

IT-sektorin hyljeksitty osake Digia mallisalkkuun

Olemme tänään ostaneet mallisalkkuunme noin 5 %:n painolla IT-palveluyhtiö Digiaa. Sijoituksessa otamme näkemystä kahden asian puolesta: odotamme IT-palvelusektorin suotuisan kysyntätilanteen jatkuvan ja odotamme Digian tekevän kohtalaisen kannattavuuskäänteen heikon vuoden 2017 jälkeen. Digia on selkeästi sektorinsa edullisin osake ja näemme siinä selvää nousuvaraa, jos yhtiön tulos ja osakkeen arvostuskertoimet normalisoituvat. Pidämme IT-palvelusektoria yhä kiinnostavana sektorina omistaa vahvojen kysyntäfundamenttien johdosta. Olemme aiemmin sijoittaneet mallisalkussa IT-palvelusektorilla Siiliin (salkussa 4 % painolla), Innofactoriin (epäonnistuimme ja myimme positiomme) sekä Affectoon (yhtiö ostettiin pois).

Digia on ollut yksi sektorin alisuorittajista

Digia on Qt:sta irtautumisen jälkeen lähtenyt rakentamaan itsenäisen Digian kasvustrategiaa viimeisen kahden vuoden aikana. Matka ei ole ollut helppo, mikä on näkynyt yhtiön heikkona kannattavuuskehityksenä sekä osakekurssin painumisena. Nyt kuitenkin näemme, että yhtiöllä on uudessa strategiassaan kasassa tarvittavat palikat käänteelle kannattavaan kasvuun. Digia ei profiloitu IT-markkinan seksikkäimmille ja nopeimmin kasvaville palvelualueille, mutta näemme IT-markkinan trendien olevan nyt kääntymässä Digian ydinvahvuuksille suotuisammiksi, kun integraatio-, ylläpito- ja taustajärjestelmäosaamisen merkitys digitalisaatioratkaisujen toteutuksessa korostuu. Yhtiön kannattavuutta tukevat myös omat ohjelmistotuotteet (25 % liikevaihdosta), jotka tuovat liiketoimintaan skaalautuvuutta.

Alkuvuonna nähtiin ensimmäiset käänteen merkit, mutta epävarmuutta on vielä

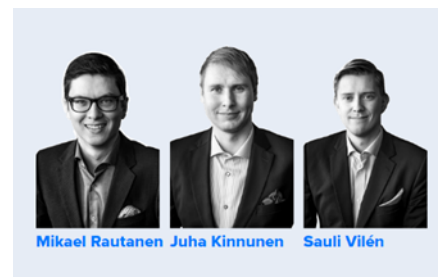
Käänneosakkeeseen sijoittaminen on vaikeaa, koska ajoittamien on haastavaa ja odottavan aika voi olla todella pitkä. Digian osake täyttää nyt melko hyvin kiinnostavan käänneyhtiön merkit. Osake ei juuri nyt kiinnosta monia, koska yhtiön tulos on ollut heikko ja yhtiö ei asemoidu sektorin kuumimmille palvelualueille. Osakkeen arvostus on tämän johdosta painunut keskeisillä mittareilla hyvin edulliseksi. Samaan aikaan yhtiön strategia alkaa näyttää ensimmäisiä, hyvin alustavia merkkejä kannattavuuden käänteestä. Q1-tulos ja kasvu olivat odotuksiamme parempia. Olemme tarkkailleet yhtiötä pitkään ja näemme nyt olevan hyvä ajoitus hypätä osakkeen kyytiin. Käänte ei ole vielä täysin varma, mutta ainakaan sitä ei ole hinnoiteltu yhtiön osakkeeseen.

Riskinä on heikon kannattavuuskehityksen jatkuminen

IT-palvelumarkkina ei ole helppo, vaikka markkinan kysyntätilanne on nyt erittäin suotuisa. Digia on kovassa kilpailupaineessa pienten ohjelmistokehitystalojen ja suurten generalistien välissä. Digia on tehnyt useita pieniä yrityskauppoja, joiden integroinnissa sen on nyt onnistuttava. Vaativiin asiakkaisiin ja liiketoimintakriittisiin taustajärjestelmiin keskittyvät projektit lisäävät myös kannattavuutta heikentäviä projektriskejä. Markkinoilla on käynnissä raju osaajakilpailu ja palkkainflaatio on huolena, mikäli hinnat eivät alalla jousta ylöspäin. Osaajapulasta huolimatta Digia on vaikuttanut luottavaiselta henkilöstön saatavuuteen ja yhtiön pitäisi pystyä saavuttamaan kasvua jo sisäistä tehokkuuttaan parantamalla. Jos yhtiön tulosparannus ei tulevana neljänneksinä jatku, poimintamme ajoitus osoittautuu epäonnistuneeksi.

Osakkeen matalan arvostuksen takia rima on todella matalalla

Digian osakkeen arvossa on potentiaalia korjaantua vivulla ylöspäin kahta kautta: tulosparannuksella ja arvostuskertoimien normalisoinnilla. Jos yhtiön kannattavuus normalisoituu, tulee noin 50 % alle vertailuryhmän oleva EV/Liikevaihto -kerroin myös normalisoitumaan. Varovaista tuloskäännettä (2018e EBIT 6,5 %) odottavilla ennusteillamme on osake myös tulos pohjaisesti selvästi verrokkejaan edullisempi. IT-palvelusektori on myös konsolidoitunut vauhdilla ja (kuten Affectossa) pidämme Digiaa myös yhtenä potentiaalisena yritysostokohteena konsolidaation jatkuessa.

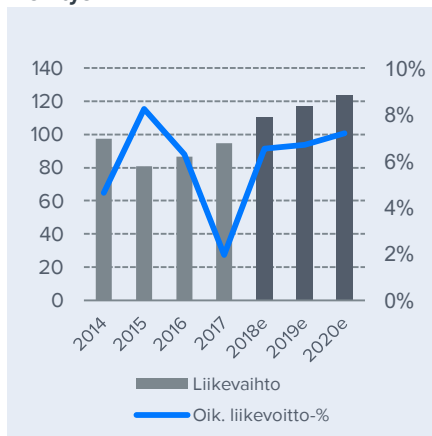


Mikael Rautanen Juha Kinnunen Sauli Vilén

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)		%
2016	86	5	6,3 %	5	0,20	0,08	0,9	11,1	14,0	15,7	2,6 %
2017	95	2	2,0 %	1	0,04	0,04	0,7	22,1	36,8	64,7	1,7 %
2018e	110	7	6,5 %	7	0,20	0,08	0,7	9,0	10,5	12,8	3,2 %
2019e	117	8	6,7 %	7	0,22	0,10	0,6	7,6	9,2	11,4	4,0 %
2020e	124	9	7,2 %	9	0,26	0,12	0,5	6,2	7,5	9,8	4,8 %
Markkina-arvo, MEUR		66		OPO / osake 2018e, EUR		1,69		CAGR EPS, 2017-2020, %			92 %
Nettovelka 2018e, MEUR		8		P/B 2018e		1,5		CAGR kasvu, 2017-2020, %			9 %
Yritysarvo (EV), MEUR		75		Nettovelkaisuusaste 2018e, %		17,8 %		ROE 2018e, %			11,8 %
Taseen koko 2018e, MEUR		86		Omavaraisuusaste 2018e, %		52,7 %		ROCE 2018e, %			12,1 %

Vertailuryhmän arvostus

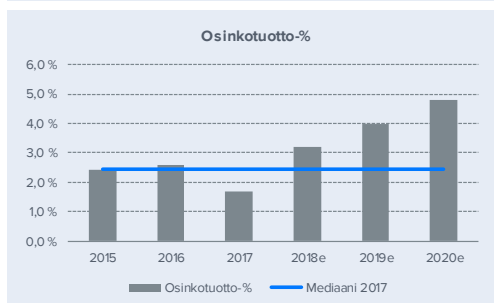
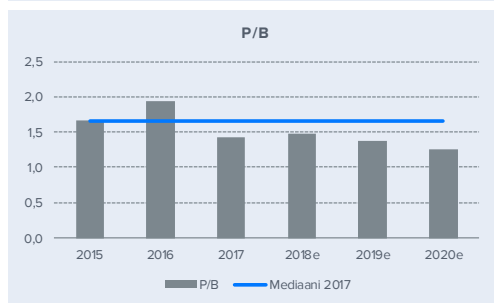
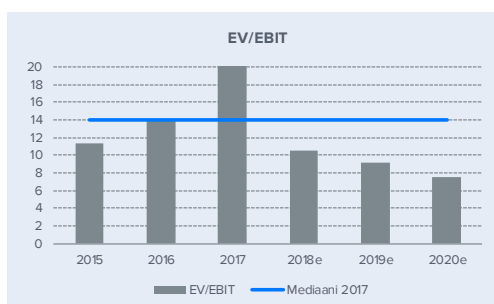
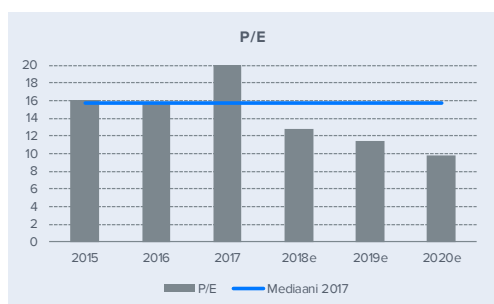
Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	MEUR	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e
Solteq	1,55	30	54	13,6	10,8	7,7	7,7	0,9	0,9	17,2	12,9	1,3	2,6	1,3
Innofactor	0,81	30	43	28,6	17,1	12,2	7,8	0,6	0,6	41,3	16,5			1,2
Nixu	11,65	84	86	86,1	21,5	43,1	21,5	2,1	1,8	89,6	29,9			4,3
Tieto	30,04	2269	2370	14,3	13,7	11,0	10,6	1,5	1,4	17,2	16,5	4,7	4,8	4,8
Vincit	7,22	81	82	13,6	10,2	10,2	9,1	1,8	1,6	14,1	12,2	2,2	2,5	4,7
Siili	12,00	84	76	12,2	10,7	10,7	9,4	1,1	1,0	16,3	14,2	4,1	5,3	3,7
Gofore	8,66	113	105	14,0	11,0	12,3	10,5	2,1	1,7	17,9	14,4	2,3	2,9	5,2
Acando	31,65	318	314	11,2	10,0	10,6	9,3	1,2	1,1	15,4	13,8	4,7	5,2	2,6
Knowit	188,00	354	349	10,9	10,0	10,5	9,7	1,2	1,1	14,8	13,5	3,2	3,7	3,3
Enea	83,40	161	138	9,0	11,7	7,6	6,3	1,8	1,6	13,6	11,7		1,3	1,9
Bouvet	236,00	257	240	13,9	12,2	12,2	10,9	1,3	1,2	19,5	17,2	3,6	3,6	
HIQ	67,31	364	338	14,5	13,0	13,8	12,4	1,8	1,7	19,9	17,9	5,2	5,5	4,5
Digia (Inderes)	2,46	66	75	10,5	9,2	9,0	7,6	0,7	0,6	12,8	11,4	3,2	4,0	1,5
Keskiarvo				20,2	12,7	13,5	10,4	1,4	1,3	24,7	15,9	3,5	3,7	3,4
Mediaani				13,8	11,4	10,8	9,6	1,4	1,3	17,2	14,3	3,6	3,6	3,7
Erotus-% vrt. mediaani				-24 %	-19 %	-11 %	-16 %	-48 %	-50 %	-20 %	-17 %	-12 %	2 %	-57 %

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

Arvostuskertoimet

Arvostustaso	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Osakekurssi	3,28	3,08	2,35	2,46	2,46	2,46
Markkina-arvo	68	64	63	66	66	66
Yritysarvo (EV)	75	76	68	75	72	67
P/E (oik.)	13,5	15,7	64,7	12,8	11,4	9,8
P/E	16,0	15,7	64,7	12,8	11,4	9,8
P/Kassavirta	-1,6	8,5	6,9	43,1	11,3	8,3
P/B	1,7	1,9	1,4	1,5	1,4	1,3
P/S	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5
EV/Liikevaihto	0,9	0,9	0,7	0,7	0,6	0,5
EV/EBITDA	8,8	11,1	22,1	9,0	7,6	6,2
EV/EBIT	11,3	14,0	36,8	10,5	9,2	7,5
Osinko/tulos (%)	39,0 %	40,8 %	110,2 %	40,8 %	45,6 %	46,8 %
Osinkotuotto-%	2,4 %	2,6 %	1,7 %	3,2 %	4,0 %	4,8 %

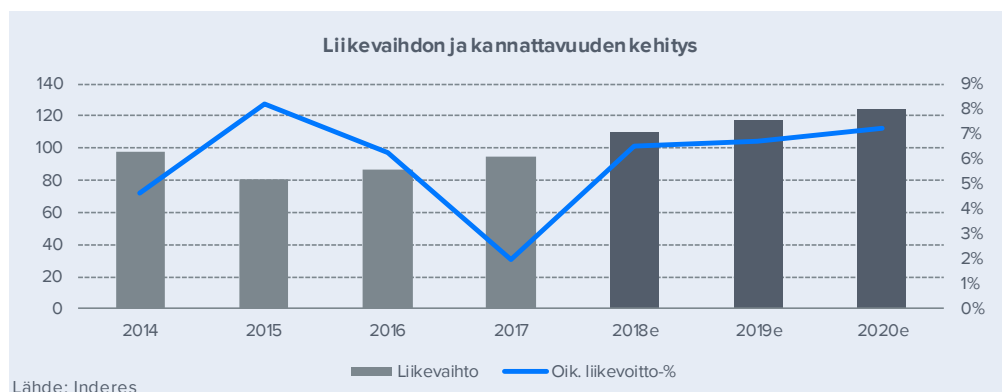
Lähde: Inderes



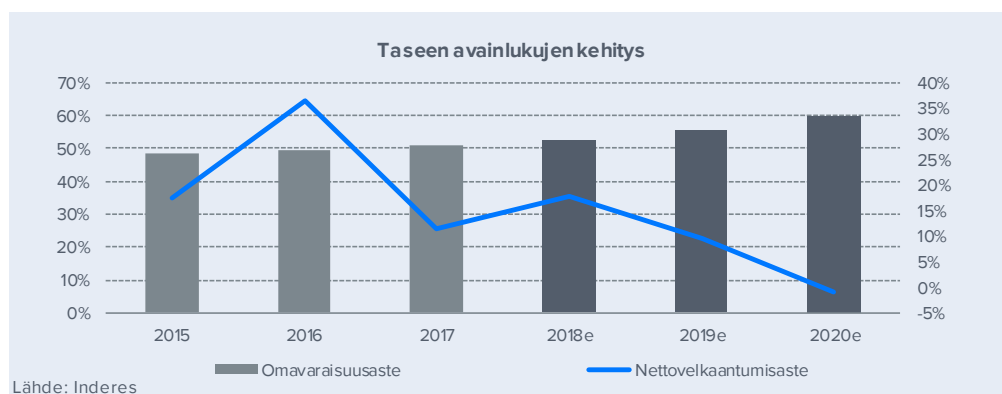
Avainluvut

Lyhennetty tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Liikevaihto	97,4	80,9	86,5	94,5	110,0	116,6	123,6
Käyttökate (EBITDA)	4,3	7,7	6,9	3,1	8,4	9,5	10,7
Oikaistu liikevoitto (EBIT)	4,5	6,7	5,4	1,9	7,2	7,8	8,9
Oik. liikevoitto-%	4,6 %	8,2 %	6,3 %	2,0 %	6,5 %	6,7 %	7,2 %
Liikevoitto (EBIT)	4,3	5,9	5,4	1,9	7,2	7,8	8,9
Tulos ennen veroja	4,3	5,3	5,1	1,2	6,6	7,4	8,6
Nettotulos	4,3	4,3	4,1	1,0	5,3	5,9	6,9
Osakekohtainen tulos		0,24	0,20	0,04	0,20	0,22	0,26
Vapaa kassavirta	4,3	-43,4	7,5	9,1	1,6	6,0	8,1

Lähde: Inderes



Avainluvut	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Liikevaihdon kasvu-%	-2,3 %	-16,9 %	6,8 %	9,3 %	16,4 %	6,0 %	6,0 %
Käyttökate-%	4,4 %	9,5 %	7,9 %	3,3 %	7,6 %	8,1 %	8,6 %
Liikevoitto-%	4,4 %	7,2 %	6,3 %	2,0 %	6,5 %	6,7 %	7,2 %
ROE-%		20,8 %	11,0 %	2,5 %	11,8 %	12,5 %	13,4 %
ROI-%		21,5 %	10,7 %	3,5 %	12,1 %	13,5 %	15,3 %
Omavaraisuusaste		48,5 %	49,4 %	51,0 %	52,7 %	55,6 %	59,7 %
Nettovelkaantumisaste		17,4 %	36,6 %	11,6 %	17,8 %	9,4 %	-1,0 %



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 sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään neljä kertaa vuodessa yhtiöiden osavuositarkastusten 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 arvonnäytösmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF) ja lisäarvomalli (EVA), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi.

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

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

Suositus	Nousuvara 12-kuukauden 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 yhtiöissä. 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 laatieneen 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/>