

ANALYSE AF COLUMBUS efter Q1 regnskab 2023

Organisk vækst på 12 % i lokale valutaer i Q1. EBITDA-marginen blev styrket til 10,0 %, hvilket er en markant forbedring. Pr. 11-04-2023 har Columbus købt ICY Security, hvilket åbner et nyt vækstmarked for IT-sikkerhed. For 2023 fastholdes forventningerne om en organisk omsætningsvækst på 8-12 % og EBITDA-margin på 7,4-9,0 %. De finansielle mål for 2023 jævnfør strategiplanen Focus23 nås med stor sandsynlighed.

- Columbus har fået en stærk start på året med en organisk vækst på hele 12 %. Størst vækst blev opnået på det danske og britiske marked. Valutamodvind som følge af fald i værdien af især NOK og SEK gør, at væksten i rapporteret valuta ender på 7,3 %. Columbus har nu præsteret organisk vækst i de seneste otte kvartaler.
- Der er opnået markant vækst i de strategisk vigtige forretningsenheder. Digital Commerce vækstede 28 %, Data & Analytics 26 % og Customer Experience & Engagement 35 %. Den største forretningsenhed, Dynamics, øgede salget med 8 %.
- EBITDA steg med hele 32,6 % til 39,2 mio. kr. svarende til en EBITDA-margin på 10 % mod 8,1 % i samme kvartal sidste år.
- Indtjeningsforbedringen sker som konsekvens af stigende aktivitet og øget effektivitet. 67 % af konsulenternes timeforbrug blev således faktureret mod 62 % i samme kvartal sidste år. Trods den stigende effektivitet ser ledelsen basis for yderligere optimeringer til gavn for indtjeningen.
- Sidste år investerede Columbus i en række organisatoriske tiltag, der sikrer bedre samarbejde mellem de interne salgsgupper med henblik på løsning af store og komplekse opgaver til gavn for bestående kunder, men det har også tiltrukket nye kunder. Columbus melder om tilgang af flere store kunder og en stærk ordrebog.
- Selskabets strategi med målrettet fokus på større kunder i en nøje defineret kundegruppe giver nu den ønskede effekt på både salg og indtjening.
- Et vigtigt mål er, at gentagen omsætning skal øges i andel af omsætningen. Også på det punkt leverer Columbus, da andelen er vokset til 12,4 % i Q1.

AKTUEL KURS: 7,1

Børs: Nasdaq Copenhagen Mid Cap

Markedsværdi: 918 mio. DKK

Antal aktier: 129,3 mio. styk

- Pr. 11-04-2023 har Columbus købt IT-sikkerhedsfirmaet ICY Security, hvorved man styrker sig på et marked i høj vækst. IT-sikkerhed har aldrig været mere vigtig. ICY Security tilfører koncernen 50 specialister, mere end 70 kunder, en omsætning på 66,5 mio. kr. og et EBITDA-resultat på 4,6 mio. kr. (ureviderede 2022-tal). Columbus indregner ICY Security i 8½ måned, hvilket er årsagen til den hævede Guidance for 2023 på 50 mio. kr. for omsætningen og 4 mio. kr. for EBITDA.
- Det øger tilliden til selskabet og ledelsen, at de finansielle mål for 2023 med stor sandsynlighed nås. Opkøbet af ICY Security anser vi som et klogt træk, da IT-sikkerhed og IT-effektivitet står højt på mange selskabers to-do-list.
- Med udsigt til at målene i Focus23-strategiplanen opfyldes, ser vi des mere frem til senere på året, når ledelsen løfter sløret for en ny strategiplan dækkende 2024-26. Internt er der foretaget en række fremadrettede dispositioner og organisatoriske ændringer, der alle har som mål at øge salget på en lønsom og mere effektiv måde med de rette services målrettet den udvalgte kernekunde-gruppe: større fødevarer-, detail- og produktionsvirksomheder.
- Den daglige omsætning i aktien er faldende. Det vidner om, at Columbus er en overset aktie, hvilket vi mener er en fejl. Selskabet leverer, hvad der stilles i udsigt, er trimmet på de interne linjer, ligesom selskabet har en målrettet og fokuseret strategi om at være en værdiskabende partner med stort branchekendskab for en nøje udvalgt kunde-gruppe. Det vil alt andet lige løfte omsætning og indtjening fremadrettet, hvilket gør Columbus til en god langsigtet placeringsmulighed – endda med mulighed for at købe på lavere multipler end selskabets Peer-group.

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.

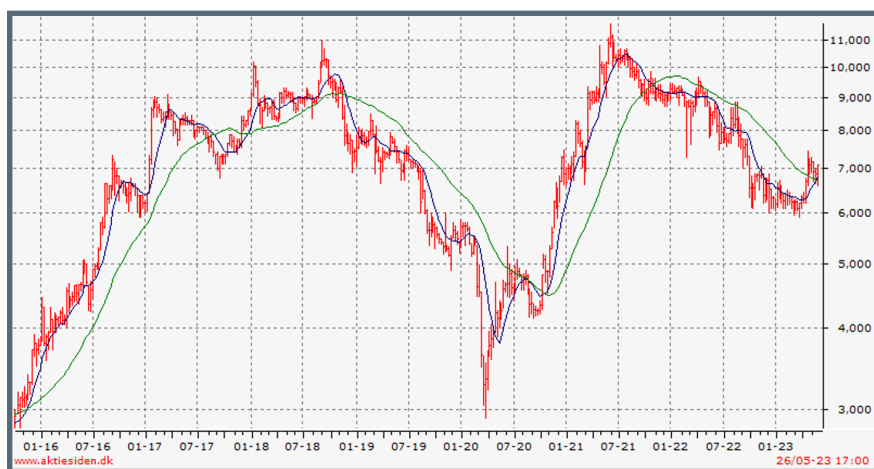
AKTIEVURDERING

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

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

Næste regnskab: Q2 den 24-08-2023

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.



Kursudvikling 12 mdr.: høj 9,04 / lav 6,0

Columbus styrker sig på markedet for IT-sikkerhed via opkøb af ICY Security

Pr. 11-04-2023 har Columbus købt ICY Security ApS, der beskæftiger 50 højtuddannede IT-specialister, har over 70 kunder og sidste år omsatte for 66,5 mio. kr. og opnåede et EBITDA-resultat på 4,6 mio. kr. ICY Security har kontorer i Ballerup (et par hundrede meter fra Columbus' hovedkontor), Aarhus og Aalborg. ICY Security er blandt de største konsulent- og implementeringsvirksomheder i Norden indenfor Identity & Access Management (sikker adgang til forretningskritiske data) – et marked i hastig vækst.

Købsprisen er 125 mio. kr., hvoraf 40 mio. kr. er betalt up-front. Restkøbesummen er bundet op på en earn-out aftale baseret på fastlagte finansielle mål med betaling over de næste tre år. Det er vores vurdering, at begge parter gør en god forretning. Columbus tilføres vigtig ekspertise indenfor IT-sikkerhed qua de 50 medarbejdere, mens ICY under ledelse af Columbus får mulighed for at vækste forretningen til de lande, hvor Columbus er aktiv. Købet giver således rigtig god mening, og er et eksempel på, at 1 + 1 i dette tilfælde meget vel kan give mere end 2.

I en stadig mere digital verden er IT-sikkerhed særdeles vigtig, både for at kunne forhindre cyberangreb og for at kunne opretholde sikker adgang til forretningskritiske data på differentieret brugerniveau.

SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2023

Columbus fastholder på baggrund af en flot udvikling i Q1, en stærk pipeline og ordrebeholdning og inklusiv det opkøbte ICY Security forventningerne om en vækst i omsætningen på 12-15 % (organisk 8-12 %) til 1.550-1.600 mio. kr. og et EBITDA-resultat på 119-139 mio. kr. svarende til en EBITDA-margin på 7,4-9,0 %.

HIGHLIGHTS FOR 2023

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



ANALYSE AF COLUMBUS efter Q1 regnskab 2023

ICY Securitys overordnede forretningsområde er Identity & Access Management (IAM), hvorved der kan holdes styr på medarbejdernes adgangsrettigheder, gives adgang til enkelte brugere og modsat for andre, og i det hele taget beskytte virksomheders data. Systemerne giver mulighed for at dokumentere compliance og overholdelse af GDPR-regler m.m. De forskellige services til identitets- og adgangsstyring omfatter: IGA (Identity Governance Administration), PAM (Privileged Access Management), AM (Access Management), EPM (Endpoint Protection Management) og CIAM (Customer Identity & Access Management).

Målet med opkøbet er, at der vil kunne opnås forbedrede resultater i fællesskab samt forbedrede services til gavn for kunderne. Specifikt for Columbus er det en klar styrkelse, at der oprustes med nye kompetencer indenfor IT-sikkerhed, der aldrig har været mere vigtig end nu, hvor kundernes forretningsplaner, økonomi, data m.m. i overvejende grad opbevares digitalt.

Der vil kunne opnås nogle salgsmæssige synergier med krydssalg mellem de bestående kunder, udvidelse af markedet til de lande, hvor Columbus er aktiv, ligesom mulighederne for at vinde nye kundeopgaver også styrkes. Dertil kommer muligheden for synergier på omkostningssiden.

Dette er første køb foretaget af Columbus i flere år. Ledelsen er dog åben for yderligere opkøb i fremtiden indenfor primært cyber- og IT-sikkerhed, der vurderes at være et attraktivt marked i hastig vækst. Nuværende Columbus kunder har efterspurgt netop sådanne løsninger.

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

Focus23 strategien, der blev lanceret for 3 år siden, har som mål at sikre en organisk lønsom vækst på 10 % ved udgangen af 2023. I strategiperioden er kerneforretningen blevet strømlinet, idet der er foretaget en række organisatoriske optimeringer for at øge effektiviteten. Salgsindsatsen er målrettet løsning af opgaver for kernekundegruppen, hvor selskabet har dyb indsigt og ekspertise til at sikre kunderne de helt rigtige løsninger. Det sikrer høj kundetilfredshed og -loyalitet.

For at leve op til kundernes skiftende behov er der blevet udviklet nye løsninger inden for bæredygtighed, der kan hjælpe kunderne til at styrke deres bæredygtighedsprofil. Rådgivningen er derudover rettet mod 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. Løsninger med brug af kunstig intelligens og robotteknologi er udviklet målrettet til produktionsvirksomheder, mens kvalitetsstyring er vigtigt for førewareproducenter. Med købet af ICY Security er servicepakken blevet styrket indenfor IT-sikkerhed, og nye opkøb i dette segment er absolut en mulighed.

Fundamentet for fremadrettet lønsom vækst, både organisk og nu også via tilkøb, er skabt. Markedet for de ovennævnte forretningskritiske løsninger er i vækst. Digitaliseringsprocessen er langt fremme i Danmark, men endnu kun i sin vorden i mange andre lande. Brug af kunstig intelligens og robotteknologi spås en stor fremtid. I det lys synes Columbus at have gode odds for at få sin del af et voksende marked, hvilket taler for at pæne vækstrater vil kunne opretholdes i årene fremover.

Ledelsen forventer i fjerde kvartal i år at lancere en ny strategiplan for perioden 2024-26. Da grundstenene for fremtidig vækst er lagt, bør det være muligt at fastholde en årlig vækst frem mod 2026 på minimum 10 % og stigende indtjeningsmarginer.

Columbus er et godt langsigtet køb

På baggrund af Aktieinfos estimater for 2023 kan vi udregne et resultat pr. aktie på 0,43 kr. Dermed handler aktien til en P/E 2023E på 16,5. Til sammenligning handler Netcompany til en P/E 2023E på 24,8. De to selskaber er meget sammenlignelige rent forretningsmæssigt.

Vi anser det for sandsynligt, at overskud pr. aktie i perioden 2024-26 som minimum vil kunne blive løftet til 0,6 kr. i 2026, hvorved P/E 2026E kan udregnes til 11,8. Det er ganske enkelt for billigt for et selskab, der forudsættes at øge salget organisk med minimum 10 % årligt og formentlig endnu mere via inorganisk vækst, hvis det lykkes at identificere nye opkøbsmål.

Henset til den forventede udvikling i forretningen, anses aktien for at være undervurderet, hvilket gør Columbus til et langsigtet interessant købsobjekt. Vi finder det endda sandsynligt, at Columbus før eller siden kan blive mødt af et take-over bud fra en stor aktør,

ANALYSE AF COLUMBUS efter Q1 regnskab 2023

der ønsker at opnå et brohoved til det attraktive marked for IT-konsulentrådgivning i Skandinavien, UK og USA. Flere forhold taler således for, at langsigtede investorer kan overveje at samle op i Columbus til aktuel kurs.

STYRKER

Columbus gør brug af ens tjenester, systemer og processer på tværs af lande med opgaveløsning i et fælles udviklingscenter i Indien. Organisationen er opbygget, så afdelinger og funktioner arbejder på tværs med et fælles mål om at tilbyde kunderne i fokusgruppen bestående af større kunder indenfor segmenterne fødevarer, detail og produktion værdiskabende opgaveløsninger. Columbus har stor og værdifuld indsigt i de valgte kundegrupper med en bred palette af serviceløsninger. Konsulenternes effektivitet er blevet forbedret markant. Købet af ICY Security "tapper" ind i et marked med potentiel stor vækst, da IT-sikkerhed er særdeles vigtigt. Selskabet er global leder inden for Infor M3, nordisk leder i e-commerce og har en ledende position i Cloud og digital transformation. Andelen af gentagen omsætning og indtjeningsmarginer kan vokse.

SVAGHEDER

Løntung virksomhed der konstant skal vinde nye kundepopuleringer. I det lys er det vigtigt, at gentagen omsætning er stigende. 95,5 % af forretningen består af serviceopgaver målrettet kunder inden for fødevarer, detail og produktion (snæver kundekreds). Dette er dog samtidig en styrke, da Columbus med sit stringente fokus opnår stor viden om kunderne, deres behov og fremstår som specialister.

Columbus®

MULIGHEDER

Columbus er i stand til at løse store komplekse opgaver for den udvalgte kundegruppe. Som specialister har Columbus derfor en stærk position, der skal sikre tilgang af nye kunder i fokussegmentet. Columbus er i stand til at løse opgaver på tværs af landegrænser for større internationale virksomheder. Det giver mulighed for lønsom vækst i et marked for digital rådgivning, der vokser. Markedet for IT-sikkerhed spås høje vækstrater, og på det punkt forekommer købet af ICY Security at være timet optimalt. Columbus har mulighed for at opretholde vækst flere år frem. Forretningen giver stordriftsfordele og forretningsmodellen er skalerbar. Columbus er en take-over kandidat.

TRUSLER

Columbus er sårbar ved 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. Columbus er en lille aktør i det store marked for digitalisering, men dog en kendt og anerkendt aktør i selskabets kernekundegruppe.

OM COLUMBUS

- Columbus er etableret i 1989 og 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) samt cyber- og IT-sikkerhed efter købet af ICY Security. 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 fem 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 Q1 2023: Service 96,5 % / produktsalg 3,5 %. Servicesalgets procentuelle fordeling: Dynamics 53 %, M3 21 %, Digital Commerce 15 %, Data & Analytics 5 %, Customer Experience & Engagement 4%, Strategy & Change 0 %, øvrige 2 %. Den geografiske fordeling af servicesalget: Sverige 39 %, Danmark 21 %, Norge 19 %, UK 12 %, USA 6 %, øvrige 3 %.
- Koncernen beskæftigede pr. ultimo Q1 2023 i alt 1.530 ansatte mod 1.507 på samme tid året før. 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



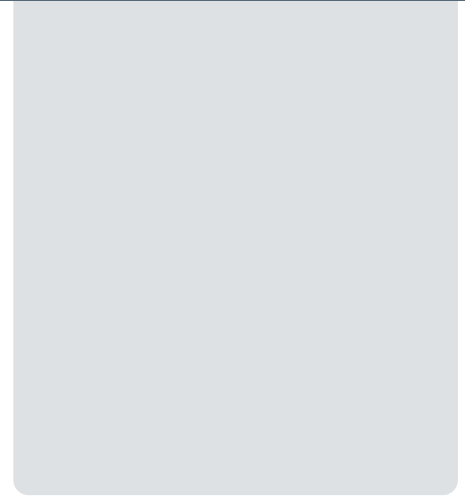
Brian Iversen
CFO



Ib Kunøe
Bestyrelsesformand

ANALYSE AF COLUMBUS efter Q1 regnskab 2023

- Columbus har været børsnoteret siden 1998 og er noteret på Nasdaq Copen- hagen i Midcap-indekset med tickerkoden COLUM. Den daglige omsæt- ning aktien lå sidste år på 0,5 mio. kr. I Q1 er der dagligt gennemført 30,8 handler med en gennemsnitlig omsætning på 341.000 kr.
- 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.



SENESTE ANALYSER

Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
04-04-2023	6,4	6-8	8-12
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

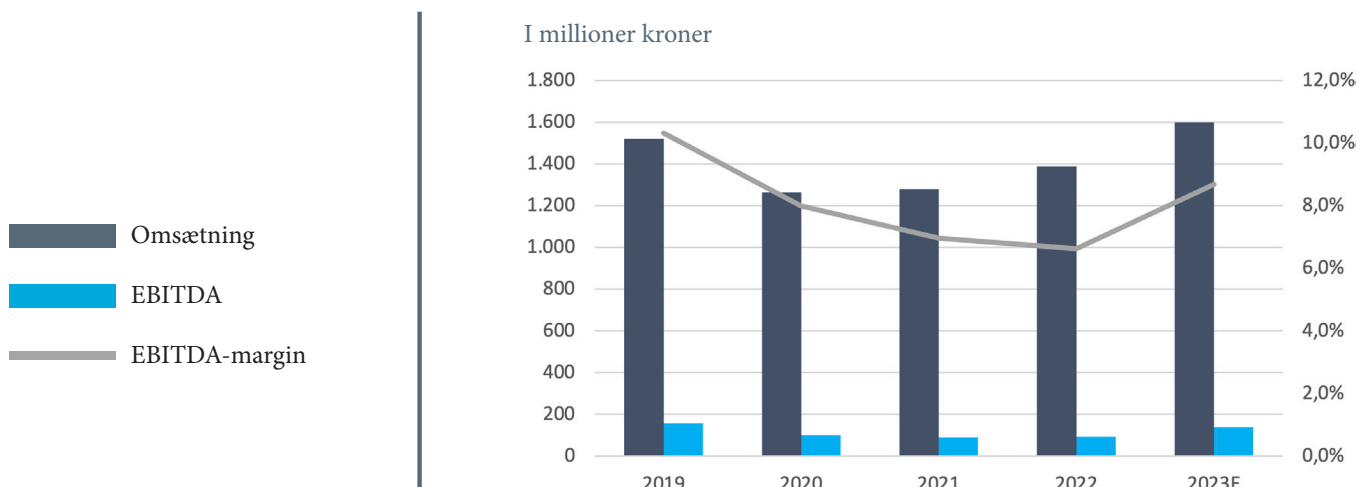


REGNSKABSTAL

mio. kr.	2019	2020	2021	2022	2023E
Omsætning	1.521	1.263	1.279	1.389	1.600
EBITDA	157	101	89	92	139
EBIT	13	51	40	35	90
EBT	2	34	37	32	70
Netto efter minoriteter	21	49	759*	30**	55
Balance	1.655	1.641	1.269	1.184	1.200
Anlægsaktiver	1.127	987	833	796	800
Egenkapital (moder)	665	712	741	706	750
Gns. antal ansatte	1.834	1.665	1.455	1.536	1.580
EBITDA-margin i %	10,3	8,0	7,0	6,6	8,7
Res. pr. aktie	-0,16	0,19	5,85	0,23	0,43
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	7,6

*Tallet er inklusiv indtægt fra salg af softwaresekskabet To-Increase.

**Aktiviteten med mindre kunder i USA, datterselskabet i Baltikum og aktiviteterne i Rusland blev frasolgt sidste år med et tab på 41 mio. kr., hvorfor nettoresultatet inklusive disse ekstraordinære poster var -11 mio. kr.





ANALYSE AF COLUMBUS efter Q1 regnskab 2023

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.