

Kevensimme hieman Revenion painoa

Jatkoimme tänään korkean Revenio-painomme keventämistä myymällä osakkeen painon noin 14 %:sta noin 11 %:iin kurssilla, joka vastaa nykyistä 15,8 euron tavoitehintaaamme. Myynnillä kevennämme hieman salkkumme riskiä markkinaympäristön ollessa haastava ja kasvatamme käteispainoa uusien poimintojen varalle. Revenio jatkaa edelleen mallisalkkumme suurimpana omistuksena ja yhtenä kulmakivenä sen korkean laadun ja vakaan tulokasvunäkymän ansiosta.

Korkeat kertoimet voivat joustaa myös alaspäin

Osakkeen korkeahkolla venytetyt arvostuskertoimet (2018e P/E 42x) on kuitenkin hyvä tiedostaa nykyisessä markkinaympäristössä, jossa riski on tehnyt paluuta markkinoille. Tällä hetkellä markkinat hinnoittelevat oikeutetusti Reveniolle merkittävää tulokasvua ja potentiaalia. Yhtiön jatkaessa ennusteemme mukaisella tulokasvu-uralla lähivuodet (noin 30 % eps-kasvu), on osakkeen tuotto-odotus edelleen kohtalainen. Jos sentimentti muuttuu tai yhtiön tulokasvu näyttää hidastuvan, on osakkeessa myös laskuvaraa arvostuskertoimien jousaessa alaspäin.

Ulkomaalaisomistajien ostot tukeneet osaketta tänä vuonna

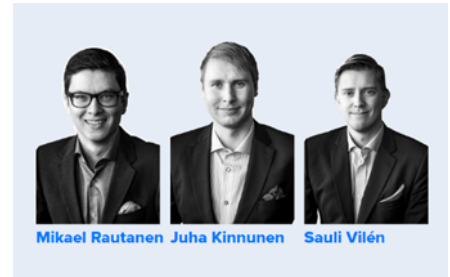
Revenion osake on kehittyneen vuoden aikana yllättävän hyvin (31 % vuoden alusta), vaikka yhtiön alkuvuoden kasvu- ja tuloskehitys ovat olleet pitkälti odotettuja. Osakkeen suhteellista arvostusta on arviomme mukaan ajanut ylös erityisesti kansainvälisen omistuksen kasvu. Hallintarekisterissä oleva omistus yhtiössä on kasvanut kuluvan vuoden aikana 11 %:sta jopa 24 %:iin. Kansainvälisten sijoittajien tulo mukaan yhtiön kertoo Revenion kasvusta kokoluokkaan, jossa yhtiö on noussut toimialaan erikoistuneiden sijoittajien tutkalle, minkä takia osakkeelle hyväksytään tällä hetkellä korkeampi suhteellinen arvostustaso. Tämä ei olisi muutama vuosi sitten ollut vielä mahdollista jo yhtiön monialarakenteesta johtuen. Kansainvälisen omistuksen kasvu on tällä hetkellä meidän omistajien puolella, mutta samalla on hyvä tiedostaa, että kurssiliikkeet toiseen suuntaan voivat olla voimakkaita kansainvälisten omistajien rahavirtojen kääntyessä toiseen suuntaan.

Reveniolla hyvät edellytykset jatkaa vahvaa tulokasvua

Arviomme mukaan Revenion osakkeen nykyisellä arvostustasolla yhtiön nykyinen liikevaihdon kasvunopeus (15-20 %) ei tarjoa osakkeelle houkuttelevaa tuotto-odotusta, vaan kasvua pitää pystyä kiihdyttämään uusilla investoinneilla. Reveniolla on yhä hyvät edellytykset investoida uusiin tuotealueisiin tai yrityskauppoihin, sillä Icaren liiketoiminta tuottaa vahvaa kassavirtaa ja yhtiöllä näyttää olevan kanava auki pääomamarkkinoille uuteen pääomaan, mikäli sopiva yritysostokohde tulisi tarjolle. Suurin mielenkiintomme Revenion osakkeen näkökulmasta kohdistuu yhä mahdollisiin suurempiin strategisiin liikkeisiin (kuten yrityskauppa). Lisäksi suhtaudumme positiivisesti Icaren laajentuneen tuoteportfolion ja vahvistuneen myyntikoneiston edellytyksiin kiihdyttää yhtiön kasvua. Erityisesti HOME-tuotteen potentiaalinen realisoituminen on edelleen kortti, jonka haluamme Reveniossa katsoa. Cutica- ja Ventica-tuotteet ovat mielenkiintoisia pitkän aikavälin optioita pitkäaikaisen omistajan näkökulmasta.

Arvonnousun jatkuminen edellyttää yhtiöltä onnistumisia

Emme tällä hetkellä halua kantaa salkkussamme liian korkealla painolla osaketta, jonka vahvan arvonnousun realisoituminen nojaa odotuksiin uusissa tuotelanseerauksissa tai yrityskaupoissa onnistumiseen. Revenio on laadukas yhtiö, mutta osake on mielestämme järkevästi hinnoiteltu.

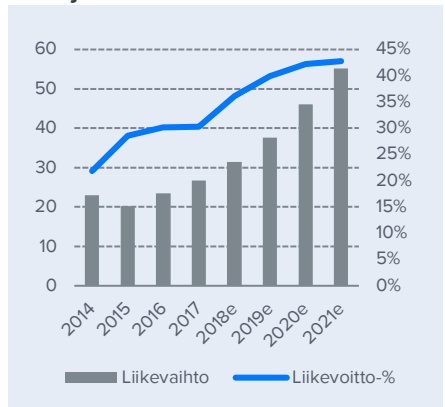


Mikael Rautanen Juha Kinnunen Sauli Vilén

Osakekurssi



Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys

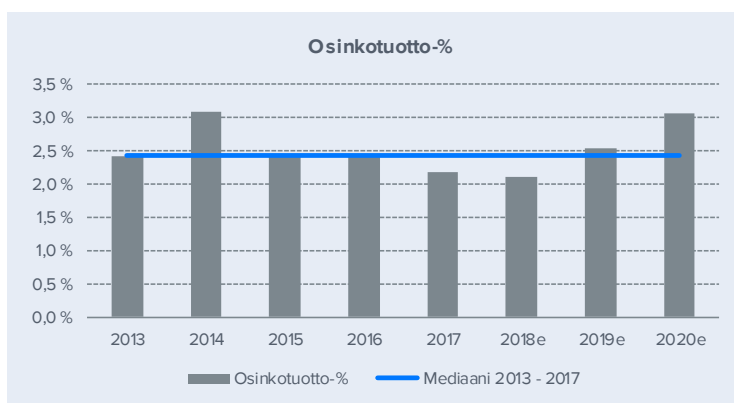
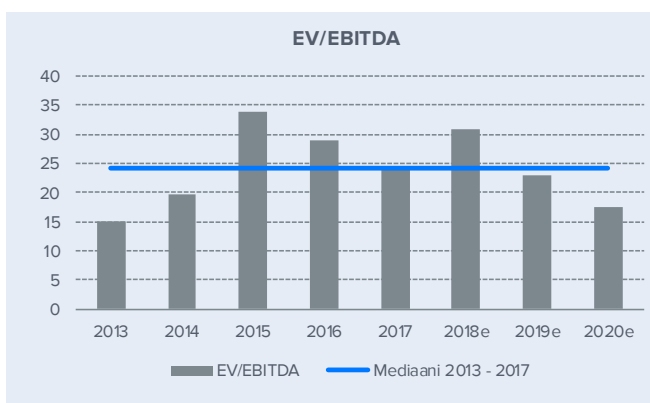
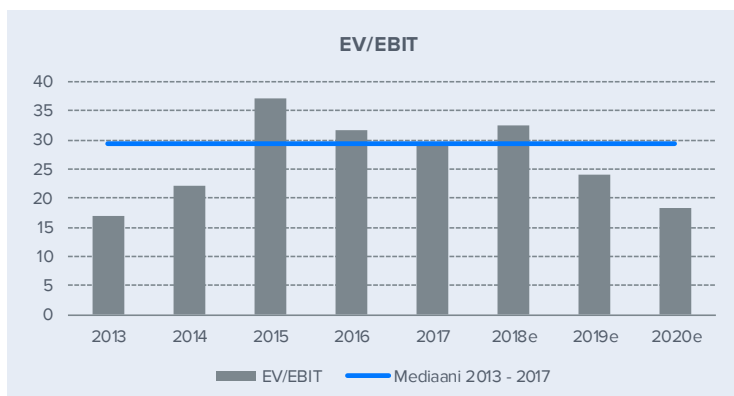
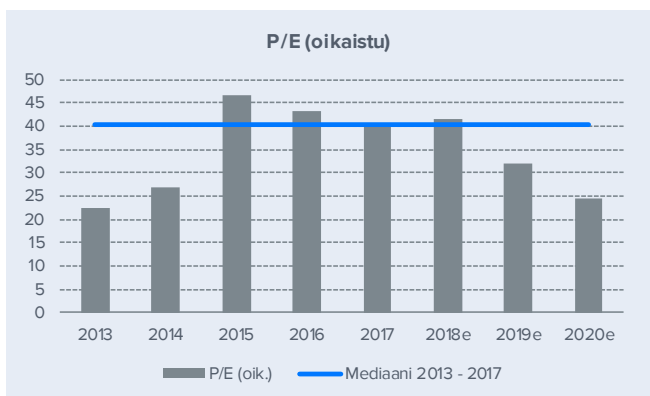


Avainluvut											
	Liikevaihto	Liikevoitto	Liikevoitto-	Tulos ennen	Tulos/	Osinko/	EV/	EV/	EV/	P/E	Osinko-
	MEUR	(EBIT)	marginaali	veroja (PTP)	osake	osake	Liikevaihto	EBITDA	EBIT	(x)	tuotto
		MEUR	%	MEUR	EUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	%
2016	23	7,1	30,1 %	7,1	0,70	0,74	9,6	29,0	31,8	43,3	2,4 %
2017	27	8,1	30,3 %	8,3	0,86	0,78	10,4	24,1	29,4	40,2	2,2 %
2018e	31	11,3	36,1 %	11,4	0,38	0,33	11,7	31,0	32,4	41,7	2,1 %
2019e	38	15,0	39,9 %	15,0	0,50	0,40	9,6	22,9	24,2	31,8	2,5 %
2020e	46	19,5	42,2 %	19,5	0,64	0,48	7,8	17,5	18,4	24,6	3,1 %
Markkina-arvo, MEUR			378	OPO / osake 2018e, EUR			0,79	CAGR EPS, 2017-2020, %			-9 %
Nettovelka 2018e, MEUR			-11	P/B 2018e			20,1	CAGR kasvu, 2017-2020, %			20 %
Yritysarvo (EV), MEUR			367	Nettovelkaisuusaste 2018e, %			-58,0 %	ROE 2018e, %			52,1 %
Taseen koko 2018e, MEUR			23	Omavaraisuusaste 2018e, %			81,1 %	ROCE 2018e, %			64,5 %

Arvostuskertoimet

Arvostustaso	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Osakekurssi	12,38	14,55	28,61	30,48	36,00	15,80	15,80	15,80	15,80
Markkina-arvo	97	116	228	243	287	378	378	378	378
Yritysarvo (EV)	95	112	214	224	279	367	364	359	352
P/E (oik.)	22,5	26,8	46,6	43,3	40,2	41,7	31,8	24,6	20,3
P/E	22,5	26,8	46,6	43,3	42,0	41,7	31,8	24,6	20,3
P/Kassavirta	18,9	49,5	27,9	52,7	39,8	40,4	33,1	25,8	21,2
P/B	6,5	9,4	14,7	15,4	18,0	20,1	16,6	13,2	10,6
P/S	3,8	5,0	11,3	10,4	10,7	12,0	10,0	8,2	6,8
EV/Liikevaihto	3,7	4,8	10,6	9,6	10,4	11,7	9,6	7,8	6,4
EV/EBITDA	14,9	19,7	34,0	29,0	24,1	31,0	22,9	17,5	14,3
EV/EBIT	16,9	22,2	37,1	31,8	29,4	32,4	24,2	18,4	14,9
Osinko/tulos (%)	54,5 %	83,0 %	114,0 %	105,1 %	90,9 %	87,9 %	80,6 %	75,2 %	80,0 %
Osinkotuotto-%	2,4 %	3,1 %	2,4 %	2,4 %	2,2 %	2,1 %	2,5 %	3,1 %	3,9 %

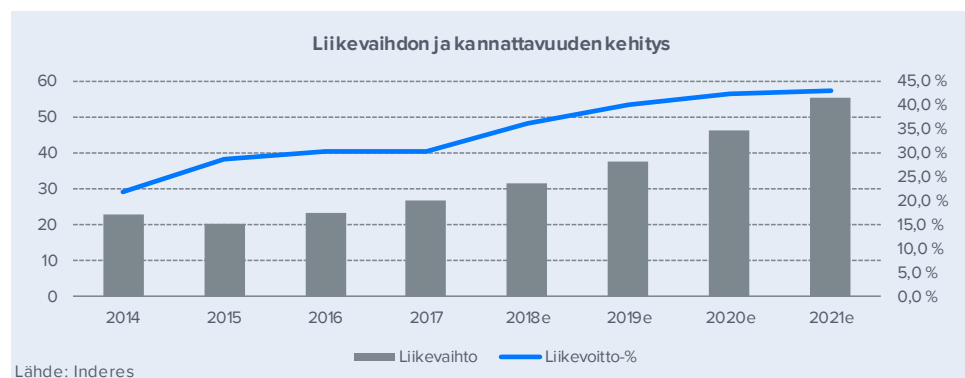
Lähde: Inderes



Avainluvut

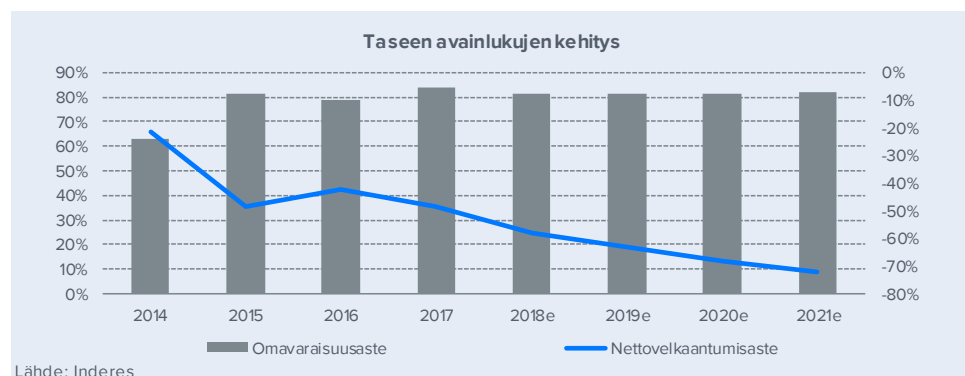
Lyhennetty tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Liikevaihto	23,0	20,2	23,4	26,8	31,4	37,7	46,1	55,2
Käyttökate (EBITDA)	5,6	6,3	7,7	10,2	11,8	15,9	20,4	24,7
Oikaistu liikevoitto (EBIT)	5,0	5,8	7,1	9,5	11,3	15,0	19,5	23,6
Oik. liikevoitto-%	21,9 %	28,5 %	30,1 %	35,5 %	36,1 %	39,9 %	42,2 %	42,8 %
Liikevoitto (EBIT)	5,0	5,8	7,1	8,1	11,3	15,0	19,5	23,6
Tulos ennen veroja	5,2	5,9	7,1	8,3	11,4	15,0	19,5	23,6
Nettotulos	4,3	4,9	5,6	6,8	9,1	11,9	15,4	18,7
Osakekohtainen tulos	0,54	0,61	0,70	0,90	0,38	0,50	0,64	0,78
Vapaa kassavirta	2,3	8,2	4,6	7,2	9,4	11,4	14,7	17,8

Lähde: Inderes



Lähde: Inderes

Avainluvut	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Liikevaihdon kasvu-%	-10,4 %	-12,1 %	15,7 %	14,3 %	17,4 %	20,0 %	22,3 %	19,8 %
Käyttökate-%	24,5 %	31,2 %	33,0 %	38,1 %	37,7 %	42,1 %	44,3 %	44,7 %
Liikevoitto-%	21,9 %	28,5 %	30,1 %	30,3 %	36,1 %	39,9 %	42,2 %	42,8 %
ROE-%	31,7 %	35,2 %	35,8 %	43,0 %	52,1 %	57,1 %	59,9 %	58,1 %
ROI-%	32,8 %	39,0 %	44,4 %	50,6 %	64,5 %	72,3 %	75,9 %	73,6 %
Omaraisuusaste	62,7 %	81,4 %	79,0 %	84,0 %	81,1 %	81,2 %	81,6 %	82,2 %
Nettovelkaantumisaste	-21,5 %	-48,5 %	-42,0 %	-48,4 %	-58,0 %	-63,2 %	-68,2 %	-72,2 %



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