

Kevensimme Revenion ylisuurta painoa, yhtiö jatkaa suurimpana omistuksena

Kevensimme tänään Revenio Groupin painoa salkussamme 17 %:sta 12 %:iin osakkeen painoarvon noustua turhan korkeaksi. Taustalla on puhtaasti salkunhoidolliset syyt ja pidämme edelleen Reveniota kiinnostavana pitkän aikavälin omistuksena yhtiön jatkaessa arvonluontia voimakkaan tuloskasvun ja uusien tuoteinnovaatioiden kautta. Revenion arvostustaso on kuitenkin noussut sen verran korkeaksi, että yhtiöltä vaaditaan jatkossa erinomaista suoritusta, jotta osakkeen tuotto voisi tulevina vuosina yltää mallisalkkumme tavoittelemalle tasolle.

Revenio on uudistunut ja investoinut, mikä kantaa hedelmää

Kun ostimme Reveniota salkkuumme vuonna 2011, oli yhtiö vielä sekava monialayhtiö, jonka kuoren alta paljastui sijoittajilta huomaamatta jäänyt helmi Icare. Tämän jälkeen yhtiö on tehnyt mittavan rakennemuutoksen terveysteknologiayhtiöksi ja osakkeen arvo on kymmenkertaistunut aliarvostuksen purkautumisen ja vahvan tuloskehityksen ansiosta. On tärkeää huomata, miten onnistuneesti Revenio on samalla uudistanut Icaren. Vuonna 2011 Icare oli vielä käytännössä yhden tuotteen varassa oleva yhtiö. Sen jälkeen yhtiö on uudistanut Icaren tuoteportfoliota (ic100, ic200, TonoVet Plus), laajentanut teknologiaa onnistuneesti uuteen kategoriaan (HOME), patentoinut uusia ominaisuuksia, laajentunut uusille markkinoille ja uudistanut tuotanto- ja laatuprosessejaan. On tärkeää huomata, että ilman näitä merkittäviä panostuksia olisi yhtiön kasvu todennäköisesti jo hyytynyt ja osake lähtenyt kokonaan ulos salkustamme. Nyt yhtiö on pystynyt jatkamaan vahvaa liikevaihdon ja tuloksen kasvua ja edennyt jatkuvasti oikeaan suuntaan. Yhtiön tekemät panostukset turvaavat Icaren kasvun jatkumista ja erityisesti HOME-tuotteen potentiaali on vielä kokonaan näkemättä numeroissa, mikä on kiinnostava kortti katsottavaksi.

Yhtiö on kiihdyttämässä investointejaan

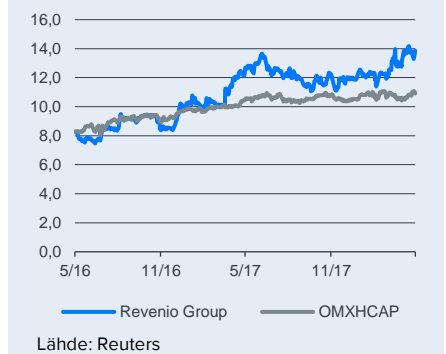
Reveniolla on viime vuosien aikana tehtyjen investointien ansiosta rakennuspalikat siihen, että vakaa kasvukehitys jatkuu lähivuosina Icaren vetämänä. Uudet tuoteaihiot (ihosyöpälaite ja astmalaite) ovat mielenkiintoisia kasvuoptioita, joille emme niiden aikaisen kehitysvaiheen takia anna vielä suurta painoarvoa. Icaren tuoma vahva tulovirta antaa Reveniolle hyvät edellytykset investoida sen pitkän aikavälin kasvuun ja kilpailukyyn turvaamiseen. Revenio näyttäisi erityisesti tänä vuonna kiihdyttävän panostuksiaan Icareen ja uusiin tuotteisiin, mikä nostaa kustannustasoa lyhyellä aikavälillä. Suurin mielenkiintomme osakkeen näkökulmasta kohdistuu kuitenkin mahdollisiin suurempiin strategisiin liikkeisiin (kuten yrityskauppa), joista odotamme kuulevamme tämän vuoden aikana tarkemmin. Seuraavat strategiset siirrot sekä HOME-tuotteen ylösajon nopeus määrittävät paljon osakkeen kehitystä lähivuosina. Yhtiön onnistumiset aiemmissa investoinneissa antavat luottamusta tulevaan.

Arvostustaso on korkea, mutta tuloskasvujunan kydyissä kannattaa pysyä

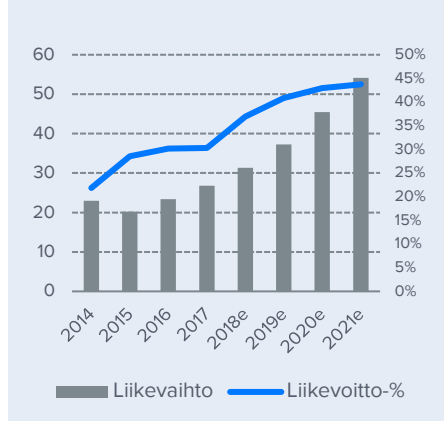
Reveniossa on poikkeuksellisen hyvä näkyvyys tuloskasvuun ja kassavirtoihin sekä houkutteleva pitkän aikavälin kasvupotentiaali, mikä puoltaa osakkeen korkeaa arvostustasoa. Pitkäaikaiselle omistajalle Revenion kaltaista ”korkoa korolle” -efektillä tuloskasvua jauhavaa yhtiötä ei kannata myydä kokonaan salkusta kuin äärimmäisissä tilanteissa (räikeä yliarvostus tai selkeä käänne heikompaan liiketoiminnassa), joten yhtiö pysyy yhä korkealla painolla salkussamme. Ennusteillamme Revenion tämän ja ensi vuoden P/E-luvut ovat 36x ja 28x sekä vastaavat EV/EBIT-luvut 28x ja 20x. Tuloskasvu painaa nopeasti arvostuskertoimia alemmiksi, mutta emme näe niissä juurikaan venymisen varaa. Toisaalta yleisen markkinasentimentin nopea käänne voisi nopeasti painaa Revenion kaltaisen korkean tuloskasvuodotuksen osakkeen hyväksytyjä arvostuskertoimia markkinoilla.



Osakekurssi



Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



Avainluvut											
	Liikevaihto	Liikevoitto (EBIT)	Liikevoitto-marginaali	Tulos ennen veroja (PTP)	Tulos/osake	Osinko/osake	EV/Liikevaihto	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E	Osinkotuotto
	MEUR	MEUR	%	MEUR	EUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	%
2016	23	7,1	30,1 %	7,1	0,70	0,74	9,6	29,0	31,8	43,3	2,4 %
2017	27	8,1	30,3 %	8,3	0,86	0,78	10,4	24,1	29,4	40,2	2,2 %
2018e	31	11,6	37,0 %	11,6	0,39	0,33	10,2	26,3	27,6	35,8	2,4 %
2019e	37	15,2	40,8 %	15,2	0,50	0,40	8,5	19,7	20,7	27,5	2,9 %
2020e	45	19,5	42,9 %	19,5	0,64	0,48	6,8	15,1	15,9	21,4	3,5 %
Markkina-arvo, MEUR			330	OPO / osake 2018e, EUR			0,79			CAGR EPS, 2017-2020, %	-9 %
Nettovelka 2018e, MEUR			-11	P/B 2018e			17,4			CAGR kasvu, 2017-2020, %	19 %
Yritysarvo (EV), MEUR			319	Nettovelkaisuusaste 2018e, %			-58,4 %			ROE 2018e, %	52,7 %
Taseen koko 2018e, MEUR			23	Omavaraisuusaste 2018e, %			81,2 %			ROCE 2018e, %	65,6 %

Vertailuryhmän arvostus

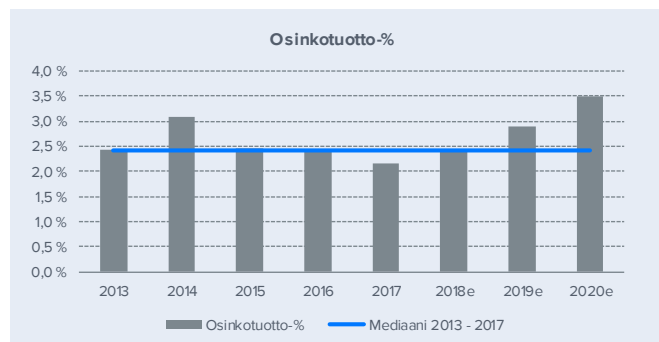
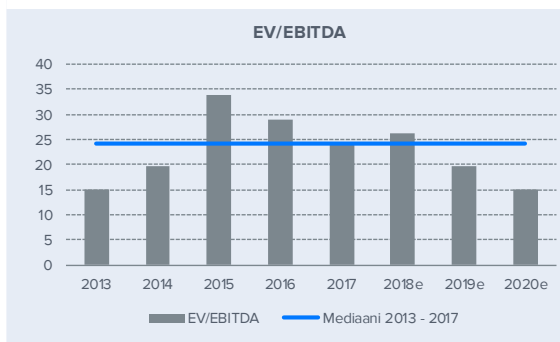
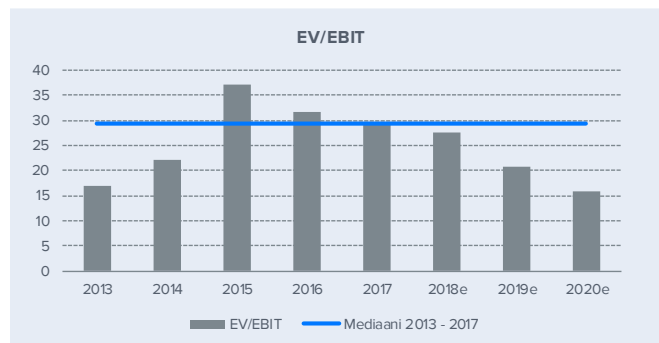
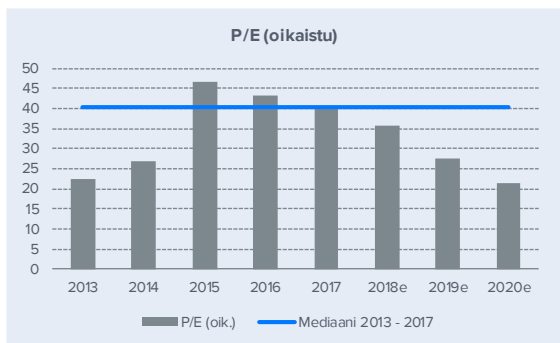
Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%	
				2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e
Cooper Cos. Inc.	225,28	9306	11141	19,3	17,0	16,0	14,5	5,5	5,1	19,0	17,7	0,0	0,0
Ametek	69,99	13592	14794	16,8	15,1	14,2	12,9	3,7	3,4	22,3	20,4	0,8	0,8
Halma Plc	1254,00	5336	5540	22,3	20,3	18,9	17,2	4,5	4,2	27,0	24,4	1,2	1,3
Topcon corp.	2101,00	1730	2051			15,1	13,5	2,1	1,9	34,2	26,9	1,0	1,1
Medtronic	79,58	89982	102070	14,7	13,3	13,2	12,0	4,1	3,9	16,8	15,5	2,3	2,4
Essilor International	113,85	24860	26979	20,0	18,3	14,6	13,5	3,5	3,2	28,9	25,7	1,5	1,5
Carl Zeiss Meditec	57,00	5091	5137	23,1	20,5	20,5	18,3	3,5	3,2	38,2	34,4	1,0	1,0
Ambu	153,00	4369	4515	64,9	52,0	52,4	42,2	13,5	11,8	107,7	75,1	0,3	0,4
Revenio Group (Inderes)	13,80	330	319	27,6	20,7	26,3	19,7	10,2	8,5	35,8	27,5	2,4	2,9
Keskisarvo				25,8	22,3	20,6	18,0	5,0	4,6	36,8	30,0	1,0	1,1
Mediaani				20,0	18,3	15,6	14,0	3,9	3,6	27,9	25,0	1,0	1,1
Erotus-% vrt. mediaani				38 %	13 %	69 %	40 %	162 %	134 %	28 %	10 %	153 %	169 %

Lähde: Reuters / Inderes

Arvostuskertoimet

Arvostustaso	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Osakekurssi	12,38	14,55	28,61	30,48	36,00	13,80	13,80	13,80	13,80
Markkina-arvo	97	116	228	243	287	330	330	330	330
Yritysarvo (EV)	95	112	214	224	279	319	316	310	304
P/E (oik.)	22,5	26,8	46,6	43,3	40,2	35,8	27,5	21,4	17,7
P/E	22,5	26,8	46,6	43,3	42,0	35,8	27,5	21,4	17,7
P/Kassavirta	18,9	49,5	27,9	52,7	39,8	34,5	28,4	22,4	18,4
P/B	6,5	9,4	14,7	15,4	18,0	17,4	14,3	11,4	9,2
P/S	3,8	5,0	11,3	10,4	10,7	10,5	8,9	7,3	6,1
EV/Liikevaihto	3,7	4,8	10,6	9,6	10,4	10,2	8,5	6,8	5,6
EV/EBITDA	14,9	19,7	34,0	29,0	24,1	26,3	19,7	15,1	12,3
EV/EBIT	16,9	22,2	37,1	31,8	29,4	27,6	20,7	15,9	12,8
Osinko/tulos (%)	54,5 %	83,0 %	114,0 %	105,1 %	90,9 %	86,4 %	79,6 %	75,0 %	80,0 %
Osinkotuotto-%	2,4 %	3,1 %	2,4 %	2,4 %	2,2 %	2,4 %	2,9 %	3,5 %	4,5 %

Lähde: Inderes

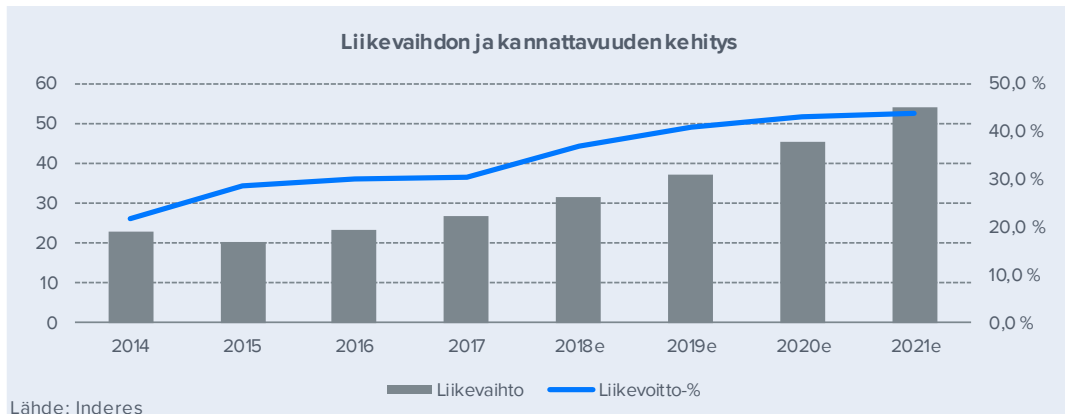


Lähde: Inderes

Avainluvut

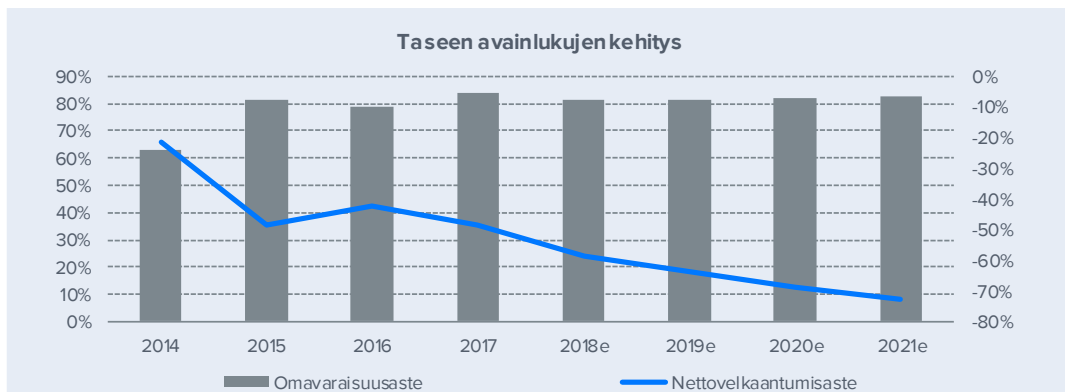
Lyhennetty tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Liikevaihto	23,0	20,2	23,4	26,8	31,3	37,3	45,5	54,1
Käyttökate (EBITDA)	5,6	6,3	7,7	10,2	12,1	16,0	20,5	24,7
Oikaistu liikevoitto (EBIT)	5,0	5,8	7,1	9,5	11,6	15,2	19,5	23,7
Oik. liikevoitto-%	21,9 %	28,5 %	30,1 %	35,5 %	37,0 %	40,8 %	42,9 %	43,8 %
Liikevoitto (EBIT)	5,0	5,8	7,1	8,1	11,6	15,2	19,5	23,7
Tulos ennen veroja	5,2	5,9	7,1	8,3	11,6	15,2	19,5	23,7
Nettotulos	4,3	4,9	5,6	6,8	9,2	12,0	15,4	18,7
Osakekohtainen tulos	0,54	0,61	0,70	0,90	0,39	0,50	0,64	0,78
Vapaa kassavirta	2,3	8,2	4,6	7,2	9,6	11,6	14,7	17,9

Lähde: Inderes



Lähde: Inderes

Avainluvut	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Liikevaihdon kasvu-%	-10,4 %	-12,1 %	15,7 %	14,3 %	17,1 %	19,0 %	22,0 %	19,0 %
Käyttökate-%	24,5 %	31,2 %	33,0 %	38,1 %	38,7 %	43,0 %	45,1 %	45,7 %
Liikevoitto-%	21,9 %	28,5 %	30,1 %	30,3 %	37,0 %	40,8 %	42,9 %	43,8 %
ROE-%	31,7 %	35,2 %	35,8 %	43,0 %	52,7 %	57,2 %	59,4 %	57,6 %
ROI-%	32,8 %	39,0 %	44,4 %	50,6 %	65,6 %	72,4 %	75,2 %	72,9 %
Omavaraisuusaste	62,7 %	81,4 %	79,0 %	84,0 %	81,2 %	81,5 %	82,0 %	82,6 %
Nettovelkaantumisaste	-21,5 %	-48,5 %	-42,0 %	-48,4 %	-58,4 %	-63,9 %	-68,8 %	-72,9 %



Lähde: Inderes

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 kehoitukseksi 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 prosenttieroön. Suosituspolitiikka on neliportainen suositus 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 arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF) ja lisäarvomalli (EVA), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi.

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

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

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

Inderesin tutkimusta laatineilla analytikoilla 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 sijoitavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oy:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oy:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oy:llä ei ole investointipankkiliketoimintaa.

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. Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>