

Markkinatilanteessa yllättävä käänne

Laskemme QPR Softwaren tavoitehintaa 1,50 euroon (1,90) ja toistamme vähennäsuosituksen. QPR alensi eilen yllättäen arviotaan koko vuoden tuloksesta perustuen toisella vuosineljänneksellä tapahtuneeseen nopeaan markkinatilanteen heikentymiseen erityisesti yhtiön kotimarkkinoilla Suomessa. Yhtiön pitkän aikavälin kasvupotentiaali näyttää edelleen erinomaiselta, mutta lyhyellä aikavälillä kasvavien kustannusten ja heikon kasvun yhdistelmä heikentää selvästi tuloskasvua.

Ohjeistus vuodelle 2015 alenee

QPR alensi eilen arviotaan vuoden 2015 tuloskehityksestä. Yhtiö arvioi edelleen liikevaihdon kasvavan kuluvaan vuonna edellisvuoteen verrattuna (2014: 9,5 MEUR), mutta kannattavuus jää korkeammasta kustannustasosta ja heikentyneestä kysynnästä johtuen edellisvuotta heikommaksi. Yhtiö arvioi nyt liikevoittonsa olevan kuluvaan vuonna noin 6-11 % liikevaihdosta (2014: 11,5 %), riippuen yhtiön ohjelmistolisenssitarjousten realisoitumisesta loppuvuoden aikana ohjelmistokaupoiksi. Aiemmin yhtiö arvioi liikevaihdon ja euromääräisen liikevoiton kasvavan kuluvaan vuonna verrattuna vuoteen 2014. Suurten ohjelmistokauppojen ajoitus voi vaikuttaa merkittävästi yksittäisten neljännten liikevaihtoon ja tulokseen.

Kotimarkkinoiden kysyntä heikentynyt – laskemme ennusteita

QPR:n mukaan useiden konsultointi- ja ohjelmistohankkeiden toteutus on toisella neljänneksellä hidastunut tai siirtynyt. Kysynnän heikentyminen johtuu yleisestä kireästä taloudellisesta tilanteesta sekä toiminnankehityshankkeiden väliaikaisesta viivästyisestä erityisesti julkisella sektorilla. QPR arvioi markkinatilanteen pysyvänä heikkona yli kesän, mutta paranevan vähitellen vuoden loppua kohden. Laskimme kuluvaan vuoden liikevaihtoennustetta 5 % 10,5 MEUR:oon (aik. 11,0 MEUR) ja liikevoittoennustetta 42 % 0,89 MEUR:oon (aik. 1,53 MEUR). Myös vuoden 2016 liikevaihtoennusteemme laskee 2 % ja liikevoittoennuste 18 %. Uusilla ennusteillamme yhtiön kuluvaan vuoden osakekohtainen tulos on nyt 0,05 euroa (aik. 0,07 euroa) ja vuoden 2016 ennuste 0,07 euroa (aik. 0,09 euroa).

Pitkän aikavälin tuloskasvupotentiaaliin ei muutoksia

Korostamme, että tilausten siirtymillä on pienen ja toistaiseksi vielä vahvasti kotimarkkinavetoisen yhtiön tuloskasvuun suuri vaikutus lyhyellä aikavälillä. Pidämme QPR:n pitkän aikavälin tuloskasvupotentiaalia kuitenkin edelleen erinomaisena. Eritoten USA:ssa patentin saaneeseen prosessianalyysiteknologiaan perustuvien ohjelmistojen ja palveluiden kysyntänäköymät ovat hyvät. QPR kommentoi tulosvaroituksen yhteydessä, että yhtiö on kuluvaan vuonna jatkanut kasvupanostuksiaan yhtiön uusiin ohjelmistotuotteisiin sekä niiden kansainvälisten myyntikanavien laajentamiseen. Tämän seurauksena ohjelmistojen tarjoukanta on kasvanut erittäin nopeasti erityisesti prosessianalyysiliiketoiminnassa.

Arvostus haastava lyhyellä tähtäimellä

Päivitetyillä ennusteillamme QPR:n vuoden 2015 ennusteidemme mukainen P/E-kerroin on 23x ja EV/EBIT-kerroin 18x. Vastaavat vuoden 2016 kertoimet ovat 13x ja 9x. Kun ennusteessamme osinkotuotto jää kuluvalta vuodelta 3,4 %:n tasolle, emme näe osakkeessa toistaiseksi nousupotentiaalia. Siten jääme odottamaan yhtiön palaamista tuloskasvu-uralle ja kysyntätilanteen epävarmuuden hälvettymistä.

Analyytikko

Petri Aho
+358 50 340 2986
petri.aho@inderes.fi



Suositus

Vähennä



Edellinen: Vähennä

Tavoitehintaa 1,50 EUR

Edellinen: 1,90



Eilisen päätös 1,45 EUR

12 kk vaihteluväli 0,93-1,96 EUR

Potentiaali 3,4 %

Avainluvut

	Liikevaihto	Liikevoitto (EBIT)	Liikevoitto-marginaali	Tulos ennen veroja	Tulos/osake	Osinko/osake	EV/Liikevaihto	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E	Osinkotuotto
	MEUR	MEUR	%	MEUR	EUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	%
2013	8,7	0,6	6,7 %	0,6	0,04	0,04	1,1	7,6	16,8	21,5	4,3 %
2014	9,5	1,1	11,5 %	1,1	0,07	0,05	1,1	5,8	9,8	13,6	5,0 %
2015e	10,5	0,9	8,5 %	0,9	0,06	0,05	1,5	9,3	17,9	23,4	3,4 %
2016e	12,4	1,7	13,7 %	1,7	0,11	0,07	1,2	6,0	9,0	12,8	4,8 %
2017e	14,1	2,2	15,6 %	2,2	0,15	0,09	1,0	4,5	6,6	9,8	6,2 %
Markkina-arvo, MEUR			17,4	OPO / osake 2015e, EUR			0,28	CAGR EPS, 2014-2017, %			26 %
Nettovelka 2015e, MEUR			-1,4	P/B 2015e			5,2	CAGR kasvu, 2014-2017, %			14 %
Yritysarvo (EV), MEUR			15,9	Nettovelkaisuusaste 2015e, %			-41,8 %	ROE 2015e, %			22,7 %
Taseen koko 2015e, MEUR			9,6	Omavaraisuusaste 2015e, %			34,7 %	ROCE 2015e, %			27,0 %

Ennustemuutokset

Ennustemuutokset	2015e	2015e	Muutos	2016e	2016e	Muutos	2017e	2017e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	11,0	10,5	-5 %	12,7	12,4	-2 %	14,5	14,1	-2 %
Käyttökate	2,3	1,7	-27 %	3,0	2,6	-14 %	3,3	3,2	-2 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	1,5	0,9	-42 %	2,1	1,7	-18 %	2,3	2,2	-3 %
Liikevoitto	1,5	0,9	-42 %	2,1	1,7	-18 %	2,3	2,2	-3 %
Tulos ennen veroja	1,6	0,9	-41 %	2,1	1,7	-18 %	2,3	2,2	-3 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,10	0,06	-41 %	0,14	0,11	-18 %	0,15	0,15	-3 %
Osakekohtainen osinko	0,07	0,05	-29 %	0,09	0,07	-22 %	0,10	0,09	-10 %
Lähde: Inderes									

Arvostuskertoimet

Yhtiö	Osakekurssi EUR	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
				2015e	2016e	2015e	2016e	2015e	2016e	2015e	2016e	2015e	2016e	2015e
QPR Software	1,45	18	16	10,2	7,5	6,6	5,2	1,2	1,1	14,5	10,4	6,2		4,5
ENEA	9,79	164	146	13,4	11,8	11,2	10,2	2,9	2,7	18,5	16,3	4,9	5,4	3,7
Tieto	20,89	1544	1469	9,6	9,3	7,6	6,7	1,0	1,0	13,4	12,6	6,2	6,4	3,4
Software AG	25,00	1975	1971	9,4	8,9	8,1	7,8	2,3	2,2	12,8	12,3	2,2	2,4	1,8
Open Text Corp.	37,74	4594	5494	14,3	13,7	10,4	10,0	3,4	3,3	13,0	12,4	2,1	2,4	2,9
KnowIT	5,74	105	128	9,2	6,7	6,7	5,9	0,5	0,5	10,3	7,5	7,4	7,4	1,2
Microstrategy	157,46	1769	1404	14,0	12,8	11,7	11,0	3,0	2,9	23,9	22,5			4,9
Innofactor	0,98	32	38	9,8	8,0	7,1	6,4	0,8	0,7	12,4	10,9	3,1		1,3
HIQ	4,63	246	227	11,6	10,5	10,9	10,0	1,4	1,3	16,2	14,8	6,6	6,8	3,3
Solteq	1,61	24	24	9,2	7,9	6,1	5,5	0,6	0,6	11,5	10,1	5,0		2,0
Digla	4,45	93	104	14,4	9,6	10,2	7,9	1,0	0,9	18,3	11,9	2,4	2,6	2,3
Affecto	3,46	78	78	6,6	6,3	6,0	5,7	0,6	0,6	8,4	7,3	5,8		1,1
Micro Focus International	17,92	3879	4085	16,9	10,7	14,3	9,2	5,8	3,7	16,7	14,7	2,6	2,9	4,9
Axway Software	20,24	416	419	9,6	8,4	8,9	7,9	1,5	1,4	13,0	11,5	2,3	2,6	1,4
QPR Software (Inderes)	1,45	17	16	17,9	9,0	9,3	6,0	1,5	1,2	23,4	12,8	3,4	4,8	5,2
Keskiarvo				11,3	9,4	9,0	7,8	1,9	1,6	14,5	12,5	4,4	4,3	2,8
Mediaani				10,0	9,1	8,5	7,8	1,3	1,2	13,2	12,1	4,9	2,9	2,6
Erotus-% vrt. mediaani				79 %	-1 %	9 %	-24 %	15 %	2 %	77 %	6 %	-30 %	64 %	100 %

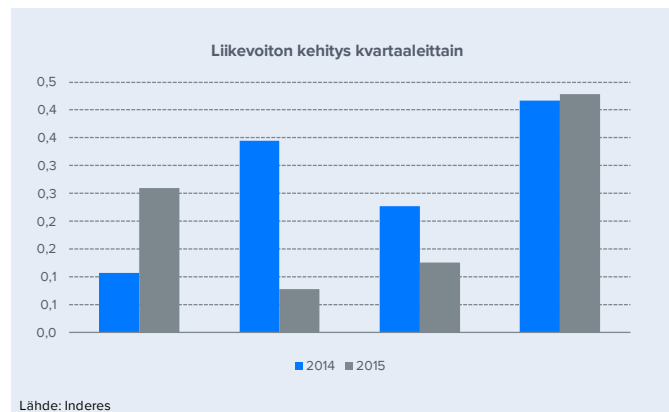
Lähde: Bloomberg / Inderes

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

Tuloskehitys kvartaalitasolla	2013	Q1'14	Q2'14	Q3'14	Q4'14	2014	Q1'15	Q2'15e	Q3'15e	Q4'15e	2015e	2016e	2017e
Liikevaihto	8,7	2,2	2,5	2,2	2,7	9,5	2,5	2,5	2,4	3,0	10,5	12,4	14,1
<i>Ohjelmistolisenssit</i>	<i>1,0</i>	<i>0,3</i>	<i>0,4</i>	<i>0,3</i>	<i>0,5</i>	<i>1,5</i>	<i>0,4</i>	<i>0,4</i>	<i>0,3</i>	<i>0,7</i>	<i>1,8</i>	<i>2,2</i>	<i>0,0</i>
<i>Ohjelmistojen ylläpitopalvelut</i>	<i>3,0</i>	<i>0,8</i>	<i>0,8</i>	<i>0,8</i>	<i>0,8</i>	<i>3,1</i>	<i>0,7</i>	<i>0,8</i>	<i>0,8</i>	<i>0,8</i>	<i>3,1</i>	<i>3,3</i>	<i>0,0</i>
<i>Ohjelmistojen vuokrat</i>	<i>1,7</i>	<i>0,4</i>	<i>0,5</i>	<i>0,5</i>	<i>0,5</i>	<i>1,9</i>	<i>0,4</i>	<i>0,5</i>	<i>0,5</i>	<i>0,5</i>	<i>1,9</i>	<i>2,4</i>	<i>0,0</i>
<i>Konsultointi</i>	<i>3,0</i>	<i>0,7</i>	<i>0,8</i>	<i>0,6</i>	<i>0,9</i>	<i>3,1</i>	<i>1,0</i>	<i>0,9</i>	<i>0,8</i>	<i>1,0</i>	<i>3,6</i>	<i>4,5</i>	<i>0,0</i>
Käyttökate	1,3	0,3	0,5	0,4	0,6	1,9	0,5	0,3	0,3	0,6	1,7	2,6	3,2
Poistot ja arvonalennukset	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Liikevoitto ilman kertaeriä	0,6	0,1	0,3	0,2	0,4	1,1	0,3	0,1	0,1	0,4	0,9	1,7	2,2
Liikevoitto	0,6	0,1	0,3	0,2	0,4	1,1	0,3	0,1	0,1	0,4	0,9	1,7	2,2
<i>Konserni</i>	<i>0,6</i>	<i>0,1</i>	<i>0,3</i>	<i>0,2</i>	<i>0,4</i>	<i>1,1</i>	<i>0,3</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,4</i>	<i>0,9</i>	<i>1,7</i>	<i>2,2</i>
Nettorahoituskulut	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
Tulos ennen veroja	0,55	0,10	0,33	0,22	0,41	1,07	0,27	0,08	0,13	0,43	0,92	1,70	2,21
Verot	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4
Vähemmistöosuudet	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	0,52	0,09	0,29	0,17	0,34	0,89	0,23	0,07	0,10	0,35	0,74	1,36	1,77
EPS (oikaistu)	0,04	0,01	0,02	0,01	0,03	0,07	0,02	0,01	0,01	0,03	0,06	0,11	0,15

Tunnusluvut	2013	Q1'14	Q2'14	Q3'14	Q4'14	2014	Q1'15	Q2'15e	Q3'15e	Q4'15e	2015e	2016e	2017e
<i>Liikevaihdon kasvu-%</i>	<i>-6,8 %</i>	<i>6,7 %</i>	<i>5,7 %</i>	<i>10,5 %</i>	<i>16,2 %</i>	<i>9,8 %</i>	<i>13,7 %</i>	<i>3,1 %</i>	<i>8,9 %</i>	<i>13,0 %</i>	<i>9,7 %</i>	<i>18,3 %</i>	<i>14,2 %</i>
<i>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</i>	<i>-33,9 %</i>	<i>-445,2 %</i>	<i>55,0 %</i>	<i>33,5 %</i>	<i>92,2 %</i>	<i>89,4 %</i>	<i>142,1 %</i>	<i>-77,4 %</i>	<i>-44,8 %</i>	<i>2,7 %</i>	<i>-18,7 %</i>	<i>91,1 %</i>	<i>29,7 %</i>
<i>Käyttökate-%</i>	<i>14,8 %</i>	<i>13,7 %</i>	<i>20,1 %</i>	<i>20,4 %</i>	<i>22,9 %</i>	<i>19,5 %</i>	<i>18,2 %</i>	<i>11,0 %</i>	<i>14,0 %</i>	<i>21,2 %</i>	<i>16,4 %</i>	<i>20,7 %</i>	<i>22,9 %</i>
<i>Liikevoitto-%</i>	<i>6,7 %</i>	<i>4,8 %</i>	<i>13,9 %</i>	<i>10,5 %</i>	<i>15,5 %</i>	<i>11,5 %</i>	<i>10,3 %</i>	<i>3,1 %</i>	<i>5,3 %</i>	<i>14,1 %</i>	<i>8,5 %</i>	<i>13,7 %</i>	<i>15,6 %</i>
<i>Nettotulos-%</i>	<i>6,0 %</i>	<i>4,2 %</i>	<i>11,7 %</i>	<i>7,7 %</i>	<i>12,7 %</i>	<i>9,3 %</i>	<i>9,0 %</i>	<i>2,6 %</i>	<i>4,4 %</i>	<i>11,4 %</i>	<i>7,1 %</i>	<i>11,0 %</i>	<i>12,5 %</i>

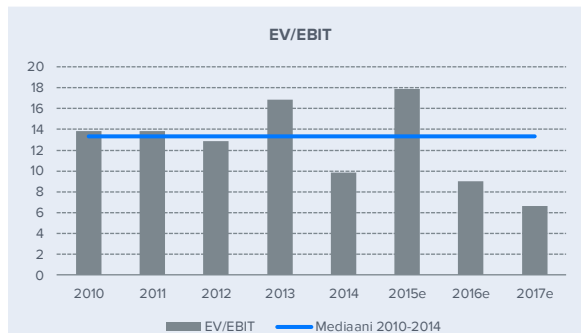
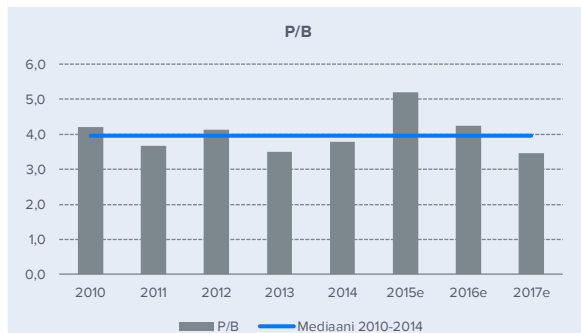
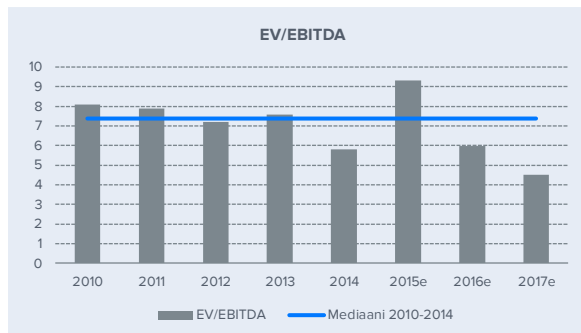
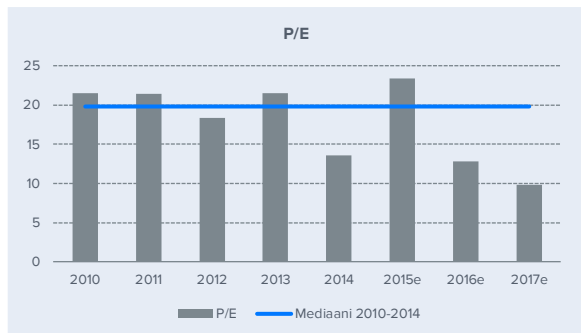
Lähde: Inderes



Arvostus

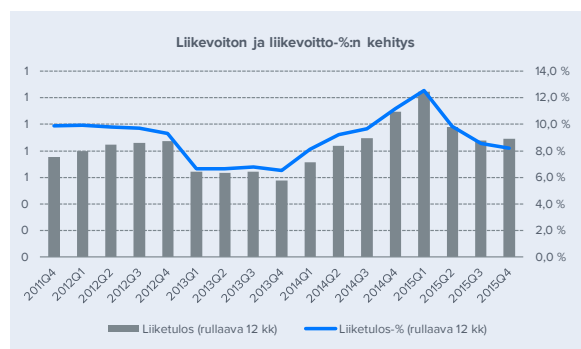
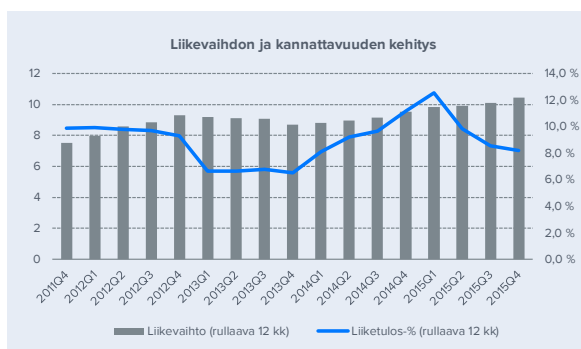
Arvostustaso	2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Osakekurssi	0,91	0,88	0,99	0,93	1,01	1,45	1,45	1,45
Markkina-arvo	11	11	12	11	12	17	17	17
Yritysarvo (EV)	10	10	11	10	11	16	15	15
P/E	21,5	21,4	18,3	21,5	13,6	23,4	12,8	9,8
P/Kassavirta	20,1	-48,7	9,3	17,5	14,7	27,0	14,0	11,2
P/B	4,2	3,7	4,1	3,5	3,8	5,2	4,2	3,5
P/S	1,6	1,5	1,3	1,3	1,3	1,7	1,4	1,2
EV/Liikevaihto	1,5	1,4	1,2	1,1	1,1	1,5	1,2	1,0
EV/EBITDA	8,1	7,9	7,2	7,6	5,8	9,3	6,0	4,5
EV/EBIT	13,8	13,9	12,8	16,8	9,8	17,9	9,0	6,6
Osinko/tulos (%)	71 %	73 %	74 %	93 %	67 %	81 %	62 %	61 %
Osinkotuotto-%	3,3 %	3,4 %	4,0 %	4,3 %	5,0 %	3,4 %	4,8 %	6,2 %

Lähde: Inderes



Lähde: Inderes

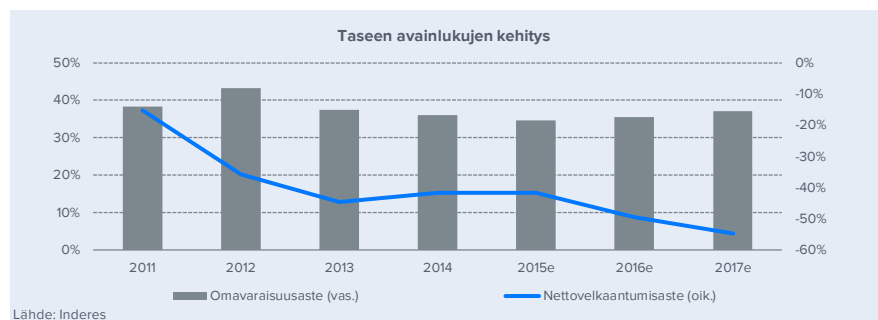
Tulostrendi (rullaava 12 kk)



Tase ja kassavirtalaskelma

Vastaavaa (MEUR)	2012	2013	2014	2015e	2016e
Pysyvät vastaavat	2,4	2,5	2,7	2,9	3,3
Liikearvo	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Aineettomat oikeudet	1,6	1,8	1,8	1,9	2,3
Käyttöomaisuus	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	4,5	6,0	6,1	6,7	7,9
Varastot	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	3,1	4,6	4,8	5,2	6,2
Likvidit varat	1,4	1,4	1,3	1,5	1,7
Taseen loppusumma	6,9	8,5	8,9	9,6	11,5

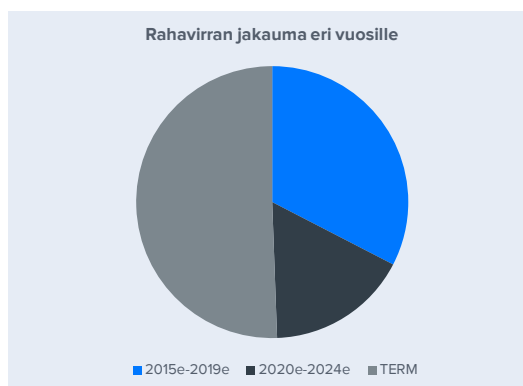
Vastattavaa (MEUR)	2012	2013	2014	2015e	2016e
Oma pääoma	3,0	3,2	3,2	3,3	4,1
Osakepääoma	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Kertyneet voittovarot	2,0	2,5	2,5	2,6	3,4
Omat osakkeet	0,0	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	0,3	0,0	0,0	0,1	0,0
Laskennalliset verovelat	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	3,7	5,3	5,6	6,2	7,4
Lainat rahoituslaitoksilta	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	3,5	5,3	5,6	6,2	7,4
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	6,9	8,5	8,9	9,6	11,5



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TERM
Liikevoitto	1,1	0,9	1,7	2,2	2,3	2,3	2,2	2,3	2,3	2,4	2,4	
+ Kokonaispoistot	0,8	0,8	0,9	1,0	1,2	1,3	1,4	1,6	1,6	1,7	1,7	
- Maksetut verot	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	-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 rahoitusluotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	0,1	0,1	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	
Operatiivinen kassavirta	1,8	1,6	2,5	3,0	3,1	3,2	3,3	3,4	3,5	3,6	3,7	
+ 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	-0,9	-1,0	-1,3	-1,4	-1,6	-1,6	-1,7	-1,7	-1,7	-1,8	-1,8	
Vapaa operatiivinen kassavirta	0,8	0,6	1,2	1,6	1,5	1,6	1,6	1,7	1,8	1,8	1,9	
+/- 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	0,8	0,6	1,2	1,6	1,5	1,6	1,6	1,7	1,8	1,8	1,9	30,7
Diskontattu vapaa kassavirta	0,6	1,1	1,3	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	0,9	0,8	13,8
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	23,6	23,0	21,9	20,7	19,6	18,5	17,5	16,5	15,5	14,6	13,8	
Velaton arvo DCF	23,6											
- Korolliset velat	0,0											
+ Rahavarat	1,3											
- Vähemmistöosuus	0,0											
- Osinko/pääomapalautus	-0,6											
Oman pääoman arvo DCF	24,4											
Oman pääoman arvo DCF per osake	1,97											

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,0 %
Yrityksen Beta	1,00
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	1,00 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	8,8 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,8 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2012	2013	2014	2015e	2016e
Liikevaihto	9,3	8,7	9,5	10,5	12,4
EBITDA	1,6	1,3	1,9	1,7	2,6
EBITDA-marginaali (%)	16,7	14,8	19,5	16,4	20,7
EBIT	0,9	0,6	1,1	0,9	1,7
Voitto ennen veroja	0,8	0,6	1,1	0,9	1,7
Nettovoitto	0,7	0,5	0,9	0,7	1,4
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Tase	2012	2013	2014	2015e	2016e
Taseen loppusumma	6,9	8,5	8,9	9,6	11,5
Oma pääoma	3,0	3,2	3,2	3,3	4,1
Liikearvo	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Korolliset velat	0,3	0,0	0,0	0,1	0,0

Kassavirta	2012	2013	2014	2015e	2016e
EBITDA	1,6	1,3	1,9	1,7	2,6
Nettokäyttöpääoman muutos	0,5	0,4	0,1	0,1	0,3
Operatiivinen kassavirta	1,9	1,6	1,8	1,6	2,5
Vapaa kassavirta	1,3	0,6	0,8	0,6	1,2

Yhtiökuvaus
QPR Software on erikoistunut yksityisen ja julkisen sektorin organisaatioiden toiminnan kehittämiseen. Yhtiön missio on auttaa asiakkaita tulemaan ketteriksi ja tehokkaiksi toiminnassaan. QPR tarjoaa ohjelmistoja ja asiantuntijapalveluja kokonaisarkkitehtuurin kehittämisessä, prosessien mallintamisessa ja analysoinnissa sekä suorituskyvyn mittaamisessa. Yhtiöllä on yli 1500 asiakasta yli 50 maassa ja osake noteerataan NASDAQ OMX Helsingissä.

Osakekohtaiset luvut	2012	2013	2014	2015e	2016e
EPS	0,05	0,04	0,07	0,06	0,11
EPS oikaistu	0,05	0,04	0,07	0,06	0,11
Operat. kassavirta per osake	0,15	0,13	0,15	0,14	0,21
Tasearvo per osake	0,24	0,27	0,27	0,28	0,34
Osinko per osake	0,04	0,04	0,05	0,05	0,07
Voitonjako, %	74	93	67	81	62
Osinkotuotto, %	4,0	4,3	5,0	3,4	4,8

Tunnusluvut	2012	2013	2014	2015e	2016e
P/E	18,3	21,5	13,6	23,4	12,8
P/B	4,1	3,5	3,8	5,2	4,2
P/Liikevaihto	1,3	1,3	1,3	1,7	1,4
P/CF	6,6	7,0	6,9	10,7	6,9
EV/Liikevaihto	1,2	1,1	1,1	1,5	1,2
EV/EBITDA	7,2	7,6	5,8	9,3	6,0
EV/EBIT	12,8	16,8	9,8	17,9	9,0

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Ulkomarkkinat Oy	0,0 %
Pelkonen Jouko Antero	0,0 %
Leskinen Vesa-Pekka	0,0 %
AC Invest OY	0,0 %
Junkkonen Kari Juhani	0,0 %

Suositteluhistoria, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
19.5.2014	Lisää	1,05 €	0,94 €
1.8.2014	Lisää	1,10 €	1,00 €
30.10.2014	Lisää	1,12 €	1,00 €
9.2.2015	Osta	1,55 €	1,35 €
17.4.2015	Vähennä	1,65 €	1,73 €
23.4.2015	Vähennä	1,90 €	1,97 €
9.6.2015	Vähennä	1,50 €	1,45 €

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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 kuuden 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 laatiineilla 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:llä ei ole omistuksia kohdeyhtiöissä. Analyysin laatiene analyytikon 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. 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/>