

Kasvustrategia on raiteillaan

Nostamme Qt Groupin tavoitehintaa 7,8 euroon (aik. 7,5 euroa) ja toistamme osakkeen lisää-suosituksen yhtiön Q1-katsauksen jälkeen. Yhtiön onnistunut osakeanti poisti osakkeesta epävarmuutta ja Q1-raportin perusteella kasvustrategian kiihdyttäminen etenee suunnitellusti. Pidämme yhtiön pitkän aikavälin kasvunäkymää houkuttelevana ja Qt:n teknologia on hyvin asemoitunut kasvuun useiden eri teollisuudenalojen ollessa teknologisen murroksen kynnyksellä. Muistutamme kuitenkin osakkeen korkeasta riskiprofilista. Qt:sta julkaisemamme laaja yhtiöraportti on luettavissa [tästä](#).

Liikevaihto jatkoi vahvaa kasvua

Qt:n liikevaihto oli Q1:llä 8,4 MEUR ja se kasvoi 21 %, kun ennustemme kasvulle oli 18 %. Lisenssimyynti kasvoi 26 % ja Ylläpitotuotot 16 %. Neljännes oli myynnillisesti hyvin onnistunut, vaikka muistutamme lisenssikauppojen heiluttavan lukuja vuosineljänneksinä selvästi. Tulos oli odotetusti tappiolla ja liikevoitto -1,0 MEUR jäi ennusteestamme -0,1 MEUR. Yhtiö oli käynnistänyt alkuvuonna hieman odotuksiamme etupainotteisemmin kasvustrategian mukaisia panostuksia, minkä takia kulurakenne oli ennustettamme suurempi. Keskimääräinen henkilöstömäärä kasvoi 20 %:lla 230:een edellisvuodesta.

Qt toisti odotetusti ohjeistuksensa

Qt toisti odotetusti ohjeistuksena ja odottaa vuoden 2017 liikevaihdon kasvavan 15-20 %. Kasvupanostuksista johtuen yhtiö on ennakoinut liiketuloksen jäävän selvästi tappiolliseksi vuonna 2017. Lisäksi yhtiö tarkensi H1'16:n kasvun jäävän ohjeistusta pienemmäksi johtuen Q2'16:lle kirjautuneesta poikkeuksellisen suuresta lisenssikaupasta. Arvioimme yhtiön tappioiden syventyvän tulevina neljänneksinä, kun yhtiö kiihdyttää strategian mukaisia panostuksia. Emme tehneet raportin pohjalta olennaisia muutoksia ennusteisiin. Arvioimme Qt:n vuoden 2017 liikevaihdon kasvavan 17,6 % 38,1 MEUR:oon ja liikevoiton olevan -6,3 MEUR (EBIT-% -16,5 %).

Tuote on valmis ja kilpailukykyinen: ei merkittävää investointitarvetta teknologiaan

Qt:n teknologia on kehitykseltään kypsässä vaiheessa, minkä takia yhtiön suurin investointitarve on myynnissä. Yhtiön tulee nyt käynnistetyssä strategiavaiheessa panostaa voimakkaasti myyntiin, murtautua suuriin asiakkuuksiin sulautettujen järjestelmien markkinalla (erityisesti autoteollisuudessa) sekä muuttaa ansaintamalliaan kohti jakelulisenssejä. Nämä investoinnit vaativat omistajilta pitkäjänteisyyttä. Myyntisyklit ovat pitkiä ja jakelulisenssien tuoma liikevaihto alkaa realisoitua vasta 2-3 vuoden viiveellä asiakkaan lopputuotteen tullessa tuotantoon.

Arvostuksessa nousuvaraa, jos vahva kasvu jatkuu

Qt:n arvo muodostuu näkemyksemme mukaan kolmesta komponentista: 1) vahva ydinliiketoiminta, 2) teknologian strateginen arvo (mahdollinen yritysostokohde) sekä 3) jakelulisenssien potentiaali (optio skaalautuvaan kasvuun). Qt:n omistaminen nykyisellä arvostustasolla edellyttää luottamusta yhtiön johtoon sekä siihen, että jakelulisensseihin pohjautuva liiketoimintamalli tulee onnistumaan. Yhtiön tavoitteena on 100 MEUR liikevaihto ja yli 15 %:n liikevoittotaso vuonna 2021. Mikäli tavoitteeseen päästään, on osakkeessa huomattavaa potentiaalia. Yhtiötä hinnoitellaan noin 4x EV/Liikevaihto -kertoimella (2017e), mikä on hieman alle vertailuryhmän.

Analyytikko

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



Suositus

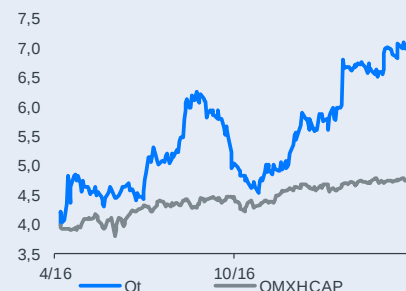
Lisää



Edellinen:

Tavoitehintaa 7,80 EUR

Edellinen:



Lähde: Bloomberg

Ei-lisän päätös 7,04 EUR

12 kk vaihteluväli 3,76-7,58 EUR

Potentiaali 10,8 %

Ohjeistus

Vuoden 2017 liikevaihdon QT arvioi kasvavan 15-20 % edellisvuodesta. Kasvupanostuksista johtuen yhtiön liiketulos tulee jäämään selvästi tappiolliseksi vuonna 2017.

Ohjeistusmuutos: Ennallaan

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	%	MEUR	EUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	%
2015	27	2	6,6 %	2			-0,1	-0,8	-1,2		
2016	32	-2	-5,4 %	-2	-0,08	0,00	3,6	122,9	1390,3	1170,0	0,0 %
2017e	38	-6	-16,5 %	-7	-0,28	0,00	4,1	-29,2	-25,1	-25,1	0,0 %
2018e	46	-8	-16,6 %	-8	-0,33	0,00	3,6	-27,9	-21,5	-21,4	0,0 %
2019e	60	0	0,2 %	0	0,00	0,00	2,7	83,0	1621,8	2632,7	0,0 %
Markkina-arvo, MEUR			167	OPO / osake 2017e, EUR			0,70	CAGR EPS, 2016-2019, %			-132 %
Nettovelka 2017e, MEUR			-10	P/B 2017e			10,1	CAGR kasvu, 2016-2019, %			23 %
Yritysarvo (EV), MEUR			158	Nettovelkaisuusaste 2017e, %			-57,8 %	ROE 2017e, %			-53,6 %
Taseen koko 2017e, MEUR			39	Omavaraisuusaste 2017e, %			42,2 %	ROCE 2017e, %			-34,3 %

Isossa kuvassa Q1 oli linjassa odotuksiin

Liikevaihto nousi odotettua enemmän ja tappio oli ennustettua suurempi

Liikevaihdon kasvu on Qt:ssa tällä hetkellä tärkein seuraamamme mittari. Q1-liikevaihto nousi 21,0 % 8,6 MEUR:oon, mikä ylitti oman 8,4 MEUR:n ennustemme ja oli positiivinen signaali. Liiketoiminnoittain kasvua Q1:lla veti Lisenssimyynti ja konsultointi 24 %:n kasvulla ja Ylläpitotuotot nousivat 16,0 %. Omat vastaavat kasvuennustemme olivat 26 % ja 6 %.

Tulos painui odotetusti tappiolle kasvuinvestointien myötä. Liikevoitto oli Q1:lla -1,0 MEUR tappiolla kun itse arvioimme -0,1 MEUR:oon (Q1'16 0,3 MEUR). Yhtiön osakekohtainen tulos painui näin ollen -0,05 euroon, kun odotuksemme oli -0,01 euroa (Q1'16: 0,02). Yhtiön suurempi tappio neljänneksellä ei ole huolestuttava signaali, vaan kertoo yhtiön käynnistäneen kasvuinvestointejaan hieman odottamaamme aiemmin. Odotamme loppuvuonna liiketappion suurenevan, kun yhtiö kiihdyttää kasvuinvestointejaan uuden strategian mukaisesti. Yhtiö tulee viime kuussa toteutetun osakeannin jälkeen kiihdyttämään panostuksiaan erityisesti myyntiin.

Yhtiö toisti odotetusti ohjeistuksen

Qt toisti odotetusti ohjeistuksena ja odottaa vuoden 2017 liikevaihdon kasvavan 15-20 %. Kasvupanostuksista johtuen yhtiö on ennakoinut liiketuloksen jäävän selvästi tappiolliseksi vuonna 2017. Lisäksi yhtiö tarkensi neljännesten vaihtelua kertomalla ensimmäisen vuosipuoliskon kasvun jäävän ohjeistusta pienemmäksi johtuen Q2'16:lle kirjautuneesta poikkeuksellisen suuresta lisenssikaupasta.

Liikevaihdon kasvua tukevat kasvavat myyntipanostukset sekä Qt:n kaupallisten lisenssiehtojen muutos, mikä parantaa yhtiön teknologian ansaintaa. Pidemmällä aikavälillä jakelulisenssit ovat keskeinen kasvuaajuri. Kannattavuuteen vaikuttaa paljolti se, kuinka nopeasti yhtiö onnistuu rekrytoimaan uusia myyntihenkilöitä. Ensimmäisellä neljänneksellä henkilöstömäärä kasvoi 19 henkilöllä 239:een viime vuoden lopusta.

Ennustetaulukko	Q1'16	Q1'17	Q1'17e	Q1'17e	Konsensus	Erotus (%)	2017e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	7,1	8,6	8,4				38,1
Liikevoitto	0,3	-1,0	-0,1				-6,3
EPS	0,02	-0,05	-0,01				-0,28
Liikevaihdon kasvu-%	13,5 %	21,0 %	18,2 %				17,6 %
Liikevoitto-%	3,5 %	-11,8 %	-1,4 %				-16,5 %

Lähde: Inderes

Ennustemuutokset

Ennustemuutokset	2017e	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	38	38	0 %	46	46	1 %	59	60	1 %
Käyttökate	-5,2	-5,4	4 %	-6,5	-5,9	-9 %	2,0	2,0	0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	-6,1	-6,3	3 %	-8,3	-7,7	-7 %	0,1	0,1	4 %
Liikevoitto	-6,1	-6,3	3 %	-8,3	-7,7	-7 %	0,1	0,1	4 %
Tulos ennen veroja	-6,5	-6,7	3 %	-8,4	-7,8	-7 %	0,1	0,1	25 %
EPS (ilman kertaeriä)	-0,27	-0,28	3 %	-0,35	-0,33	-7 %	0,00	0,00	25 %
Osakekohtainen osinko	0,00	0,00		0,00	0,00		0,00	0,00	

Lähde: Inderes

Arvostuskertoimet

Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%	
		MEUR	MEUR	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e
Adobe	133,85	60 250	57 714	24,7	19,7	21,9	17,6	8,8	7,4	33,6	26,6		
Microsoft	67,85	480 748	446 127	17,0	15,5	13,3	11,9	5,0	4,7	22,8	20,7	1,5	1,6
Oracle	44,77	168 656	163 219	11,3	10,7	10,6	10,1	4,8	4,6	17,0	15,8	0,6	0,7
Red Hat	88,38	14 343	13 834	27,3	23,6	24,1	20,8	6,3	5,5	38,7	33,4		
Dassault Systems	80,87	20 618	19 148	18,6	16,8	16,9	15,3	5,8	5,3	29,7	26,8	0,6	0,6
Autodesk	90,47	18 277	17 902			3079,6	370,1	9,6	9,6				
Ansys	110,52	8 632	7 878	17,8	16,6	17,2	15,8	8,3	7,8	29,4	26,9		
PTC	53,95	5 719	6 104	37,0	29,7	25,0	20,7	5,7	5,4	44,7	34,1		
Synopsys	73,72	10 111	9 518	18,6	17,2	13,8	13,4	4,0	3,8	22,6	20,7		
EXA	13,77	188	168	88,6	266,4	31,3	31,4	2,5	2,4				
CDK	64,88	8 630	9 815	19,1	15,8	15,0	12,9	4,8	4,6	27,4	22,3	0,5	0,6
Vitec Software	840,88	446	535	10,6	10,0	7,5	7,1	1,2	1,1	13,8	12,9	0,3	0,3
Nuance	17,81	4 752	6 443	12,1	11,4	9,6	9,1	3,4	3,3	11,3	10,6		
Materialise	10,89	477	454	126,7	48,4	38,3	26,1	3,5	3,0	269,4	87,0		
Qt (Inderes)	7,04	167	158	neg.	neg.	neg.	neg.	4,1	3,6	neg.	neg.	0,0	0,0
Keskiarvo				33,0	38,6	237,4	41,6	5,3	4,9	46,7	28,1	0,7	0,8
Mediaani				18,6	16,8	17,1	15,6	4,9	4,6	28,4	24,5	0,6	0,6
Erotus-% vrt. mediaani								-16 %	-24 %				

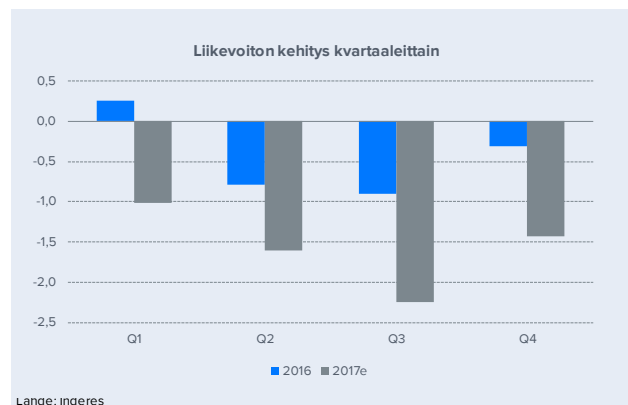
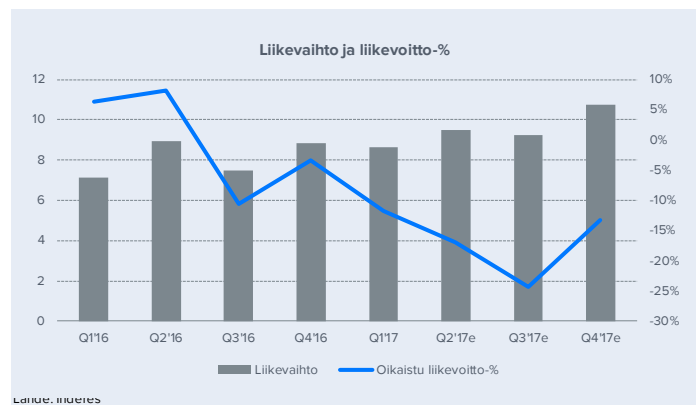
Lähde: Bloomberg / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

Tuloskehitys kvartaalitasolla	2014	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihto	20,4	26,9	7,1	8,9	7,5	8,8	32,4	8,6	9,5	9,2	10,8	38,1	46,3	59,6
<i>Lisensimyynti ja konsultointi</i>	<i>20,4</i>	<i>26,9</i>	<i>4,4</i>	<i>6,2</i>	<i>4,6</i>	<i>5,9</i>	<i>21,1</i>	<i>5,5</i>	<i>6,3</i>	<i>5,9</i>	<i>7,4</i>	<i>25,2</i>	<i>32,2</i>	<i>43,7</i>
<i>Ylijäämetuotot</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>2,7</i>	<i>2,7</i>	<i>2,9</i>	<i>3,0</i>	<i>11,3</i>	<i>3,1</i>	<i>3,1</i>	<i>3,3</i>	<i>3,4</i>	<i>13,0</i>	<i>14,2</i>	<i>15,9</i>
Käyttökate	-2,0	2,7	0,3	-0,4	-0,9	0,2	-0,9	-0,8	-1,4	-2,0	-1,2	-5,4	-5,9	2,0
Poistot ja arvonalennukset	0,0	-1,0	0,0	-0,4	0,0	-0,5	-0,9	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,9	-1,8	-1,9
Liikevoitto ilman kertaeriä	-2,0	1,8	0,5	0,7	-0,8	-0,3	0,1	-1,0	-1,6	-2,2	-1,4	-6,3	-7,7	0,1
Liikevoitto	-2,0	1,8	0,3	-0,8	-0,9	-0,3	-1,7	-1,0	-1,6	-2,2	-1,4	-6,3	-7,7	0,1
Nettorahoituskulut	0,0	-0,2		-0,3		-0,3	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4	-0,1	0,0
Tulos ennen veroja	-2,00	1,6		-1,1		-0,6	-2,3	-1,2	-1,7	-2,3	-1,5	-6,7	-7,8	0,1
Verot	0,0	-0,6		0,0		0,5	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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
Nettotulos	-2,00	1,0	0,1	-1,0	-0,9	0,0	-1,7	-1,2	-1,7	-2,3	-1,5	-6,7	-7,8	0,1
EPS (oikaistu)			0,02	0,03	-0,04	0,00	0,00	-0,05	-0,07	-0,10	-0,06	-0,28	-0,33	0,00
EPS (raportoitu)			0,01	-0,05	-0,04	0,00	-0,08	-0,05	-0,07	-0,10	-0,06	-0,28	-0,33	0,00

Tunnusluvut	2014	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
<i>Liikevaihdon kasvu-%</i>	<i>2,6 %</i>	<i>32,0 %</i>	<i>13,5 %</i>	<i>35,9 %</i>	<i>11,8 %</i>	<i>19,8 %</i>	<i>20,3 %</i>	<i>20,9 %</i>	<i>6,0 %</i>	<i>23,8 %</i>	<i>21,6 %</i>	<i>17,6 %</i>	<i>21,5 %</i>	<i>28,7 %</i>
<i>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</i>	<i>-190,1 %</i>	<i>-14,4 %</i>	<i>23,4 %</i>	<i>-208,2 %</i>	<i>378,1 %</i>	<i>-95,3 %</i>	<i>-324,3 %</i>	<i>-320,9 %</i>	<i>183,0 %</i>	<i>367,8 %</i>	<i>-7598,9 %</i>	<i>21,7 %</i>	<i>-101,3 %</i>	<i>-101,3 %</i>
<i>Käyttökate-%</i>	<i>-9,8 %</i>	<i>10,2 %</i>	<i>3,5 %</i>	<i>-4,7 %</i>	<i>-12,1 %</i>	<i>2,2 %</i>	<i>-2,7 %</i>	<i>-9,1 %</i>	<i>-14,6 %</i>	<i>-21,8 %</i>	<i>-11,2 %</i>	<i>-14,2 %</i>	<i>-12,7 %</i>	<i>3,3 %</i>
<i>Oikaistu liikevoitto-%</i>	<i>-9,7 %</i>	<i>6,6 %</i>	<i>6,3 %</i>	<i>8,2 %</i>	<i>-10,6 %</i>	<i>-3,5 %</i>	<i>0,3 %</i>	<i>-11,8 %</i>	<i>-17,0 %</i>	<i>-24,2 %</i>	<i>-13,3 %</i>	<i>-16,5 %</i>	<i>-16,6 %</i>	<i>0,2 %</i>
<i>Nettotulos-%</i>	<i>-9,8 %</i>	<i>3,6 %</i>	<i>1,8 %</i>	<i>-10,8 %</i>	<i>-12,1 %</i>	<i>0,2 %</i>	<i>-5,3 %</i>	<i>-13,3 %</i>	<i>-18,4 %</i>	<i>-24,8 %</i>	<i>-13,8 %</i>	<i>-17,5 %</i>	<i>-16,9 %</i>	<i>0,1 %</i>

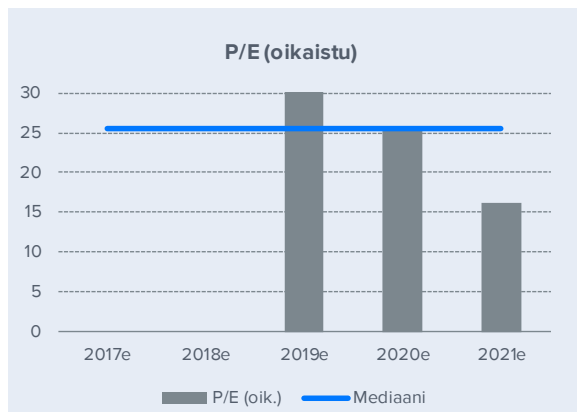
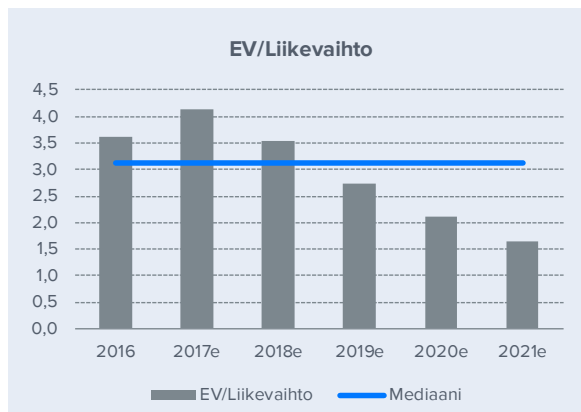
Lähde: QT ja Inderes



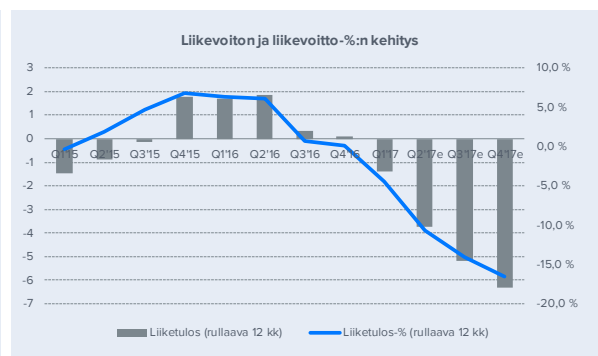
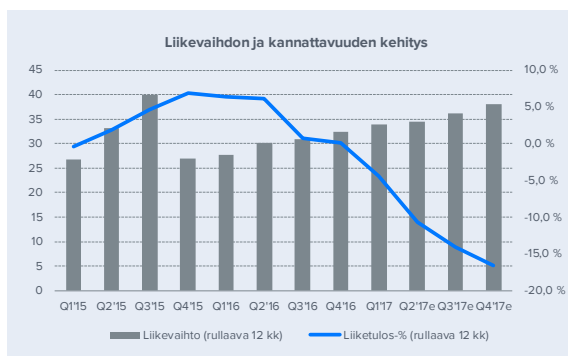
Arvostus

Arvostustaso	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Osakekurssi	5,62	7,04	7,04	7,04	7,04	7,04
Markkina-arvo	117	167	167	167	167	167
Yritysarvo (EV)	117	158	164	162	153	144
P/E (oik.)	1170,0	neg.	neg.	2633	25,5	16,3
P/E	neg.	neg.	neg.	2633	25,5	16,3
P/Kassavirta	-44,2	-31,9	-26,2	73,5	18,7	12,8
P/B	14,2	10,1	19,1	18,9	10,7	7,3
P/S	3,6	4,4	3,6	2,8	2,3	1,9
EV/Liikevaihto	3,6	4,1	3,6	2,7	2,1	1,7
EV/EBITDA	122,9	neg.	neg.	83,0	16,2	10,3
EV/EBIT	1390,3	neg.	neg.	1621,8	20,2	11,8
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	40,0 %	54,4 %	57,7 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	2,2 %	3,8 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

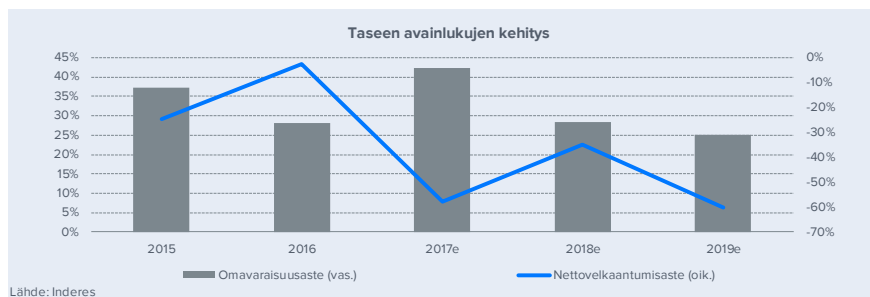


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e
Pysyvät vastaavat	12,5	13,4	13,4	13,4
Liikearvo	6,6	6,6	6,6	6,6
Aineettomat oikeudet	5,4	5,8	5,6	5,5
Käyttöomaisuus	0,6	1,0	1,2	1,3
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	17,0	25,9	17,6	19,7
Varastot	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	10,5	10,7	13,0	16,7
Likvidit varat	6,4	15,2	4,6	3,0
Taseen loppusumma	29,4	39,3	31,0	35,4

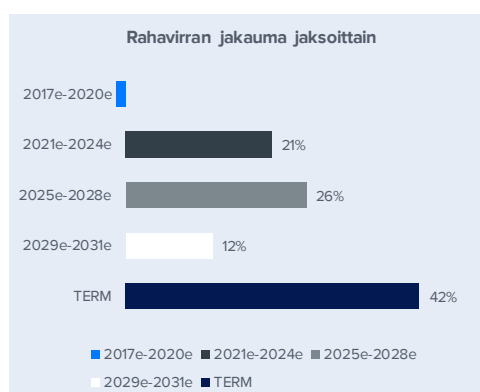
Vastattavaa (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e
Oma pääoma	8,3	16,6	8,8	8,9
Osakepääoma	0,5	0,5	0,5	0,5
Kertyneet voittovarot	-1,6	-8,3	-16,1	-16,0
Omat osakkeet	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,6	0,6	0,6	0,6
Muu oma pääoma	8,7	23,7	23,7	23,7
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	0,8	4,5	1,5	0,3
Laskennalliset verovelat	0,3	0,3	0,3	0,3
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	0,1	4,2	1,2	0,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,5	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	20,4	18,2	20,8	26,2
Lainat rahoituslaitoksilta	6,2	1,4	0,4	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	14,2	16,8	20,4	26,2
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	29,4	39,3	31,0	35,4



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	TERM
Liikevoitto	-1,7	-6,3	-7,7	0,1	7,6	12,2	16,4	21,4	27,1	33,4	37,1	40,8	44,5	39,3	32,7	33,4	
+ Kokonaispoistot	0,9	0,9	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	2,3	2,6	3,0	3,3	3,7	4,1	4,4	4,8	5,1	
- Maksetut verot	0,6	0,0	0,0	0,0	-0,8	-1,2	-1,6	-3,2	-5,4	-6,6	-7,3	-8,1	-8,8	-7,7	-6,4	-6,5	
- verot rahoituskuluista	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	
+ verot rahoitustuotoista	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	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	-1,4	2,4	1,3	2,1	2,1	2,3	2,5	2,6	2,7	2,6	2,7	2,7	2,7	2,6	2,4	0,7	
Operatiivinen kassavirta	-1,8	-3,0	-4,6	4,1	10,8	15,1	19,2	23,1	27,0	32,3	35,7	39,0	42,3	38,5	33,4	32,6	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-0,4	-0,5	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	
- Bruttoinvestoinnit	-0,5	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-2,1	-3,2	-3,6	-3,9	-4,3	-4,7	-5,1	-5,4	-5,7	-6,0	-5,5	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-2,7	-5,2	-6,4	2,3	9,0	13,0	16,0	19,5	23,0	28,0	31,0	34,0	36,9	32,7	27,4	27,1	
+/- Muut	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	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-2,6	-5,2	-6,4	2,3	9,0	13,0	16,0	19,5	23,0	28,0	31,0	34,0	36,9	32,7	27,4	27,1	
Diskontattu vapaa kassavirta	-4,9	-5,4	1,7	6,2	8,2	9,1	10,1	10,8	11,9	11,9	11,8	11,6	9,3	7,1	6,3	76,6	
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	182	187	193	191	185	176	167	157	147	135	123	111	99	90	83	77	
Velaton arvo DCF	182,3																
- Korolliset velat	-6,2																
+ Rahavarat	6,4																
- Vähemmistöosuus	0,0																
- Osinko/pääomapalautus	0,0																
Oman pääoman arvo DCF	182,6																
Oman pääoman arvo DCF per osake	7,67																

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,50
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	1,00 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	11,1 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	10,4 %



Tiivistelmä

Qt tiivistelmä

Tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	20,4	26,9	32,4	38,1	46,3
EBITDA	-2,0	2,7	-0,9	-5,4	-5,9
EBITDA-marginaali (%)	-9,8	10,2	-2,7	-14,2	-12,7
EBIT	-2,0	1,8	-1,7	-6,3	-7,7
Voitto ennen veroja	-2,0	1,6	-2,3	-6,7	-7,8
Nettovoitto	-2,0	1,0	-1,7	-6,7	-7,8
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	-1,8	0,0	0,0

Tase	2014	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	22,8	23,9	29,4	39,3	31,0
Oma pääoma	7,8	8,9	8,3	16,6	8,8
Liikearvo	6,6	6,6	6,6	6,6	6,6
Korolliset velat	1,7	1,4	6,2	5,6	1,6

Kassavirta	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	-2,0	2,7	-0,9	-5,4	-5,9
Nettokäyttöpääoman muutos	5,7	-0,6	-1,4	2,4	1,3
Operatiivinen kassavirta	3,8	1,5	-1,8	-3,0	-4,6
Vapaa kassavirta	-8,6	1,1	-2,6	-5,2	-6,4

Yhtiökuvaus
Qt Group Oyj kehittää, tuotteistaa ja lisenoi Qt-tekniikkaan pohjautuvia ohjelmistokehitysohjelmia sekä kaupallisin että avoimen lähdekoodin lisenssein. Qt:n tekniikkaa käyttää yli miljoona ohjelmistokehittäjää maailmanlaajuisesti ja sen avulla kehitetään monialustaisia sovelluksia ja graafisia käyttöliittymiä pöytäkoneisiin, sulautettuihin järjestelmiin ja mobiililaitteisiin. Yhtiö toimii Suomessa, Norjassa, Saksassa, USA:ssa, Venäjällä, Kiinassa, Japanissa ja Koreassa. Qt:n liikevaihto oli noin 27 MEUR vuonna 2015 ja sen palveluksessa on noin 200 henkilöä.

Osakekohtaiset luvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
EPS			-0,08	-0,28	-0,33
EPS oikaistu			0,00	-0,28	-0,33
Operat. kassavirta per osake			-0,09	-0,13	-0,19
Tasearvo per osake			0,40	0,70	0,37
Osinko per osake			0,00	0,00	0,00
Voitonjako, %			0	0	0
Osinkotuotto, %			0,0	0,0	0,0

Tunnusluvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
P/E			neg.	neg.	neg.
P/B			14,2	10,1	19,1
P/Liikevaihto			3,6	4,4	3,6
P/CF			neg.	neg.	neg.
EV/Liikevaihto			3,6	4,1	3,6
EV/EBITDA			neg.	neg.	neg.
EV/EBIT			neg.	neg.	neg.

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Ingman Development Oy Ab	21,4 %
Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen	146,0 %
Hallikainen Jyrki Sakari	7,4 %
Karvinen Kari Juhani	4,8 %
Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Varma	4,7 %
Savolainen Matti Ilmari	4,3 %

Suosituksistoria, viimeiset 12 kk

Suosituksistoria, viimeiset 12 kuukautta

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
14.3.2017	Lisää	7,50 €	6,81 €
27.4.2017	Lisää	7,80 €	7,04 €

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 neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöstensä 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 sijoitusuusituksia 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 nousuvaraan 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 omistuosuuksia 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 laatiineen 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/>