

Kustannuspaineet syövät tehostamisen hyötyjä

Toistamme Tiedon vähennä-suosituksen ja laskemme yhtiön tavoitehinnan 27,0 euroon (aik. 28,0 euroa) heijastellen laskeneita ennusteita. Yhtiön Q2-tulos oli oikaistuna linjassa odotuksiemme kanssa, mutta alle markkinaodotusten. Tieto on saavuttanut viime vuosien tehostamisten jälkeen nyt vaiheen, jossa kustannusinflaatio syö lähes kokonaan tehostamisen tuomat kustannussäästöt. Siten yhtiön on vaikeaa saavuttaa enää merkittävää tuloskasvua ilman seuraavia strategisia liikkeitä. Näkemyksemme mukaan Tiedon arvostustaso on nyt absoluuttisesti ja suhteellisesti neutraali ja preemio verrokkeihin vaatisi skaalautuvan liiketoiminnan kasvattamista.

Q2-tulos oli linjassa odotuksiimme, mutta alle markkinaodotusten

Tiedon Q2-liikevaihto kasvoi 1,2 % vertailukaudesta ja oli 386 MEUR jääden hieman meidän ja konsensuksen ennusteesta. Orgaaninen kasvu paikallisissa valuutoissa oli 2,8 %. Kertaeristä oikaistu liikevoittomarginaali oli linjassa ennusteemme kanssa, mutta hieman alle konsensuksen. Raportoitua liikevoittoa rasittivat kuitenkin odotuksiamme suuremmat 7,4 MEUR:n (ennuste 4 MEUR) kertaluonteiset kulut.

Kustannuspaineet syö tehostamishyötyjä

Tieto on viimeisten vuosien aikana pystynyt hyvin muuttamaan liiketoiminnan painopistettä kohti nopeammin kasvavia ja skaalautuvia liiketoiminta-alueita. Tämä on kuitenkin vaatinut jatkuvia uudelleenjärjestelyjä. Tieto arvioi tammikuussa käynnistettyjen tehostamistoimenpiteiden myötä saavuttavansa yhteensä lähes 40 MEUR:n vuotuiset bruttosäästöt, joista yhtiö odottaa noin 20 MEUR:n vaikuttavan kuluvan vuoden kustannuspohjaan. H1:lla toiminnan tehostamisohjelmalla oli noin 5 MEUR:n myönteinen vaikutus, mutta tulosta pienensi noin 8 MEUR:n palkkainflaatio ja 2 MEUR:n lisäys palvelujen kehittämiskustannuksissa. Näin ollen yhtiön on näkemyksemme mukaan vaikeaa enää saavuttaa olennaista tulosparannusta tehostamalla. Uudelleenjärjestelyn tarve tulee arviomme mukaan jatkumaan useamman vuoden ja edelleen painamaan raportoitua tulosta.

Tieto toisti ohjeistuksensa, mutta ennusteemme laski

Tieto toisti odotetusti ohjeistuksensa vuodelle 2017. Yhtiö odottaa liikevoiton ilman kertaeriä paranevan vuodesta 2016 (152 MEUR). Odotettua suurempien kertaerien ja yhtiön Q3:sta antamien kannattavuuskommenttien myötä oikaistun liikevoiton ennusteemme kuluvalle vuodelle laski 3 % 158 MEUR:oon ja raportoidun ennuste 8 % 131 MEUR:oon. Tiedon oikaistu liikevoitto on lähestulkoon polkenut paikallaan vuodesta 2014 asti (150 MEUR), vaikka IT-markkinan kysyntä on lähtenyt selkeästi piristymään. Emme näe yhtiön arvostuskertoimissa nousuvaraa, joten osakkeen kurssinousu edellyttäisi selkeää tuloskasvua. Tämä todennäköisesti edellyttäisi yhtiöltä uusia strategisia liikkeitä, kuten yritysostoja tai onnistumisia ohjelmistoliiketoiminnassa.

Neutraali arvostus

Tiedon arvostustaso on mielestämme absoluuttisesti ja suhteellisesti neutraali. Päivitetyillä ennusteillamme kuluvan vuoden EV/EBIT on 16,2x ja oikaistuna 13,3x, oikaistun arvostuksen ollessa sektorin tasolla. Suomalaisiin verrokkeihin verrattaessa Tiedolla on selvästi suuremmat jatkuvat uudelleenjärjestelytarpeet, jolloin raportoidun EV/EBIT:n vertaaminen on tässä tapauksessa perustellumpaa. Osakkeelle selkeää tukitasoa antaa vahva reilun 5 %:n osinkotuotto sekä kasvava osinkovirta.

Analyytikko

Joni Grönqvist
+358 40 515 3113
joni.gronqvist@inderes.fi



Suositus

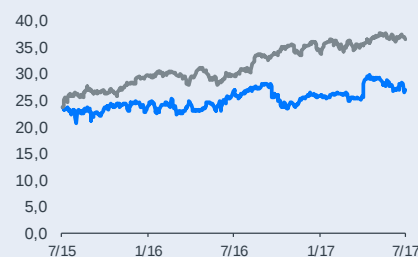
Vähennä



Edellinen: Vähennä

Tavoitehintaa 27,00 EUR

Edellinen: 28



Lähde: Bloomberg

Ei-lisen päätös 26,99 EUR

12 kk vaihteluväli 23,06-29,98 EUR

Potentiaali 0,0 %

Ohjeistus

Tieto arvioi, että sen koko vuoden oikaistu liikevoitto paranee edellisvuoden tasosta (152,2 MEUR vuonna 2016).

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	1 460	125	8,6 %	119	1,23	1,35	1,3	8,9	12,2	16,4	5,5 %
2016	1 493	141	9,4 %	137	1,46	1,37	1,4	9,8	13,3	16,4	5,3 %
2017e	1 538	131	8,5 %	127	1,33	1,40	1,4	9,9	13,3	16,6	5,2 %
2018e	1 567	148	9,4 %	141	1,50	1,42	1,3	9,6	12,7	16,1	5,3 %
2019e	1 610	156	9,7 %	149	1,59	1,27	1,3	9,5	12,1	15,4	4,7 %
Markkina-arvo, MEUR			2000	OPO / osake 2017e, EUR			6,55	CAGR EPS, 2016-2019, %			3 %
Nettovelka 2017e, MEUR			114	P/B 2017e			4,1	CAGR kasvu, 2016-2019, %			3 %
Yritysarvo (EV), MEUR			2114	Nettovelkaisuusaste 2017e, %			23,5 %	ROE 2017e, %			20,3 %
Taseen koko 2017e, MEUR			1115	Omavaraisuusaste 2017e, %			43,5 %	ROCE 2017e, %			19,2 %

Q2-tulos linjassa odotuksiimme, mutta alle markkinaodotusten

Liikevaihto kasvoi hienoisesti, mutta jäi ennusteista

Tiedon Q2-liikevaihto kasvoi 1,2 % vertailukaudesta ja oli 386 MEUR, kun konsensuksen odotus oli 393 MEUR ja oma ennusteemme 391 MEUR. Orgaaninen kasvu paikallisissa valuutoissa oli 2,8 %. Liikevaihdon kasvua veti yrityskauppa (5 MEUR) ja toisaalta hidasti alempi myyntipäivien lukumäärä vertailukauteen verrattuna (noin 2 % vaikutus kasvuun) sekä lisenssitulojen osittainen siirtyminen H2:lle. IT-palveluiden liikevaihto kasvoi 1,0 % ja paikallisissa valuutoissa kasvu oli 2,5 %. Palvelualueittain katsottuna Teknologiapalvelut ja uudistaminen -alueen liikevaihto laski 1 %, Liiketoiminnan konsultointi ja toteutus kasvoi 2 %, Toimialaratkaisut kasvoi 4 % ja Tuotekehityspalvelut kasvoi 3 %.

Oikaistut tulosrivit olivat linjassa ennusteidemme kanssa

Kertaeristä oikaistu liikevoitto oli Q2:lla 35,6 MEUR (Q2'16: 35,8 MEUR), mikä oli linjassa meidän (35,4 MEUR) ennusteen kanssa mutta hieman alle konsensuksen (37,2 MEUR). Raportoitu liikevoittoa rasittivat kertaluonteiset kulut 7,4 MEUR:lla (ennuste 4 MEUR) pääosin liittyen uudelleenjärjestelyihin. Liikevoittoa laski alhaisempi työpäivien määrä ja valuuttakurssivaikutus oli noin 1,5 MEUR. Tiedon tehostamisohjelmalla oli lähes 5 MEUR:n myönteinen vaikutus kustannuspohjaan neljänneksen aikana, mutta tulosta pienensi noin 4 MEUR:n palkkainflaatio. Tieto odottaa palkkainflaation olevan noin 3 % tai 20 MEUR kuluvana vuonna. Tämä kuvastaa jatkuvien tehostamisohjelmien hiipuvaa tehoa. Raportoitu liikevoitto oli 28,2 MEUR ja jäi ennusteestamme odotettua suuremmista kerta-eristä johtuen. Osakekohtainen tulos oli 0,28 euroa ja oikaistuna uudelleenjärjestelykuluilla 0,37 euroa (Q2'16: 0,37 EUR).

Ennustetaulukko	Q2'16	Q2'17	Q2'17e	Q2'17e	Konsensus	Erotus (%)	2017e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	381	386	391	393	387	396	1538
Liikevoitto (oikaistu)	35,8	35,6	35,4	37,2	35,0	39,1	158,4
Liikevoitto	32,3	28,2	31,4	30,0	25,6	35,8	130,5
Tulos ennen veroja	30,7	27,6	30,2	28,7	25,8	34,9	126,9
EPS (oikaistu)	0,37	0,36	0,37	0,38	0,37	0,40	1,63
Liikevaihdon kasvu-%	5,0 %	1,2 %	2,5 %	3,0 %	1,6 %	3,9 %	-1,3 %-yks.

Laskimme hieman kuluvan vuoden ennusteita

Laskimme tulosennusteita ja odotamme konsensuksen tulevan alas

Laskimme hieman kuluvan vuoden oikaistuja kannattavuus ennusteita Q3:n kommenttien myötä. Lisäksi oikaisumme nousi osittain Q2:n myötä, mutta myös H2:n nousseiden uudelleenjärjestelykuluennusteiden myötä.

Odotamme nyt liikevaihdon kasvavan 3 %, 2 % ja 3 % vuosina 2017-2019. Lisäksi odotamme oikaistun liikevoiton nousevan

lievästi, ollen 10,3 %, 10,4 % ja 10,6 % vuosina 2017-2019. Näin ollen odotamme liikevoiton kasvavan keskimäärin noin 4 % vuosina 2016-2019. Odotamme oikaistun osakekohtaisen tuloksen kasvavan 5 senttiä kuluvana vuonna 1,63 euroon ja keskimäärin 3 % vuosina 2016-2019.

Odotamme konsensuksen kuluvan vuoden ennusteen tulevan alas odotuksia heikomman Q2:n myötä. Oikaistun liikevoiton konsensusennuste ennen Q2 oli 165 MEUR kun oma ennusteemme ennen Q2 oli 164 MEUR ja nyt 158 MEUR.

Ennustemuutokset	2017e	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	1541	1538	0 %	1570	1567	0 %	1613	1610	0 %
Käyttökate	197,6	185,4	-6 %	202,9	201,3	-1 %	204,1	203,8	0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	164,0	158,4	-3 %	165,1	163,8	-1 %	171,6	171,4	0 %
Liikevoitto	142,5	130,5	-8 %	149,1	147,8	-1 %	156,6	156,4	0 %
Tulos ennen veroja	137,7	126,9	-8 %	142,7	141,1	-1 %	150,0	149,4	0 %
EPS (ilman kertaeriä)	1,72	1,63	-5 %	1,70	1,67	-2 %	1,77	1,75	-1 %
Osakekohtainen osinko	1,40	1,40	0 %	1,42	1,42	0 %	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
Acando	27,20	293	284	10,6	9,7	10,0	9,1	1,1	1,1	14,5	13,3	1,3	1,4
Silli Solutions	11,81	83	75	13,2	11,4	12,6	10,2	1,3	1,1	18,3	15,6	0,4	0,5
Nixu	8,60	56	56	27,9	18,6	18,6	14,0	1,8	1,5	28,7	20,0		0,2
Affecto	3,50	79	79	10,8	8,8	9,5	7,7	0,7	0,6	14,2	11,2	0,2	0,2
Bouvet	157,00	170	157	11,4	10,6	9,8	9,1	1,0	0,9	16,4	15,2	6,6	6,9
CGI	66,08	11917	12931	11,7	11,0	9,4	8,9	1,7	1,7	17,8	16,4		
Digia	2,80	75	87	13,9	11,6	4,8	4,4	0,9	0,9	15,1	11,1	0,1	0,1
Enea	74,25	136	120	10,6	8,6	8,4	6,4	2,0	1,9	13,9	12,1	2,4	2,7
HiQ International	54,50	320	295	12,3	11,5	11,7	11,2	1,6	1,5	17,1	16,0	3,3	3,5
Know IT	131,25	262	272	11,1	10,0	10,1	9,6	1,0	1,0	14,6	13,0	4,0	4,0
Wipro	291,55	18792	16106	12,9	13,1	10,9	11,0	2,2	2,2	16,9	16,5	6,1	6,5
Tata Consultancy Svcs	831,15	610	606										
Atos SE	123,15	12977	13005	10,9	10,2	7,9	7,5	1,0	1,0	14,8	13,7	1,8	2,0
Cap Gemini	93,17	15665	17054	11,8	10,8	9,7	9,1	1,3	1,3	15,9	14,5	1,7	1,8
IBM	146,19	118499	147230	12,3	11,9	9,3	8,9	2,2	2,2	10,7	10,7	5,9	6,1
Accenture	128,07	71244	68973	15,8	14,6	13,9	12,7	2,3	2,2	21,9	20,0	2,3	2,6
Vincit	7,69	85	88	17,5	14,6	10,9	10,9	2,4	2,1	21,0	18,5	0,2	0,2
Tieto (Inderes)	26,99	2000	2114	13,3	12,7	9,9	9,6	1,4	1,3	16,6	16,1	5,2	5,3
Keskiarvo				13,6	11,7	10,4	9,3	1,5	1,4	17,2	14,8	2,4	2,4
Mediaani				12,3	11,4	10,0	9,1	1,3	1,3	16,4	14,5	1,8	1,9
Erotus-% vrt. mediaani				9 %	12 %	0 %	6 %	4 %	5 %	1 %	11 %	196 %	179 %

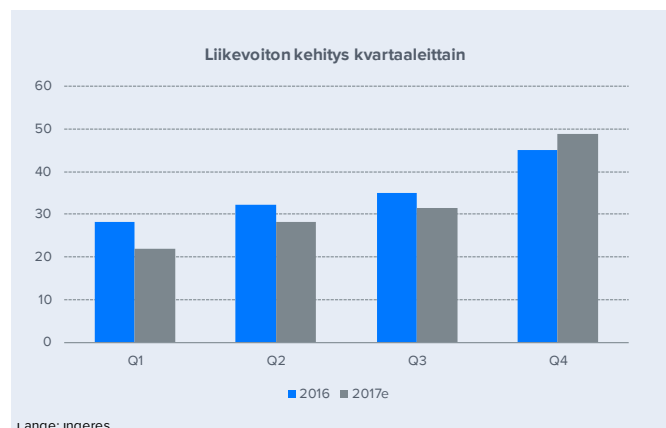
Lähde: Reuters / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

Tuloskehitys kvartaalitasolla	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihto	1460	367	381	341	404	1493	394	385	347	412	1538	1567	1610
<i>Teknologiapalvelut ja uudistaminen</i>	754	190	196	179	197	762	198	194	177	196	764	768	781
<i>Liiketoiminnan konsultointi ja toteutus</i>	125	35	37	29	38	139	39	38	33	41	151	160	168
<i>Toimialaratkaisut</i>	439	113	117	106	138	474	125	122	111	145	503	520	541
<i>Tuotekehityspalvelut</i>	142	29	31	26	31	117	32	31	27	31	121	120	121
<i>Konsemierät & kertaerät</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Käyttökate	182	42	45	49	59	195	36	42	45	63	185	201	204
Poistot ja arvonalennukset	-57	-13	-13	-14	-14	-54	-14	-14	-14	-14	-55	-54	-47
Liikevoitto ilman kertaeriä	151	32	36	35	50	152	35	36	36	52	158	164	171
Liikevoitto	125	28	32	35	45	141	22	28	32	49	131	148	156
<i>Teknologiapalvelut ja uudistaminen</i>	66	18	21	24	26	89	15	21	22	27	83	98	99
<i>Liiketoiminnan konsultointi ja toteutus</i>	2	1	1	0	2	4	2	3	0	1	6	6	6
<i>Toimialaratkaisut</i>	65	12	11	13	20	55	6	9	13	22	51	65	69
<i>Tuotekehityspalvelut</i>	16	3	3	2	3	11	4	2	2	4	12	11	11
<i>Konsemierät & kertaerät</i>	-23	-5	-4	-4	-6	-19	-5	-7	-5	-5	-22	-32	-29
Nettorahoituskulut	-6	-1	-2	-1	-1	-4	-1	-1	-1	-1	-4	-7	-7
Tulos ennen veroja	119	28	31	34	44	137	21	28	31	48	127	141	149
Verot	-29	-6	-7	-7	-10	-30	-5	-7	-6	-10	-28	-30	-31
Vähemmistöosuudet	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettotulos	91	22	24	27	34	107	16	21	24	38	99	111	118
EPS (oikaistu)	1,51	0,33	0,37	0,37	0,51	1,58	0,36	0,36	0,37	0,54	1,63	1,67	1,75
EPS (raportoitu)	1,26	0,29	0,33	0,37	0,47	1,46	0,21	0,29	0,33	0,51	1,34	1,50	1,59

Tunnusluvut	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
<i>Liikevaihdon kasvu-%</i>	-4,1 %	-0,3 %	5,0 %	1,8 %	2,4 %	2,2 %	7,4 %	1,0 %	1,8 %	2,2 %	3,1 %	1,9 %	2,7 %
<i>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</i>	0,4 %	2,9 %	18,9 %	-8,3 %	-3,9 %	0,9 %	12,4 %	-0,6 %	0,5 %	4,7 %	4,1 %	3,4 %	4,7 %
<i>Käyttökate-%</i>	12,5 %	11,3 %	11,9 %	14,3 %	14,6 %	13,0 %	9,0 %	10,9 %	13,1 %	15,2 %	12,1 %	12,8 %	12,7 %
<i>Oikaistu liikevoitto-%</i>	10,3 %	8,6 %	9,4 %	10,4 %	12,3 %	10,2 %	9,0 %	9,3 %	10,2 %	12,6 %	10,3 %	10,4 %	10,6 %
<i>Nettotulos-%</i>	6,2 %	5,9 %	6,4 %	8,0 %	8,5 %	7,2 %	4,0 %	5,5 %	7,0 %	9,2 %	6,4 %	7,1 %	7,3 %

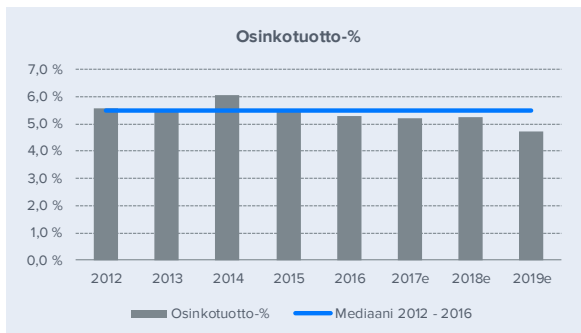
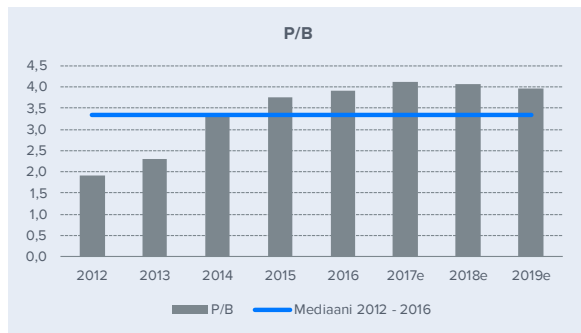
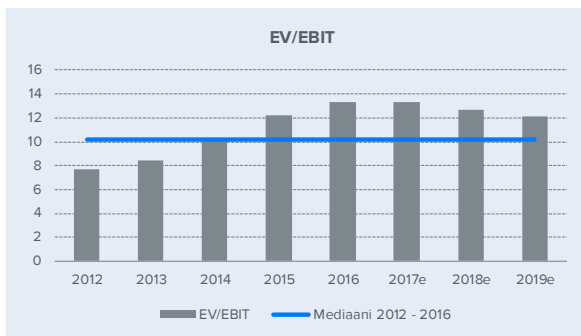
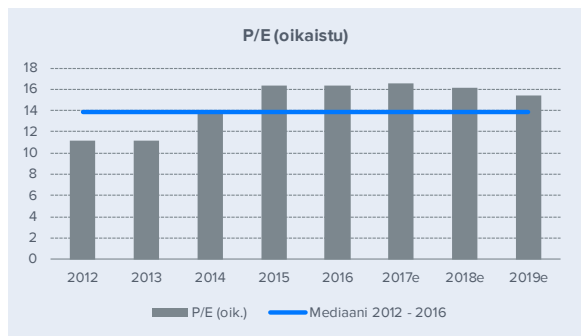
Lähde: Inderes



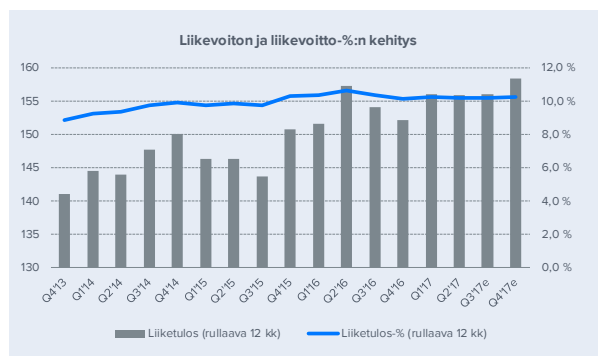
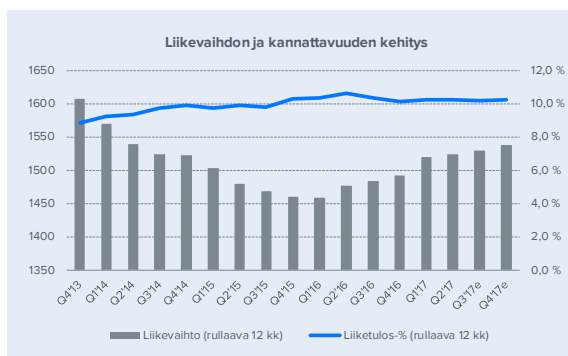
Arvostus

Arvostustaso	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi	14,89	16,44	21,51	24,72	25,92	26,99	26,99	26,99
Markkina-arvo	1069	1181	1575	1819	1908	2000	2000	2000
Yritysarvo (EV)	1070	1191	1527	1842	2024	2114	2084	2076
P/E (oik.)	11,1	11,2	13,8	16,4	16,4	16,6	16,1	15,4
P/E	34,4	19,0	45,0	20,1	17,8	20,3	17,9	17,0
P/Kassavirta	8,5	11,9	11,3	136,0	169,8	18,8	14,3	16,8
P/B	1,9	2,3	3,3	3,8	3,9	4,1	4,1	4,0
P/S	0,6	0,7	1,0	1,2	1,3	1,3	1,3	1,2
EV/Liikevaihto	0,6	0,7	1,0	1,3	1,4	1,4	1,3	1,3
EV/EBITDA	4,1	5,2	6,0	8,9	9,8	9,9	9,6	9,5
EV/EBIT	7,7	8,4	10,2	12,2	13,3	13,3	12,7	12,1
Osinko/tulos (%)	191,7 %	103,9 %	272,1 %	109,8 %	94,1 %	105,2 %	94,4 %	80,0 %
Osinkotuotto-%	5,6 %	5,5 %	6,0 %	5,5 %	5,3 %	5,2 %	5,3 %	4,7 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

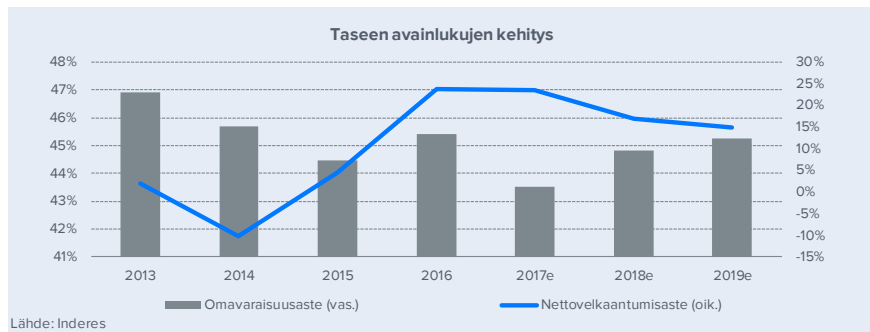


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Pysyvät vastaavat	495	566	616	611	588
Liikearvo	324	385	410	410	410
Aineettomat oikeudet	33	41	52	50	39
Käyttöomaisuus	82	83	94	91	78
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0	0	0	0	0
Muut sijoitukset	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset varat	26	23	19	19	19
Laskennalliset verosaamiset	30	34	41	41	41
Vaihtuvat vastaavat	537	521	458	503	512
Varastot	0	0	0	0	0
Muut lyhytaikaiset varat	5	10	11	11	11
Myyntisaamiset	371	354	391	385	392
Likvidit varat	161	156	57	108	110
Taseen loppusumma	1032	1086	1075	1115	1100

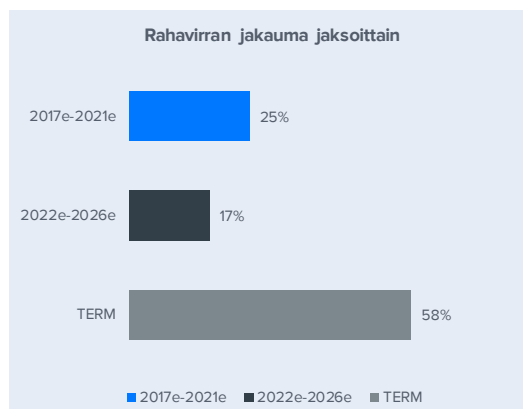
Vastattavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Oma pääoma	471	483	488	485	493
Osakepääoma	76	77	77	76	76
Kertyneet voittovarot	350	362	368	366	374
Omat osakkeet	0	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	45	45	43	43	43
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0
Pitkäaikaiset velat	209	196	173	238	218
Laskennalliset verovelat	35	44	38	38	38
Varaukset	47	29	17	17	17
Lainat rahoituslaitoksilta	101	105	104	169	149
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	26	18	14	14	14
Lyhytaikaiset velat	352	408	413	391	389
Lainat rahoituslaitoksilta	12	73	69	52	44
Lyhytaikaiset korottomat velat	340	335	345	338	345
Muut lyhytaikaiset velat	0	0	0	0	0
Taseen loppusumma	1032	1086	1075	1115	1100



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
Liikevoitto	141	131	148	156	174	171	167	144	139	142	145	
+ Kokonaispoistot	54	55	54	47	50	52	53	55	56	49	50	
- Maksetut verot	-42	-28	-30	-31	-35	-34	-34	-29	-28	-29	-30	
- verot rahoituskuluista	-1	-1	-2	-2	-2	-2	-2	-1	-1	-1	-1	
+ verot rahoitustuotoista	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Käyttöpääoman muutos	-27	0	-1	-1	-1	-1	-2	-1	-1	-1	-1	
Operatiivinen kassavirta	125	156	169	170	186	185	184	168	165	159	163	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-16	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Bruttoinvestoinnit	-98	-50	-30	-51	-54	-56	-57	-58	-41	-52	-52	
Vapaa operatiivinen kassavirta	11	106	140	119	133	130	127	109	123	108	111	
+/- Muut	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Vapaa kassavirta	11	106	140	119	133	130	127	109	123	108	111	2334
Diskontattu vapaa kassavirta	103	127	101	106	97	88	71	75	62	59	1250	
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	2140	2036	1909	1808	1703	1606	1517	1446	1371	1309	1250	
Velaton arvo DCF	2140											
- Korolliset velat		-172,4										
+ Rahavarat		56,7										
- Vähemmistöosuus		-0,4										
- Osinko/pääomapalautus		-100,8										
Oman pääoman arvo DCF	1922,8											
Oman pääoman arvo DCF per osake	25,95											

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	21,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,5 %
Yrityksen Beta	0,90
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	7,3 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	6,8 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	1522,1	1460,0	1492,6	1538,3	1567,3
EBITDA	165,1	181,8	194,7	185,4	201,3
EBITDA-marginaali (%)	10,8	12,5	13,0	12,1	12,8
EBIT	61,1	125,2	140,8	130,5	147,8
Voitto ennen veroja	56,6	119,3	136,8	126,9	141,1
Nettovoitto	35,0	90,5	107,2	98,7	111,4
Kertaluontoiset erät	-89,1	-25,6	-11,4	-27,9	-16,0

Tase	2014	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	1031,5	1086,3	1074,5	1114,6	1100,0
Oma pääoma	471,2	483,0	488,2	485,2	492,9
Liikearvo	323,7	384,9	409,7	409,7	409,7
Korolliset velat	112,6	178,0	172,4	221,5	192,9

Kassavirta	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	165,1	181,8	194,7	185,4	201,3
Nettokäyttöpääoman muutos	32,8	6,4	-27,1	0,0	-0,9
Operatiivinen kassavirta	185,9	161,9	125,2	156,3	169,4
Vapaa kassavirta	139,6	13,4	11,2	106,3	139,7

Yhtiökuvaus
Tieto on perustettu vuonna 1968, ja sen pääkonttori sijaitsee Helsingissä. Se on Pohjoismaiden suurin IT-palvelualan yritys. Yrityksen palveluksessa työskentelee noin 13 000 ammattilaista yli 20 maassa. Tiedon liikevaihto on noin 1,5 miljardia euroa. Yhtiön osakkeet on listattu NASDAQ:ssa Helsingissä ja Tukholmassa.

Osakekohtaiset luvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
EPS	0,48	1,23	1,46	1,33	1,50
EPS oikaistu	1,56	1,51	1,58	1,63	1,67
Operat. kassavirta per osake	2,54	2,20	1,70	2,11	2,29
Tasearvo per osake	6,44	6,56	6,63	6,55	6,65
Osinko per osake	1,30	1,35	1,37	1,40	1,42
Voitonjako, %	272	110	94	105	94
Osinkotuotto, %	6,0	5,5	5,3	5,2	5,3

Tunnusluvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
P/E	45,0	20,1	17,8	20,3	17,9
P/B	3,3	3,8	3,9	4,1	4,1
P/Liikevaihto	1,0	1,2	1,3	1,3	1,3
P/CF	8,5	11,2	15,2	12,8	11,8
EV/Liikevaihto	1,0	1,3	1,4	1,4	1,3
EV/EBITDA	9,2	10,1	10,4	11,4	10,3
EV/EBIT	25,0	14,7	14,4	16,2	14,1

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Solidium Oy	10,6 %
Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen	2,7 %
Valtion Eläkerahasto	1,1 %
Nordea rahastot	1,1 %
Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma	1,1 %
Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Etera	0,8 %

Suositteluhistoria, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
2.5.2014	Lisää	21,00 €	19,69 €
21.7.2014	Lisää	22,00 €	19,68 €
28.10.2014	Lisää	22,00 €	19,06 €
6.2.2015	Lisää	25,00 €	23,75 €
2.4.2015	Lisää	25,00 €	22,18 €
28.4.2015	Lisää	24,00 €	21,33 €
22.7.2015	Lisää	24,00 €	21,63 €
18.9.2015	Vähennä	24,00 €	23,44 €
23.10.2015	Vähennä	24,00 €	22,90 €
13.12.2016	Vähennä	24,00 €	24,20 €
24.3.2016	Lisää	25,00 €	22,63 €
28.4.2016	Lisää	25,00 €	23,57 €
25.7.2016	Lisää	29,00 €	26,88 €
26.10.2016	Lisää	28,00 €	26,02 €
30.1.2017	Vähennä	26,00 €	26,10 €
6.2.2017	Vähennä	26,00 €	25,82 €
28.4.2017	Vähennä	28,00 €	28,14 €
24.7.2017	Vähennä	27,00 €	26,99 €

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 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 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 omistussuosuuksia 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/>