus har indført prisstigninger overfor kunderne, og disse vurderes at bidrage til øget indtjening i Q4 og frem.
- Den nuværende strategi bygger på en kundecentrisk tilgang. Columbus har implementeret et Customer Development program og samlet fire Business Lines til to for at kunne servicere kunderne bedre i den ny cloud virkelighed. Et delmål i strategiplanen er at øge tilbagevendende omsætning og effektiviteten, hvilket vil gavne indtjeningen markant.
- 2022 bliver et år med pæn vækst i salget men en utilfredsstillende indtjening. Hvis Columbus lykkes med strategien om at bringe væksten og EBITDA-marginen op på 10 %, vil indtjeningen i slutningen af 2023 / i løbet af 2024 kunne stige til 0,5,-0,6 kr. pr. aktie. I så fald vil Columbus ved uændret aktiekurs være meget billigt prissat.
- Investorerne har det med at flokkes om de aktier, der stiger. Det har ikke været tilfældet for Columbus i år, hvis aktiekurs er faldet 27 %, hvilket dog ligger på niveau med faldet i teknologiindekset Nasdaq.

AKTUEL KURS: 6,88

Børs: Nasdaq Copenhagen Mid Cap

Markedsværdi: 889,4 mio. DKK

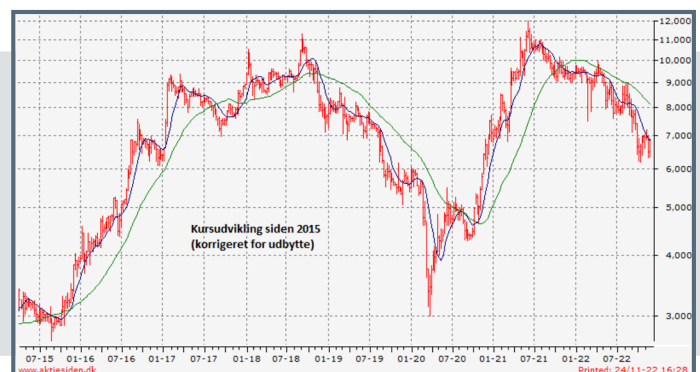
Antal aktier: 129,3 mio. styk

- Columbus har alle odds for at gå en god fremtid i møde, men det fordrer naturligvis, at der leveres i henhold til Columbus23 planen. Aktieinfo tror det lykkes, og derfor ser vi et pænt langsigtet potentiale i aktien.
- Vores positive syn på aktien styrkes af, at storaktionæren Ib Kunø har øget sin ejerandel, idet vi ser ham som nøglen til at opnå succes til alle aktionærer. Hans store ejerandel kan bane vejen for et take-over bud på Columbus, men det kan naturligvis godt tage noget tid.

Kursudvikling 12 mdr.:

Høj 9,98 / lav 6,2

Nedenstående graf er korrigeret for udbyttet på 6,0 kr. sidste år samt tidligere års udbytter. Grøn og blå linje viser hhv. 200 og 50 dages glidende gennemsnit.



AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 6 – 8 (før 7,5 – 9)

Kursudvikling 12-18 mdr.: 8 – 12 (før 9 – 13)

Næste regnskab: Årsregnskab i marts 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 Q3 regnskab

Organisk omsætningsvækst på 9 % i Q3 og 7 % for Q1-3 med positivt bidrag fra alle forretningsenheder og lande. Indtjeningen belastes af ansættelse af nye medarbejdere og investeringer i fremtiden. Guidance reduceres.

Omsætningsmæssigt har Columbus haft en flot vækst, men alligevel sænkes Guidance for årets omsætning til ca. 1.525 mio. kr. mod før 1.525-1.625 mio. kr. Væksten i Q3 er flot med 9 % efter fremgang i alle forretningsenheder, herunder 18 % salgsvækst i Service. På det største marked i Sverige steg salget med hele 23 % og 11 % for årets første tre kvartaler. På det næststørste marked i Danmark var der en vækst på 4 %, og også her meldes der om tilgang af flere nye og store kunder. Det norske marked vækstedede med hele 23 % i Q3 og 13 % Q1-3. UK vækstedede med 21 % i Q3 og 11 % for Q1-3. US-aktiviteterne er fortsat udfordrende. Samlet må udviklingen i omsætningen udlægges som positiv. Målet om at opnå vækstrater på 10 % i løbet af 2023 synes opnåelige.

Imidlertid er Columbus udfordret på indtjeningen. Det skyldes, at andelen af tilbagevendende omsætning (højeste marginer) er faldet til 21 % af koncernomsætningen. Samtidig er konsulenternes effektivitet faldet fra 64 % i foregående kvartal til 61 %, hvoraf en del dog kan forklares med afholdelse af sommerferie. Tallet skal ideelt set være betydeligt højere, idet det er vigtigt, at konsulenternes timeforbrug honoreres.

Lukning (frasal) af Rusland tidligere på året, lavere udnyttelsesgrad af konsulenternes timeforbrug, tab af to store kunder i Q2, ansættelse af mange nye medarbejdere (antal medarbejdere er steget med 8 % til 1.551 ultimo kvartalet) og store investeringer i organisatoriske ændringer gør, at indtjeningen ikke er tilfredsstillende. EBITDA-marginen faldt således til 4,8 % i Q3 og 5,6 % for Q1-3. For at forbedre indtjeningen fremadrettet har Columbus tidligere på året indført prisstigninger overfor kunderne, og disse vurderes at bidrage til øget indtjening i Q4.

Medarbejderne er det vigtigste aktiv for Columbus, og man har været nødsaget til at løfte lønniveauet. I IT-branchen er kampen om talenter stor, hvilket medfører en høj churn generelt i branchen, mens ansatte tiltrækkes/fastholdes ved at løfte lønnen. Rejsseudgifterne er desuden tilbage på før Covid-19 niveau. Generelt er ledelsen meget bevidst om at holde udgifterne nede.

Netto ender perioden Q1-3 med et underskud på 12,3 mio. kr. Det er naturligvis ikke tilfredsstillende, men kan dog delvist retfærdiggøres af de ovenfor nævnte ekstraordinære forhold. 2022 bliver et mellemår med utilfredsstillende indtjening. Imidlertid står Columbus langt bedre rustet på det lange sigte med tilstrækkelig mange ansatte til at løse de store og ofte komplekse løsninger, som selskabets kunder efterspørger.

Vi bemærker, at storaktionæren, Ib Kunøe, efter regnskabet har købt aktier for ca. 1,5 mio. kr. Hans tro på og dedikation for Columbus er fortsat stor - uanset aktiekursens udvikling. Investorerne har det med at flokkes om de selskaber, der kan levere vækst i salg og indtjening. Columbus leverer faktisk en flot vækst i år, men som nævnt halter indtjeningen efter. Da en stor del af udgifterne er relateret til optimering af forretningen med henblik på at gøre Columbus til en endnu stærkere partner for kernekundegruppen, har vi tiltro til, at det vil gavne indtjeningen i efterfølgende år. En omsætningsvækst kombineret med fremtidig stigende indtjening gør, at vi fortsat ser Columbus som en attraktiv placeringsmulighed.

SELSKABETS FORVENTNINGER
TIL 2022

Forventningerne til 2022 reduceres til en omsætning på ca. 1.525 mio. kr. (før 1.525-1.625 mio. kr. og EBITDA til ca. 100 mio. kr. (før 120-145 mio. kr.))



ANALYSE AF COLUMBUS efter Q3 regnskab

Focus23 strategien

Columbus har lagt grundstenene for at levere i henhold til den nuværende strategi, men alligevel søger ledelsen hele tiden at optimere forretningen med henblik på at øge effektiviteten og lønsomheden. På medarbejdersiden er Columbus rustet til at kunne levere på øget kundeefterspørgsel. I seneste kvartal har Columbus desuden implementeret det strategiske Customer Development Program for at styrke den kundecentriske tilgang med kunden i fokus. Det gælder om at forstå kundernes behov, og derefter udvikle løsninger hertil. På det punkt har man altså styrket sig internt. Et andet projekt med samme formål er, at Project og Care forretningerne omlægges til to nye forretningssegmenter kaldet Dynamics og M3. Disse to forretningssegmenter får altså ekstra fokus, hvilket er forståeligt, da 73 % af omsætningen i Q3 kom herfra. Columbus vil altså styrke kontakten til kunderne i et segment, hvor man i forvejen har stor ekspertise og høj omsætning.

Det skal desuden fremhæves, at Columbus satser på at kunne levere nye løsninger inden for bæredygtighed i 2023 for at styrke kundernes omstilling for nedbringelse af deres CO2 aftryk.

Columbus følger strategien om at være en international IT-konsulentvirksomhed med salg af services og værdiskabende konsulenttydelser til større erhvervs kunder med fokus på fødevarer-, detail- og produktionsvirksomheder. Fundamentet er skabt for kunne eksekvere jævnt Focus23 strategiplanen.

Forretningsmodellen er kundecentriske med specialiserede rådgivere med stærke kompetencer overfor kernegruppen af store kunder indenfor fødevarer, detail og produktion med aktivitet i flere lande. Som det fremgår tidligere i analysen, er der i Q3 gennemført en række organisatoriske ændringer for at forbedre den kundecentriske forretningsmodel. Det skal sikre udvikling og salg af værdiskabende løsninger for kunderne, der knyttes tæt til Columbus, så man opretholder en høj loyalitet og fastholdelse af kunderne. 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 gennemsigthed. Brug af kunstig intelligens og robotteknologi er desuden vigtige løsninger for produktionsvirksomheder, mens kvalitetsstyring er vigtigt for fødevarerproducenter.

Det overordnede mål i transformationsprocessen frem til og med 2023 er at opnå en gradvis og lønsom vækst på 10 %. Markedet for digital omstilling er voksende, Columbus har de rette produkter. Derfor forventer vi, at Columbus vil være i stand til at levere på målsætningen, både frem til 2023 og efterfølgende.

Indtjeningen er presset i 2022. Udsigt til forbedret lønsomhed i 2023 og fremadrettet

Hvis Columbus, som vi forventer, formår at opnå høj lønsom vækst – ikke bare frem til og med 2023 men også i årene derefter - er aktien ganske enkelt for billig (på den lange bane). Indtjeningen i 2022 bliver utilfredsstillende lav. Med virkning fra 2023 er målet at opnå organiske vækstrater på 10 %. Hvis det lykkes, bør indtjeningen følge med op til niveauet 0,5-0,6 kr. pr. aktie. Det svarer til en prissætning på ca. 12,5. Det finder vi for lavt for et selskab, der forudsættes at levere høj vækst og øget lønsomhed. Det virker som om, at investorerne ikke tror, at planen lykkes. Det gør storaktionæren Ib Kunøe derimod efter hans fortsatte køb i aktien. Hans store ejerandel kan bane vejen for en attraktiv pris, hvis selskabet måtte blive mødt af et take-over bud.

SENESTE ANALYSER

Dato	Kurs	Forventet kursudvikling	
		0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
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
29-11-2021	9,3	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. Polen, Tjekkiet og Indien fungerer som udviklingscentre med ensartet løsning af opgaver samt høj konkurrenceevne.
- Columbus er en global digital rådgivnings- og IT-servicevirksomhed, der tilbyder værdiskabende end-to-end kundecentriske 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 også Strategy & Change (værdidrevet forretningsstransformation), 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 (øge kendskabet til kundernes kunder). Project og Care Business fremstår som to nye globale forretningsenheder kaldet Dynamics og M3.
- Columbus har status som nr. 1 i Norden omkring e-commerce. På globalt plan er man desuden nr. 1 i Infor M3. I Norden og UK er man førende indenfor Cloud ERP og Digital Commerce i selskabets nøgleindustrier. Columbus har 5 gange været "Microsoft Global Partner of the year". I 2021 modtog Columbus en award som "Business Applications Microsoft Partner".
- Columbus har over 2.500 kunder, implementeret mere end 9.000 business løsninger og løser over 80.000 kundeopgaver årligt.
- Den geografiske fordeling af salget i årets første tre kvartaler er: Sverige 38 %, Danmark 21 %, Norge 19 %, UK 13 %, USA 7 %, øvrige 2 %.
- Koncernen beskæftigede pr. 30-09-2022 gennemsnitligt 1.551 medarbejdere mod 1.438 på samme tid i 2021. Hovedparten af selskabets ansatte er konsulenter. I Q3 er der blevet ansat 58 nye medarbejdere.
- Group Executive Management består af CEO Søren Krogh Knudsen, CFO Brian Iversen og COO Ole Fritze. Ib Kunøe er bestyrelsesformand og storaktionær.

LEDELSE OG BESTYRELSE



Søren Krogh Knudsen
CEO & President



Brian Iversen
CFO



Ole Fritze
COO



Ib Kunøe
Bestyrelsesformand

ANALYSE AF COLUMBUS efter Q3 regnskab

- Columbus har været børsnoteret siden 1998 og er noteret på Nasdaq Copenhagen i Midcap-indekset med tickerkoden COLUM.
- Ultimo 2021 havde selskabet 7.987 aktionærer (2020: 6.716). Ib Kunøe personligt og via Consolidated Holdings ejede ultimo 2021 i alt 48,51 % af aktierne, men efter nye køb umiddelbart efter Q3-rapporteringen for ca. 1,5 mio. kr. er ejerandelen bragt op på 50,04 %. CEO Søren Krogh Knudsen har ultimo marts/primio april købt aktier for ca. 1.350.000 kr. og i starten af september for ca. 150.000 kr. Protector Forsikring ASA har en ejerandel på 6,71 % jævnfør seneste opgørelse.
- Columbus har en politik om at udlodde min.10 % af den nominelle aktiekapital svarende til 0,125 kr. pr. aktie i udbytte. Sidste år foretog Columbus en ekstraordinær udlodning på 6,- kr. pr. aktie, idet man besluttede at returnere provenuet fra salget af softwarevirksomheden To-Increase til aktionærerne. Det forklarer en del af det store fald i aktiekursen.

STYRKER

Global konsulentvirksomhed der som "One Columbus" gør brug af ens tjenester, systemer og processer på tværs af lande. Fokus er rettet mod større kunder i segmenterne fødevarer, detail og produktion, hvor højt branchekendskab sikrer 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 ledende position i Cloud og digital transformation.

SVAGHEDER

Løntung virksomhed med en lønandel på ca. 70 % af omsætningen. 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 kernesegmenter gør Columbus sig mere sårbar (svaghed) men modsat også til en stærkere partner for kunderne (styrke). Indtjeningen ligger på et utilfredsstillende niveau.

Columbus

MULIGHEDER

Focus23 strategien skal give stordriftsfordele og øge forretningsmodellens skalerbarhed. Columbus er specialist i sin nøje definerede niche, og man opnår vigtig viden og ekspertise ved løsning af store komplekse opgaver med mulighed for "genbrug" fra tidligere udført arbejde. Gentagen omsætning er derfor en vigtig KPI med ønske om en stigende andel af koncernomsætningen, hvilket vil øge lønsomheden uden at gå på kompromis med kvaliteten. Markedet for digital rådgivning vokser. Columbus er en take-over mulighed.

TRUSLER

Columbus er sårbar ved kun at satse på kunder med en årlig omsætning fra 2 mia. kr. og op fra en defineret 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 kunderne og medarbejdere er stor. Columbus er en lille aktør i det store marked for digitalisering, men dog en kendt og anerkendt aktør i selskabets kernekundegruppe.

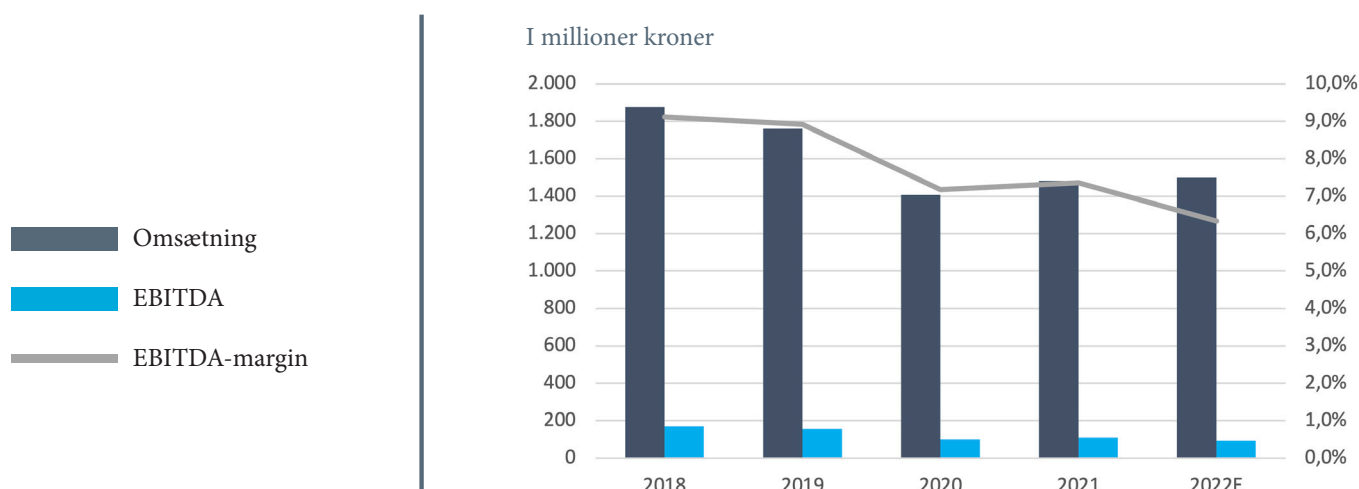
ANALYSE AF COLUMBUS efter Q3 regnskab



REGNSKABSTAL

mio. kr.	2018	2019	2020	2021	2022E
Omsætning	1.875	1.761	1.407	1.414	1.500
EBITDA	171	157	101	89	95
EBIT	108	13	51	40	30
EBT	115	2	34	37	25
Netto efter minoriteter	97	21	49	44	15
Balance	1.633	1.655	1.641	1.269	1.200
Anlægsaktiver	1.141	1.127	987	833	800
Egenkapital (moder)	636	665	712	741	700
Gns. antal ansatte	1.845	1.834	1.665	1.644	1.525
EBITDA-margin i %	9,1	8,9	7,2	6,3	6,3
Res. pr. aktie	0,78	-0,16	0,19	0,34	0,11
Indre værdi	5,23	5,34	5,72	5,73	5,41
Udbytte	0,125	0,0	0,0	6,0	0,125
Egenkapitalforrentning %	16,0	3,3	7,0	6,1	2,1

Regnskabstal er korrigeret for frasalg og ikke-fortsættende aktiviteter. Aktiviteten med mindre kunder i USA og datterselskabet i Baltikum er blevet solgt. I år har man desuden frasolgt Rusland. I 2021 blev To-Increase solgt for 115 mio. EUR, hvilket er årsag til det ekstraordinært høje udbytte.





ANALYSE AF COLUMBUS efter Q3 regnskab

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.