

Kasvukäännne saa vahvistusta

Tarkistamme Nixun tavoitehintaa 5,80 euroon (aik. 5,60 euroa) ja toistamme osakkeen lisää-suosituksen yhtiön eillisten liikevaihtolukujen jälkeen. Olemme aiempaa luottavaisempia, että yhtiö on viime vuoden haasteiden jälkeen palannut nyt vahvalle kasvu-uralle. Myös markkinanäkymät kyberturvapalveluissa ovat edelleen piristyneet. Nixun arvostus on edelleen melko houkutteleva huomioiden Nixun markkina-asema, markkinoiden kasvunäkymät sekä yhtiön kasvunopeus.

Liikevaihdossa vahvaa kasvua Q3:lla

Nixun eilen julkistamien liikevaihtolukujen perusteella yhtiön Q3-liikevaihto kasvoi 4,5 MEUR:oon edellisvuoden 3,4 MEUR:sta. Tämä vastaa karkeasti yli 30 % tasolla ollutta kasvua, mikä oli H2'16 ennusteeseemme nähden (26 %) lievä positiivinen yllätys. Kasvusta pieni osa perustuu Europoint-yrityskauppaan, mutta myös orgaaninen kasvu on arviomme mukaan ollut 20 %:n tuntumassa. Nixu kärsi viime vuoden aikana muutamaankin yksittäiseen suureen asiakkaaseen liittyvistä kasvuhidasteista ja nämä haasteet näyttävät nyt olevan takana. Markkinanäkymiä käsityksemme mukaan on piristänyt huhtikuussa voimaan astunut EU:n uusi tietosuoja-asetus. Lisäksi Suomen markkinalla yleisen taloustilanteen lievä piristymisen on tukenut kysyntää. Nixu piti ennallaan ohjeistuksen, jonka mukaan liikevaihto kasvaa vuonna 2016. Ennusteemme vuoden 2016 liikevaihdon kasvulle on 22 %, mistä orgaanisen kasvun osuus on noin 15 %.

Yhtiöllä on edelleen investointivaihe päällä

Yhtiö ei aktivoi panostuksiaan taseeseen, minkä takia kasvuinvestoinnit näkyvät suoraan tuloksessa. Yhtiö investoi erityisesti omaan teknologia-alustaan, kyberpalvelukeskukseen ja kansainvälistymiseen. Pidämme näitä investointeja järkevinä huomioiden kyberpalvelumarkkinoiden kasvumahdollisuudet. Kansainvälistymisen osalta Hollannin yksikkö on todennäköisesti vielä selvästi tappiollinen. Ruotsiin yhtiö laajeni keväällä pienellä yrityskaupalla, mikä tarjoaa alustan jatkolaaajentumiselle. Yhtiön uudet CDC-palvelut (Cyber Defence Center, kyberpalvelukeskus) ovat vielä ylösajovaiheessa eikä tämä uusi palvelualue käsityksemme mukaan ole vielä break-even tasolla. CDC on hyvin pitkälti skaalautuvaa volyymiliiketoimintaa, joten yhtiölle on tärkeää rakentaa tälle palvelualueelle kriittistä massaa.

Arvostus maltillinen lähivuosien kasvun valossa

Olemme nostaneet hieman vuoden 2016 ennusteitamme Q3-liikevaihdon perusteella. 2016 jää Nixulle kuitenkin tuloksellisesti heikoksi vuodeksi johtuen kasvuinvestoinneista, mutta tämä on hyväksyttävissä, jos kasvu jatkuu nykyisellä tasolla. Arvioimme yhtiön liikevaihdon kasvavan 22 % 21,9 MEUR:oon (aik. 21,7 MEUR) ja käyttökatteen (EBITDA-%) olevan 6 % ja 1,4 MEUR (aik. 1,3 MEUR). Arvioimme yhtiön kasvavan lähivuosina orgaanisesti noin 15 %:n vauhtia ja EBITDA-%:n parantuvan yli 10 %:n tasolle, kun yhtiö saa ajettua ylös kansainvälistä liiketoimintaa ja uusia skaalautuvia palvelumalleja. Osakkeen arvostus on kuluva vuotta katsottaessa korkea (EV/EBITDA 22x, oikaistu P/E 38x), koska yhtiön kannattavuus tulee jäämään selvästi alle potentiaalin. Arvostus painuu kuitenkin maltilliseksi jo ensi vuoden kohtalaisella kannattavuusparannuksella (2017e: EV/EBITDA 10x, P/E 15x).

Analytikko

Mikael Rautanen
+358 50 346 0321
mikael.rautanen@inderes.fi



Suositus

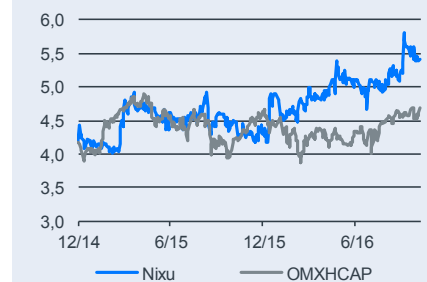
Lisää



Edellinen: Lisää

Tavoitehintaa **5,80 EUR**

Edellinen: 5,60



Lähde: Bloomberg

Eiisen päätös **5,40 EUR**

12 kk vaihteluväli **4,17-5,88 EUR**

Potentiaali **7,4 %**

Ohjeistus

"Liikevaihto kasvaa vuonna 2016. Keskipitkän aikavälin tavoitteena on yli 15 %:n vuotuinen liikevaihdon kasvu ja yli 10 % käyttökatetaso."

Ohjeistusmuutos: **Ennallaan**

Avainluvut

	Liikevaihto	Käyttökate (EBITDA)	EBITDA-marginaali	Tulos ennen veroja (PTP)	EPS (oik.)	Osinko/osake	EV/Liikevaihto	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E (oik.)	Osinkotuotto
	MEUR	MEUR	%	MEUR	EUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	%
2014	17,0	2,3	13,3 %	1,3	0,28	0,08	1,2	9,3	9,5	15,2	1,9 %
2015	18,0	2,1	11,5 %	1,1	0,24	0,09	1,5	13,0	13,6	20,6	1,8 %
2016e	21,9	1,4	6,3 %	0,2	0,14	0,10	1,4	22,4	24,5	37,7	1,9 %
2017e	25,6	2,9	11,2 %	1,5	0,35	0,16	1,2	10,4	10,8	15,2	3,0 %
2018e	29,5	4,1	13,8 %	2,8	0,51	0,20	1,0	6,9	7,2	10,6	3,7 %
Markkina-arvo, MEUR			33	OPO / osake 2016e, EUR			1,22	CAGR EPS, 2015-2018, %			45 %
Nettovelka 2016e, MEUR			-2	P/B 2016e			4,4	CAGR kasvu, 2015-2018, %			18 %
Yritysarvo (EV), MEUR			31	Nettovelkaisuusaste 2016e, %			-30,4 %	ROE 2016e, %			-1,4 %
Taseen koko 2016e, MEUR			15	Omavaraisuusaste 2016e, %			51,4 %	ROCE 2016e, %			2,6 %

Ennustemuutokset

Ennustemuutokset MEUR / EUR	2016e			2017e			2018e		
	Vanha	Uusi	Muutos %	Vanha	Uusi	Muutos %	Vanha	Uusi	Muutos %
Liikevaihto	21,7	21,9	1 %	25,1	25,6	2 %	28,9	29,5	2 %
Käyttökate	1,3	1,4	9 %	2,8	2,9	1 %	4,0	4,1	1 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	1,2	1,3	10 %	2,7	2,8	1 %	3,9	3,9	1 %
Liikevoitto	0,2	0,3	67 %	1,5	1,6	2 %	2,8	2,9	2 %
Tulos ennen veroja	0,1	0,2	128 %	1,5	1,5	2 %	2,8	2,8	2 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,13	0,14	11 %	0,35	0,35	1 %	0,50	0,51	1 %
Osakekohtainen osinko	0,10	0,10	0 %	0,16	0,16	0 %	0,20	0,20	0 %

Lähde: Inderes

Arvostuskertoimet

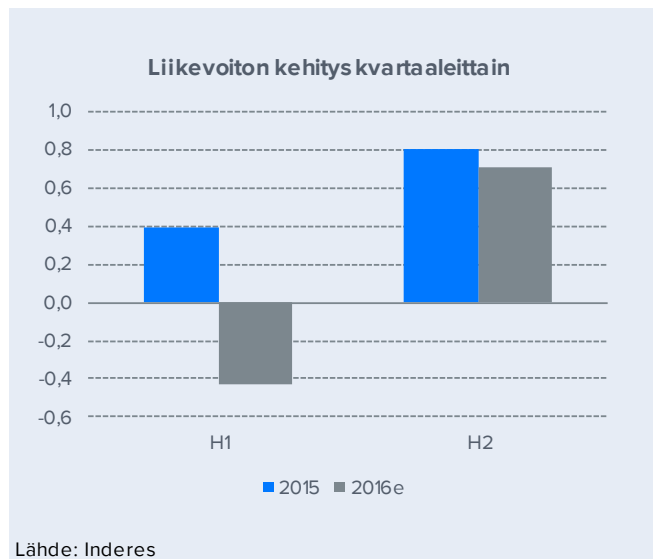
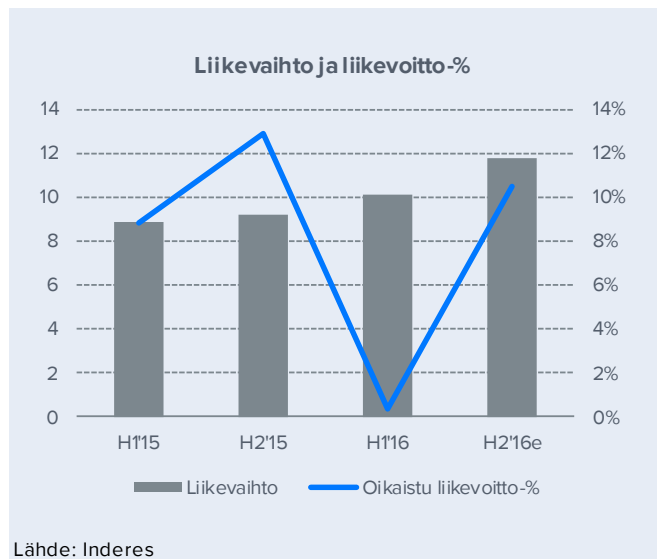
Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%	
		MEUR	MEUR	2016e	2017e	2016e	2017e	2016e	2017e	2016e	2017e	2016e	2017e
Innofactor	1,03	34	46	16,0	9,7	9,0	6,6	0,8	0,7	8,6	7,3		
Affecto	2,90	65	67	7,4	5,7	6,6	5,1	0,6	0,6	14,9	8,7	6,6	7,6
Bouvet	122,00	139	143	12,2	11,4	10,6	9,9	1,0	1,0	18,0	16,9	5,3	5,4
Digia	3,20	67	77	11,5	9,1	8,8	7,5	0,9	0,8	13,2	12,0	2,6	3,0
Enea	87,00	146	129	11,1	10,8	9,5	9,3	2,5	2,4	15,1	14,9	5,1	5,5
HiQ International	61,25	345	333	14,8	13,7	14,1	13,1	1,9	1,8	20,0	18,6	5,0	5,2
Silli Solutions	8,26	57	54	12,1	8,6	10,7	8,0	1,1	1,0	18,1	13,3	3,4	4,2
Solteq	1,67	30	48	5,0	8,2	4,1	6,0	0,7	0,7	11,7	10,7	2,6	2,8
Tieto Oyj	27,77	2058	2168	13,1	12,3	10,2	9,4	1,4	1,4	17,0	16,1	4,6	4,7
KnowIT	76,25	149	173	8,9	8,1	7,9	7,4	0,7	0,7	12,1	11,3	4,9	4,9
NCC Group	343,40	1053	1070	23,3	20,8	21,0	17,0	4,6	3,9	30,7	27,7	0,0	0,0
Nixu (Inderes)	5,40	33	31	24,5	10,8	22,4	10,4	1,4	1,2	37,7	15,2	1,9	3,0
Keskiarvo				12,3	10,8	10,2	9,0	1,5	1,4	16,3	14,3	4,0	4,3
Mediaani				12,1	9,7	9,5	8,0	1,0	1,0	15,1	13,3	4,7	4,8
Erotus-% vrt. mediaani				103 %	11 %	136 %	30 %	40 %	21 %	150 %	15 %	-61 %	-39 %

Lähde: Bloomberg / Inderes

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

Tuloslaskelma (MEUR)	2011	2012	2013	2014H1*	2014H2*	2014*	2015H1	2015H2	2015	2016H1	2016H2e	2016e	2017e	2018e
Liikevaihto	13,4	13,5	12,0	8,2	8,7	17,0	8,8	9,2	18,0	10,1	11,8	21,9	25,6	29,5
Liiketoiminnan muut tuotot	0,0	0,2	0,2	0,2	0,1	0,3	0,1	0,1	0,2	0,4	0,3	0,7	-	-
Materiaalit ja palvelut	-1,1	-1,2	-0,8	-0,7	-0,6	-1,3	-0,7	-0,7	-1,4	-0,8	-0,9	-1,8	-	-
Henkilöstökulut	-8,1	-8,7	-8,4	-5,3	-5,6	-10,9	-5,7	-5,6	-11,2	-7,4	-7,5	-14,8	-	-
Liiketoiminnan muut kulut	-2,4	-2,7	-2,5	-1,5	-1,3	-2,8	-1,7	-1,8	-3,6	-2,3	-2,3	-4,6	-	-
EBITDA	1,8	0,9	0,6	0,9	1,3	2,3	0,8	1,2	2,1	0,1	1,3	1,4	2,9	4,1
Poistot	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,2
Liikearvoistot	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,4	-0,8	-0,4	-0,4	-0,8	-0,5	-0,5	-1,0	-1,2	-1,0
EBIT	1,8	0,8	0,5	0,5	0,9	1,4	0,4	0,8	1,2	-0,4	0,7	0,3	1,6	2,9
Rahoitustuotot ja -kulut	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Tulos ennen veroja	1,8	0,8	0,5	0,4	1,0	1,3	0,3	0,7	1,1	-0,5	0,6	0,2	1,5	2,8
Tuloverot	-0,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,3	-0,5	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,2	-0,3	-0,5	-0,7
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	1,2	0,6	0,3	0,2	0,7	0,9	0,2	0,5	0,7	-0,5	0,4	-0,1	1,0	2,1
Liikearvoistot	0,00	0,00	0,00	-0,39	-0,39	-0,78	-0,39	-0,39	-0,77	-0,47	-0,52	-0,99	-1,21	-1,03
EBIT (oikaistu)	1,76	0,84	0,47	0,89	1,31	2,20	0,78	1,18	1,97	0,03	1,23	1,26	2,77	3,92
EPS (oikaistu)				0,09	0,18	0,28	0,09	0,15	0,24	-0,01	0,15	0,14	0,35	0,51
Avainluvut	2011	2012	2013	2014H1*	2014H2*	2014*	2015H1	2015H2	2015	2016H1	2016H2e	2016e	2017e	2018e
Liikevaihdon kasvu y-o-y-%	24,7 %	0,4 %	-10,9 %	26,8 %	58,8 %	41,5 %	7,6 %	4,8 %	6,2 %	14,6 %	28,3 %	21,6 %	17,0 %	15,0 %
<i>Materiaalit ja palvelut-%</i>	<i>-8 %</i>	<i>-9 %</i>	<i>-6 %</i>	<i>-8 %</i>	<i>-7 %</i>	<i>-8 %</i>	<i>-8 %</i>	<i>-8 %</i>	<i>-8 %</i>	<i>-8 %</i>	<i>-8 %</i>	<i>-8 %</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
EBITDA-%	14 %	7 %	5 %	11 %	15 %	13 %	9 %	14 %	11 %	1 %	11 %	6 %	11,2 %	13,8 %
<i>EBIT-%</i>	<i>13 %</i>	<i>6 %</i>	<i>4 %</i>	<i>6 %</i>	<i>11 %</i>	<i>8 %</i>	<i>4 %</i>	<i>9 %</i>	<i>7 %</i>	<i>-4 %</i>	<i>6 %</i>	<i>1 %</i>	<i>6,1 %</i>	<i>9,8 %</i>
EBIT-% oikaistu	13 %	6 %	4 %	11 %	15 %	13 %	9 %	13 %	11 %	0 %	10 %	6 %	10,8 %	13,3 %
Henkilöstökulut -%	-61 %	-65 %	-70 %	-65 %	-63 %	-64 %	-64 %	-61 %	-62 %	-72 %	-64 %	-68 %	-	-
Poistot-%	-1 %	0 %	-1 %	0 %	0 %	0 %	-1 %	-1 %	-1 %	-1 %	0 %	-1 %	-	-
Liiketoiminnan muut kulut -%	-18 %	-20 %	-21 %	-18 %	-15 %	-17 %	-20 %	-20 %	-20 %	-22 %	-20 %	-21 %	-	-
Henkilöstö keskimäärin	106	123	118	142	146	144	159	159	159	178	211	194	-	-
Henkilöstökulut per henkilö TEUR	-76,5	-71,1	-71,0	-37,6	-38,0	-75,6	-35,8	-34,9	-70,7	-41,4	-35,5	-76,4	-	-

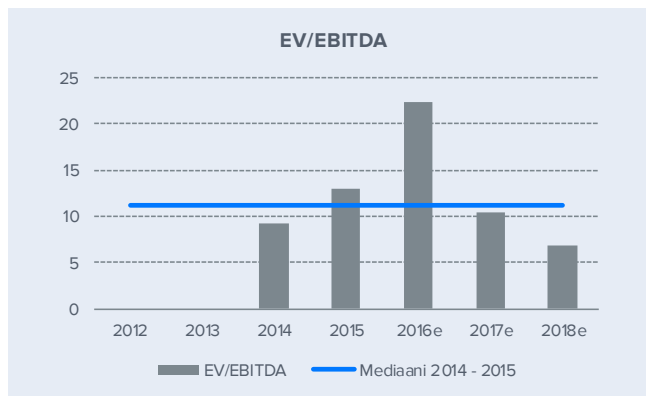
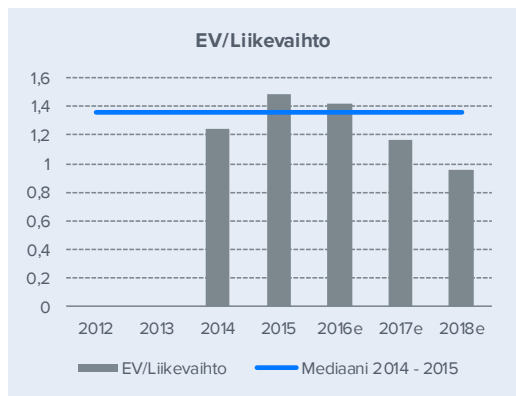
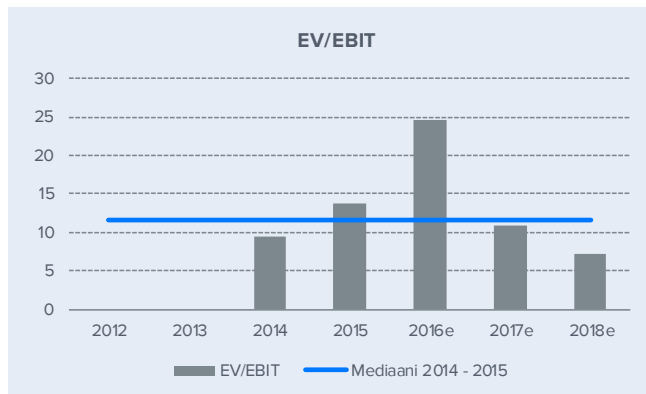
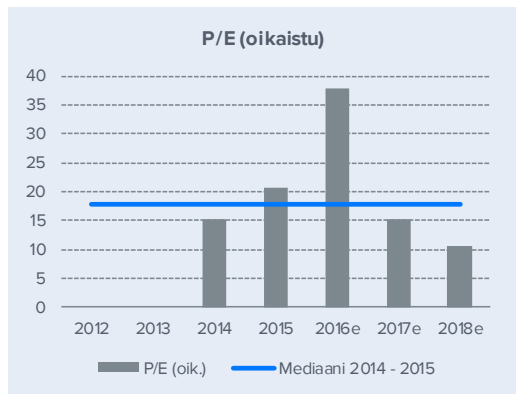
*Pro-forma -luvut



Arvostus

Arvostustaso	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Osakekurssi			4,21	4,91	5,40	5,40	5,40
Markkina-arvo			26	30	33	33	33
Yritysarvo (EV)			21	27	31	30	28
P/E (oik.)			15,2	20,6	37,7	15,2	10,6
P/E			28,2	43,7	neg.	34,2	15,9
P/Kassavirta			-41,3	-29,3	-66,2	18,5	11,8
P/B			3,3	3,8	4,4	4,2	3,7
P/S			1,5	1,7	1,5	1,3	1,1
EV/Liikevaihto			1,2	1,5	1,4	1,2	1,0
EV/EBITDA			9,3	13,0	22,4	10,4	6,9
EV/EBIT			9,5	13,6	24,5	10,8	7,2
Osinko/tulos (%)			53,6 %	80,1 %	-578,5 %	101,2 %	58,8 %
Osinkotuotto-%			1,9 %	1,8 %	1,9 %	3,0 %	3,7 %

Lähde: Inderes

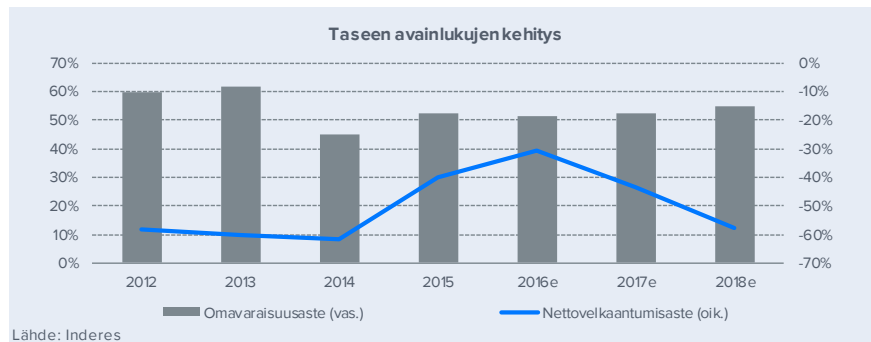


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2013	2014	2015	2016e	2017e
Pysyvät vastaavat	0	4	3	4	3
Liikearvo	0	0	0	0	0
Aineettomat oikeudet	0	4	3	3	2
Käyttöomaisuus	0	0	0	0	0
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0	0	0	0	0
Muut sijoitukset	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset varat	0	0	0	0	0
Laskennalliset verosaamiset	0	0	0	0	0
Vaihtuvat vastaavat	5	13	12	11	12
Varastot	0	0	0	0	0
Muut lyhytaikaiset varat	0	0	0	0	0
Myyntisaamiset	3	5	5	6	7
Likvidit varat	2	9	7	5	5
Taseen loppusumma	6	17	15	15	15

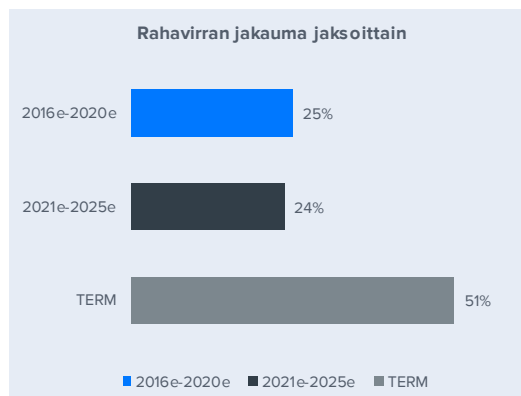
Vastattavaa (MEUR)	2013	2014	2015	2016e	2017e
Oma pääoma	4	8	8	8	8
Osakepääoma	0	0	0	0	0
Kertyneet voittovarot	3	2	2	2	2
Omat osakkeet	0	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	0	5	5	6	6
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0
Pitkäaikaiset velat	0	3	3	2	2
Laskennalliset verovelat	0	0	0	0	0
Varaukset	0	0	0	0	0
Lainat rahoituslaitoksilta	0	3	3	2	2
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	0	0	0	0	0
Lyhytaikaiset velat	2	6	4	5	6
Lainat rahoituslaitoksilta	0	1	1	1	0
Lyhytaikaiset korottomat velat	2	6	4	5	5
Muut lyhytaikaiset velat	0	0	0	0	0
Taseen loppusumma	6	17	15	15	15



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TERM
Liikevoitto	1,2	0,3	1,6	2,9	4,0	4,1	4,2	4,3	3,6	2,7	2,7	
+ Kokonaispoistot	0,9	1,1	1,3	1,2	0,5	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	
- Maksut verot	-0,4	-0,3	-0,5	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,7	-0,5	-0,5	
- verot rahoituskuluista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	-2,4	0,0	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	
Operatiivinen kassavirta	-0,7	1,0	2,0	2,9	3,4	3,4	3,4	3,6	3,0	2,3	2,3	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	-0,3	-1,5	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-1,0	-0,5	1,8	2,8	3,2	3,3	3,3	3,4	2,8	2,1	2,1	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-1,0	-0,5	1,8	2,8	3,2	3,3	3,3	3,4	2,8	2,1	2,1	34,6
Diskontattu vapaa kassavirta		-0,5	1,6	2,4	2,5	2,4	2,2	2,1	1,6	1,1	1,0	16,7
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	33,0	33,5	31,9	29,5	27,0	24,6	22,5	20,4	18,8	17,7	16,7	
Velaton arvo DCF	33,0											
- Korolliset velat												-3,5
+ Rahavarat												6,6
-Vähemmistöosuus												0,0
-Osinko/pääomapalautus												-0,6
Oman pääoman arvo DCF												35,7
Oman pääoman arvo DCF per osake												5,79

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoitettu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	0,90
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	2,00 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	9,3 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,2 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2013	2014	2015	2016e	2017e
Liikevaihto	12,0	17,0	18,0	21,9	25,6
EBITDA	0,6	2,3	2,1	1,4	2,9
EBITDA-marginaali (%)	4,6	13,3	11,5	6,3	11,2
EBIT	0,5	1,4	1,2	0,3	1,6
Voitto ennen veroja	0,5	1,3	1,1	0,2	1,5
Nettovoitto	0,3	0,9	0,7	-0,1	1,0
Kertaluontoiset erät	0,0	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2

Tase	2013	2014	2015	2016e	2017e
Taseen loppusumma	5,7	17,3	15,1	14,6	15,0
Oma pääoma	3,5	7,8	7,9	7,5	7,9
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	0,0	4,0	3,5	2,5	1,9

Kassavirta	2013	2014	2015	2016e	2017e
EBITDA	0,6	2,3	2,1	1,4	2,9
Nettokäyttöpääoman muutos	0,2	1,9	-2,4	0,0	-0,4
Operatiivinen kassavirta	0,7	3,7	-0,7	1,0	2,0
Vapaa kassavirta	0,4	-0,6	-1,0	-0,5	1,8

Yhtiökuvaus
Nixu on vuonna 1988 perustettu kyberturvallisuuspalveluihin erikoistunut asiantuntijayritys. Nixun keskeisenä kilpailuetuna on erikoistuminen kyberturvallisuuspalveluihin, vahva brändi ja asema Suomessa sekä kattava palveluvalikoima kyberturvallisuuspalveluissa. Nixu-konserni työllistää lähes 200 asiantuntijaa.
Nixu on yhtiön johdon käsityksen mukaan suurin pohjoismainen kyberturvallisuuspalveluiden tarjoaja kyberturvallisuusasiantuntijoiden lukumäärällä mitattuna. Lisäksi yhtiö tarjoaa laaja-alaisimmin eri palveluita organisaatioiden kyberturvallisuustarpeisiin.
Asiakassegmentit Nixu jaottelee tietohallintoon, digitaaliseen liiketoimintaan ja teolliseen internetiin. Palveluitaan Nixu toimittaa neljällä eri toimitusmallilla: toteutusprojektit, neuvonantopalvelut, jatkuvat palvelut ja lisenssimyynti.

Osakekohtaiset luvut	2013	2014	2015	2016e	2017e
EPS	0,28	0,15	0,11	-0,02	0,16
EPS oikaistu	0,28	0,28	0,24	0,14	0,35
Operat. kassavirta per osake	0,57	0,61	-0,11	0,17	0,32
Tasearvo per osake	2,95	1,27	1,30	1,22	1,28
Osinko per osake	0,75	0,08	0,09	0,10	0,16
Voitonjako, %	271	54	80	-578	101
Osinkotuotto, %	13,9	1,9	1,8	1,9	3,0

Tunnusluvut	2013	2014	2015	2016e	2017e
P/E	19,5	28,2	43,7	neg.	34,2
P/B	1,8	3,3	3,8	4,4	4,2
P/Liikevaihto	0,5	1,5	1,7	1,5	1,3
P/CF	9,5	6,9	neg.	32,4	17,0
EV/Liikevaihto	0,4	1,2	1,5	1,4	1,2
EV/EBITDA	7,7	9,3	13,0	22,4	10,4
EV/EBIT	9,2	14,7	22,5	112,4	19,1

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
GYLFE BO PETER	11,7 %
ERIKOISSUJOITUSRAHASTO VISIO ALLOCATOR	4,7 %
KESKINÄINEN TYÖELÄKEVAKUUTUSYHTIÖ VARMA	4,3 %
TAALERITEHDAS MIKRO MARKKA	4,1 %
TENENDUM OY	4,1 %

Suositushistoria

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
8.12.2014	Lisää	4,50 €	4,17 €
27.2.2015	Osta	4,90 €	4,18 €
20.4.2015	Lisää	5,10 €	4,65 €
17.8.2015	Lisää	5,10 €	4,70 €
15.10.2015	Lisää	5,00 €	4,42 €
17.12.2015	Lisää	5,00 €	4,49 €
18.2.2016	Lisää	5,40 €	4,78 €
13.4.2016	Lisää	5,40 €	4,95 €
17.8.2016	Lisää	5,60 €	5,23 €
11.10.2016	Lisää	5,80 €	5,40 €

Vastuuvapauslauseke

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavana. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa tämän raportin perusteella tehtyjen päätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantaja. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

Inderesin tuottamia raportteja ei saa muokata, kopioida tai saattaa toisten saataville kokonaisuudessaan tai osissa ilman Inderesin kirjallista suostumusta. Mitään tämän raportin osaa tai raporttia kokonaisuudessaan ei saa missään muodossa luovuttaa, siirtää tai jakaa Yhdysvaltoihin, Kanadaan tai Japaniin tai mainittujen valtioiden kansalaisille. Myös muiden valtioiden lainsäädännössä voi olla tämän raportin tietojen jakeluun liittyviä rajoituksia ja henkilöiden, joita mainitut rajoitukset voivat koskea, tulee ottaa huomioon mainitut rajoitukset.

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen tämänhetkisen hinnan ja 12 kuukauden tavoitehintamme väliseen prosenttiero. Suosituspolitiikka on neliportainen suositukseen myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään neljä kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmäärittämenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF) ja lisäarvomalli (EVA), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi.

Käytettävät arvonmäärittämenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan suhteessa osakkeen nousuvara 12-kk tavoitehintaan:

Suositus	Nousuvara 12-kk tavoitehintaan
Osta	>15 %
Lisää	5-15 %
Vähennä -	5-5 %
Myy	< -5 %

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oy voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oy:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oy:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oy:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liiketoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikkeeseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikkeeseen laskijoille Corporate Broking -palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatilaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen. Inderes on tehnyt tässä raportissa suosituksen kohteena olevan liikkeeseen laskijan kanssa sopimuksen, jonka osana on tutkimusraporttien laatiminen. Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>