

Tulosvaroitusta vahvisti väkevä tuloskehityksen

Aspocompin antoi eilen odottamamme positiivisen tulosvaroituksen. Yhtiö arvioi nyt 2018 liikevoiton olevan noin 2 MEUR, kun aikaisempi ohjeistus indikoi noin 1,6 MEUR:n liikevoittoa. Tulosvaroitusta oli ennusteissamme, mutta se vahvistaa kuitenkin Q3:n sujuneen yhtiöltä hyvin. Tarina etenee odotuksiemme mukaisesti, mutta nykykurssilla osakkeeseen ladatut odotukset ovat korkeita ja nostavat osakkeen riskejä. Olemme nostaneet tavoitehintamme 4,2 euroon (aik. 3,8 euroa), mutta laskeneet samalla suosituksemme vähennä-tasolle (aik. lisää). Mielestämme on nykyinen arvostus antaa mahdollisuuden kotiuttaa osan voitoista voimakkaan kurssinousun jälkeen, vaikka uskomme yhtiön jatkavan vahvaa kehitystään myös lähivuosina.

Uskomme 5G:n olevan jälleen positiivisen tulosvaroituksen taustalla

Aspocomp nosti eilen vuoden 2018 liikevaihto- ja liiketulosnäkömiään. Aspocomp arvioi liikevaihdon kasvavan noin 15 % vuodesta 2017 ja liiketuloksen olevan noin 2 MEUR. Aikaisemmin yhtiö arvioi liikevaihdon kasvavan yli 10 % ja liiketuloksen kaksinkertaistuvan vuodesta 2017, jolloin liiketulos oli 0,8 MEUR. Yhtiö perusteli tulosvaroitusta lyhyesti sillä, että asiakaskysynnän odotetaan jatkuvan aiempia arvioita vahvempina loppuvuonna. Kyseessä on Aspocompin toinen positiivinen tulosvaroitusta tänä vuonna. Yhtiön hyvän strategisen ja operatiivisen kehityksen sekä yleisesti hyvän markkinatilanteen lisäksi taustalla on arviomme mukaan Nokian 5G-tuotekehitysinvestointien kunnollinen käynnistyminen, mikä tuo Aspocompille merkittävästi korkeakatteisia pikatoimituksia. Tämä on yhtiölle erittäin tärkeä ajuri, joka voi kantaa vielä pitkään. Kysyntä voi kuitenkin vaihdella voimakkaasti kvartaalista toiseen näkyvyyden ollessa heikko.

Tulosvaroitusta oli odotettu, mutta se vahvisti Q3:n sujuneen hyvin

Olemme odottaneet Aspocompilta ohjeistuksen nostoa ja vuoden 2018 liikevoittoennusteemme oli jo ennen tulosvaroitusta 2,1 MEUR. Liikevaihdon odotimme kasvavan peräti 20 % vuonna 2018, joten tässä suhteessa tulosvaroitusta aiheutti itse asiassa painetta ennusteisiimme. Aspocomp on kuitenkin ohjeistuksissa erittäin varovainen, ja eilinen tulosvaroitusta käytännössä vahvisti Q3:n sujuneen yhtiöltä hyvin. Aspocompin liikeitoiminta ja tulos nojaa edelleen voimakkaasti pikatoimituksiin, minkä takia yhtiön näkyvyys on kroonisesti heikko. Pidämme siis edelleen mahdollisena, että yhtiö ylittää nykyisen ohjeistuksen, jos myös Q4 sujuu yhtiöltä hyvin. Nyt 2018 tulos alkaa olla jo suhteellisen hyvin selvillä, ja tulosennusteemme nousivat pari prosenttia.

Arvostustason venyttäminen nostaa myös riskejä

Osakkeen arvostustaso ei ole nykytilanteessa kohtuuttoman korkea: vuosien 2018 ja 2019 ennusteillamme P/E-luvut ovat vielä kohtuulliset eli noin 14x ja 13x, mutta vastaavat EV/EBITDA-luvut ovat jo korkeita eli 9x ja 8x. Helsingin pörssin lähimmän verrokin eli Scanfilin vastaavat kertoimet kokoluokassa ovat kuitenkin vain 10x ja 6-7x. Aspocompin vuoden 2018 tulos on ylivoimaisesti paras sitten vuoden 2011, joten kertoimia ei mielestämme kannata venyttää erittäin vahvasta tuloskehityksestä ja edelleen positiivisista näkymistä huolimatta. Arvostus ei enää sisällä turvamarginaalia virheitä tai heikompia neljänneksiä vastaan ja osakekurssin yli 70 %:n nousun (vuoden alusta) jälkeen on mielestämme perusteltua kotiuttaa osa voitoista, vaikka odotamme yhtiön positiivisen kehityksen jatkuvan.

Analyttikko

Juha Kinnunen
+358 40 778 1368
juha.kinnunen@inderes.fi



Suositus

Vähennä



Edellinen: Lisää

Tavoitehintaa 4,20 EUR

Edellinen: 3,80



— Aspocomp — OMXHCAP

Lähde: Reuters

Ei-lisen päätös 4,15 EUR

12 kk vaihteluväli 2,1-4,48 EUR

Potentiaali 1,2 %

Ohjeistus

Aspocomp arvioi vuoden 2018 liikevaihdon kasvavan noin 15 % vuodesta 2017 ja liiketuloksen olevan noin 2 MEUR. Vuoden 2017 liikevaihto oli 23,9 MEUR ja liiketulos oli 0,8 MEUR.

Ohjeistusmuutos: Noussut

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	21,6	0,7	3,2 %	0,6	0,16	0,00	0,5	6,6	16,7	9,9	0,0 %
2017	23,9	0,8	3,5 %	0,8	0,19	0,07	0,7	8,8	20,0	12,5	3,0 %
2018e	28,1	2,2	7,7 %	2,0	0,30	0,10	1,1	9,0	14,2	13,6	2,4 %
2019e	31,0	2,4	7,8 %	2,2	0,32	0,12	1,0	7,8	13,3	12,8	2,9 %
2020e	33,9	2,5	7,4 %	2,3	0,35	0,13	0,9	7,4	12,5	12,0	3,1 %
Markkina-arvo, MEUR			27,7	OPO / osake 2018e, EUR			2,04	CAGR EPS, 2017-2020, %			22 %
Nettovelka 2018e, MEUR			3,1	P/B 2018e			2,0	CAGR kasvu, 2017-2020, %			12 %
Yritysarvo (EV), MEUR			30,8	Nettovelkaisuusaste 2018e, %			22,8 %	ROE 2018e, %			15,9 %
Taseen koko 2018e, MEUR			21,9	Omavaraisuusaste 2018e, %			62,1 %	ROCE 2018e, %			14,1 %

Kannattavuusodotukset nousivat, mutta ennustemuutokset olivat pieniä

Ennustamme nyt liikevaihdon kasvavan noin 17,3 % ja liikevoiton olevan 2,2 MEUR vuonna 2018. Ennustamme ovat siis hieman uuden ohjeistuksen yläpuolella, joskin suunnilleen ”ohjeistushaarukassa”. Näemme ohjeistuksen noston edelleen mahdollisuutena, mutta 2018-tulostaso alkaa jo olla suhteellisen hyvin tiedossa. Olemme tarkistaneet lähivuosien tulosennusteitamme muutamia prosentteja ylöspäin, vaikka itse asiassa laskimme liikevaihtoennusteitamme hieman.

Positiiviset tulosennustemuutokset tulevat siis kannattavuusodotuksien kautta. Tulosvaroituksen oleellisin uusi tieto meille oli se, että yhtiön kannattavuus on ennakoimaamme parempi huomioiden yhtiön liikevaihdon taso. Kulurakenteessa on skaalautuvia elementtejä, mutta paljon riippuu myös myyntimixistä ja pikatoimituksien osuudesta. Näitä on yhtiön ulkopuolelta erittäin vaikea arvioida.

Ennustemuutokset	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos	2020e	2020e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	28,7	28,1	-2 %	31,6	31,0	-2 %	34,5	33,9	-2 %
Käyttökate	3,4	3,4	1 %	4,0	4,1	2 %	4,1	4,2	2 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	2,1	2,2	2 %	2,3	2,4	3 %	2,4	2,5	4 %
Liikevoitto	2,1	2,2	2 %	2,3	2,4	3 %	2,4	2,5	4 %
Tulos ennen veroja	2,0	2,0	2 %	2,1	2,2	4 %	2,2	2,3	5 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,30	0,30	2 %	0,31	0,32	4 %	0,33	0,35	5 %
Osakekohtainen osinko	0,10	0,10	0 %	0,12	0,12	0 %	0,13	0,13	0 %

Lähde: Inderes

Osittain ristiriitainen tilanne osakkeen arvostuksessa

Poikkeuksellisen vahvat kasvuajurit...

Aspocompin takana on lähivuosina paljon puhumamme 5G-ajuri, minkä ansiosta tuloskasvunäkymät ovat tällä hetkellä poikkeuksellisen hyvät. Nyt 5G-potentiaalia on paljon sekä tulosennusteissa että normaalia korkeammassa arvostustasossa. Riski tulospettymykselle on noussut merkittävästi samalla, kun osakkeeseen on ladattu koko ajan korkeampia tulosodotuksia. Heikkojakin neljänneksiä on todennäköisesti tulossa, näkyvyys on heikko ja kysyntä vaihtelee kvartaalien välillä merkittävästi. Lähivuosien tuloskasvua onkin vielä vaikea arvioida.

...heijastuvat jo arvostukseen

Aspocompin osake on noussut vuoden alusta yli 70 %. Suuri osa tästä on tullut vahvan tuloskehityksen takia, mutta myös arvostuskertoimet (2018e P/E lähes 14x ja EV/EBITDA 9x) ovat nyt selvästi yhtiön neutraalia tasoa korkeampia (mielemme kokoluokassa P/E 12x). Arvostustaso on myös merkittävästi verrokkiryhmää ja sektorin keskimääräistä tasoa korkeampia. Vaikka yhtiön tulostrendi on mielestämme edelleen selvästi positiivinen myös ensi vuonna, mielestämme riski/tuotto-suhde on kääntynyt vahvan kurssinousun jälkeen lievästi negatiiviseksi.

	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT	EV/EBITDA	P/E	Osinkotuotto-%	P/B
Yhtiö	MEUR	MEUR	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e
Aspocomp	4,15	25,6	28,5	14,2	14,2	9,5	7,1	12,8
Efore	0,16	8,9	24,2	24,2	24,2	6,1		
Bittium	6,43	228	199	66,5	22,2	23,5	16,0	116,5
Scanfil	4,80	304	349	8,6	8,5	7,0	6,8	10,3
Austria Technologie & System	19,76	747	997	11,0	9,4	4,3	4,0	14,5
Lagercrantz	83,70	540	530	14,7	12,5	11,4	9,8	20,8
Unimicron	15,85	667	1252	55,9	4,7	4,1	38,7	26,3
Compeq	21,20	707	894	5,5	5,4	3,4	3,2	7,1
TTM Technologies	14,42	1259	2480	10,4	8,7	6,4	5,6	7,7
Aspocomp (Inderes)	4,15	27,7	30,8	14,2	13,3	9,0	7,8	13,6
Keskiarvo				19,5	18,4	10,6	7,0	30,8
Mediaani				10,7	11,0	6,7	5,8	14,5
Erotus-% vrt. mediaani				32 %	21 %	34 %	33 %	-6 %

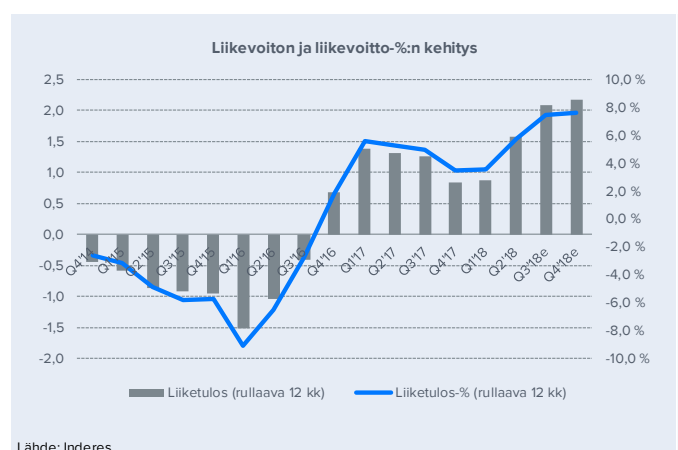
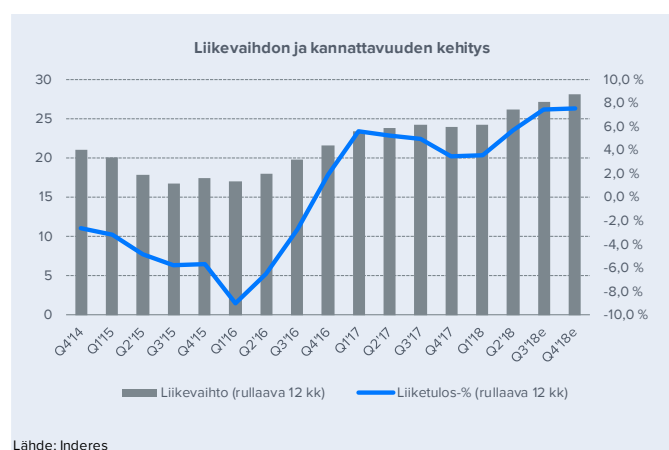
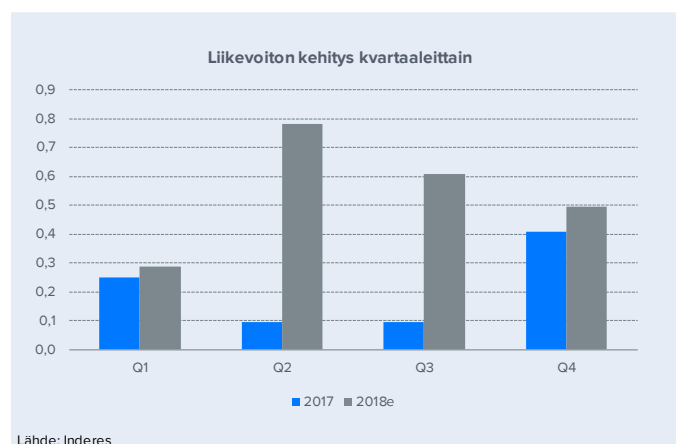
Lähde: Thomson Reuters / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

Tuloskehitys kvartaalitasolla	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17	Q4'17	2017	Q1'18	Q2'18	Q3'18e	Q4'18e	2018e	2019e	2020e
Liikevaihto	21,6	5,9	5,7	6,0	6,3	23,9	6,1	7,7	7,0	7,2	28,1	31,0	33,9
<i>Aspocomp</i>	<i>21,6</i>	<i>5,9</i>	<i>5,7</i>	<i>6,0</i>	<i>6,3</i>	<i>23,9</i>	<i>6,1</i>	<i>7,7</i>	<i>7,0</i>	<i>7,2</i>	<i>28,1</i>	<i>31,0</i>	<i>33,9</i>
Käyttökate	1,8	0,5	0,4	0,4	0,7	1,9	0,6	1,1	1,0	0,8	3,4	4,1	4,2
Poistot ja arvonalennukset	-1,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-1,1	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-1,2	-1,7	-1,7
Liikevoitto ilman kertaeriä	0,7	0,2	0,1	0,1	0,4	0,8	0,3	0,8	0,6	0,5	2,2	2,4	2,5
Liikevoitto	0,7	0,2	0,1	0,1	0,4	0,8	0,3	0,8	0,6	0,5	2,2	2,4	2,5
<i>Aspocomp</i>	<i>0,7</i>	<i>0,2</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,4</i>	<i>0,8</i>	<i>0,3</i>	<i>0,8</i>	<i>0,6</i>	<i>0,5</i>	<i>2,2</i>	<i>2,4</i>	<i>2,5</i>
<i>Kertaluontoiset erät</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
Nettorahoituskulut	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,2
Tulos ennen veroja	0,6	0,2	0,1	0,1	0,4	0,8	0,3	0,8	0,6	0,4	2,0	2,2	2,3
Verot	0,4	0,0	0,0	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	0,0
Nettotulos	1,0	0,2	0,1	0,1	0,9	1,3	0,3	0,8	0,6	0,4	2,0	2,2	2,3
EPS (oikaistu)	0,16	0,04	0,01	0,01	0,13	0,19	0,04	0,12	0,08	0,07	0,30	0,32	0,35
EPS (raportoitu)	0,16	0,04	0,01	0,01	0,14	0,20	0,04	0,12	0,09	0,07	0,32	0,32	0,35

Tunnusluvut	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17	Q4'17	2017	Q1'18	Q2'18	Q3'18e	Q4'18e	2018e	2019e	2020e
Liikevaihdon kasvu-%	23,9 %	42,3 %	7,3 %	8,1 %	-4,3 %	10,6 %	4,3 %	34,7 %	17,0 %	14,0 %	17,3 %	10,3 %	9,5 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-173,0 %	-156,5 %	-42,3 %	-37,9 %	-50,1 %	22,5 %	14,9 %	733,0 %	538,5 %	21,3 %	156,7 %	11,1 %	4,0 %
Käyttökate-%	8,1 %	9,0 %	6,4 %	5,9 %	10,7 %	8,0 %	9,0 %	13,8 %	13,6 %	11,7 %	12,2 %	13,3 %	12,5 %
Oikaistu liikevoitto-%	3,2 %	4,2 %	1,6 %	1,6 %	6,5 %	3,5 %	4,7 %	10,2 %	8,6 %	6,9 %	7,7 %	7,8 %	7,4 %
Nettotulos-%	4,8 %	4,0 %	1,4 %	1,3 %	13,9 %	5,3 %	4,1 %	10,0 %	8,0 %	6,2 %	7,2 %	7,0 %	6,8 %

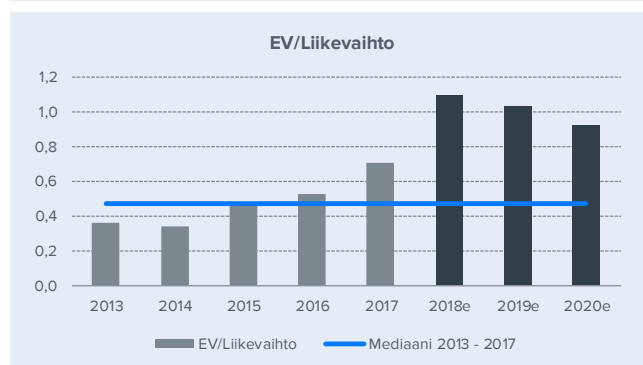
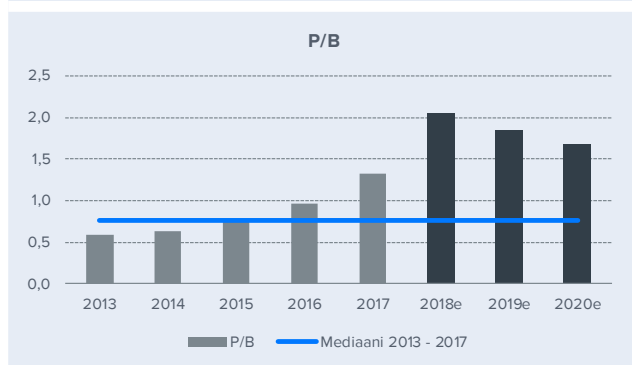
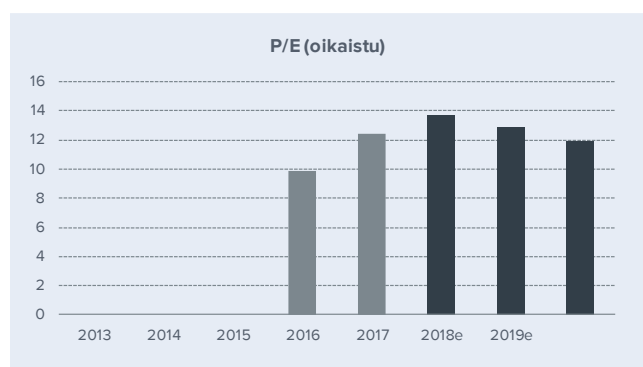
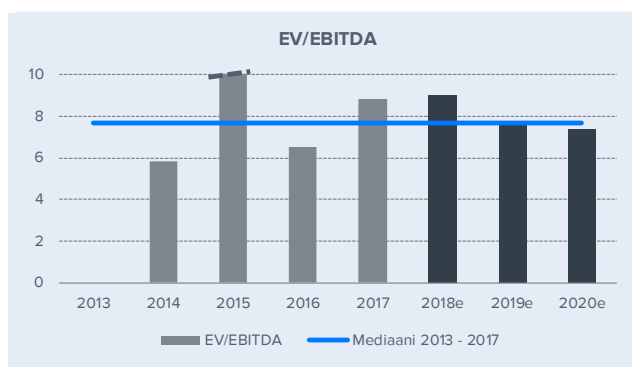
Lähde: Inderes



Arvostus

Arvostustaso	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Osakekurssi	1,14	1,04	1,12	1,60	2,37	4,15	4,15	4,15
Markkina-arvo	7,3	6,7	7,2	10,3	15,8	27,7	27,7	27,7
Yritysarvo (EV)	6,9	7,2	8,2	11,5	16,9	30,8	32,1	31,3
P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.	9,9	12,5	13,6	12,8	12,0
P/E	neg.	neg.	neg.	9,9	12,5	13,6	12,8	12,0
P/Kassavirta	-6,2	-7,8	-25,5	-34,3	91,5	-20,4	-72,8	16,0
P/B	0,6	0,6	0,8	1,0	1,3	2,0	1,8	1,7
P/S	0,4	0,3	0,4	0,5	0,7	1,0	0,9	0,8
EV/Liikevaihto	0,4	0,3	0,5	0,5	0,7	1,1	1,0	0,9
EV/EBITDA	neg.	5,8	36,8	6,6	8,8	9,0	7,8	7,4
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	16,7	20,0	14,2	13,3	12,5
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	36,8 %	32,9 %	37,0 %	37,5 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	3,0 %	2,4 %	2,9 %	3,1 %

Lähde: Inderes

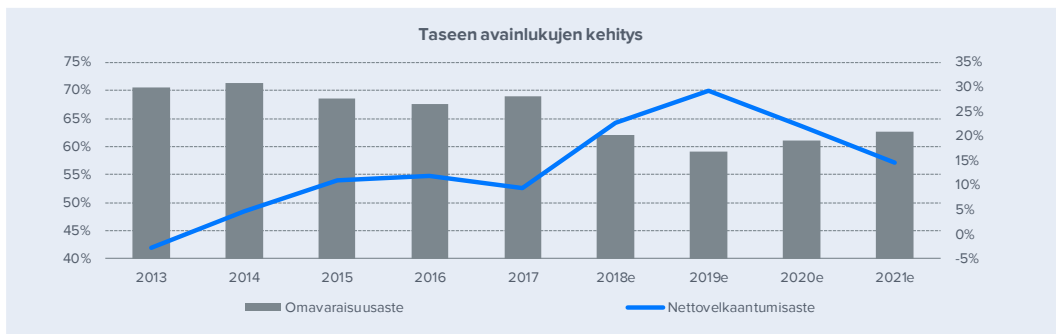


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2015	2016	2017	2018e	2019e
Pysyvät vastaavat	7,8	8,7	9,4	12,3	14,6
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat oikeudet	3,1	3,2	3,3	3,3	3,3
Käyttöomaisuus	2,2	2,5	2,6	5,5	7,8
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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	2,6	3,0	3,5	3,5	3,5
Vaihtuvat vastaavat	6,0	7,0	8,1	9,5	10,8
Varastot	2,4	2,6	2,8	3,4	3,7
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	3,3	4,1	4,9	5,6	6,2
Likvidit varat	0,3	0,3	0,4	0,6	0,9
Taseen loppusumma	13,8	15,7	17,4	21,9	25,4

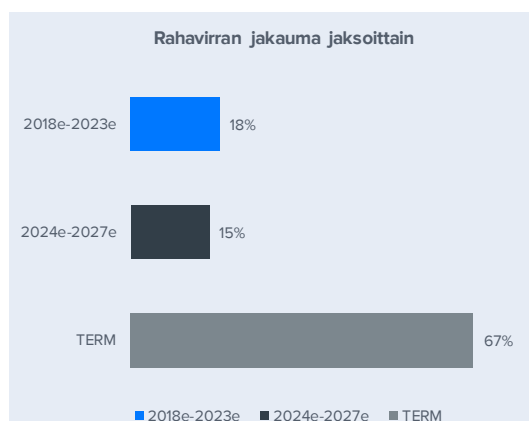
Vastattavaa (MEUR)	2015	2016	2017	2018e	2019e
Oma pääoma	9,5	10,6	12,0	13,6	15,1
Osakepääoma	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Kertyneet voittovarot	4,3	5,4	6,6	8,1	9,6
Omat osakkeet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	4,1	4,3	4,4	4,4	4,4
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	0,5	1,2	1,4	2,8	4,0
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	0,1	0,8	1,0	2,4	3,5
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Lyhytaikaiset velat	3,8	3,9	4,0	5,4	6,4
Lainat rahoituslaitoksilta	1,2	0,7	0,5	1,2	1,8
Lyhytaikaiset korottomat velat	2,7	3,2	3,5	4,2	4,6
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	13,8	15,7	17,4	21,9	25,4



Kassavirtalaskelma (MEUR)	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TERM
Liikevoitto	0,8	2,2	2,4	2,5	2,7	2,9	3,0	3,3	3,5	3,6	3,8	
+ Kokonaispoistot	1,1	1,2	1,7	1,7	1,9	2,0	1,7	1,7	1,7	1,8	1,7	
- Maksetut verot	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,5	-0,6	
- 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 rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	-0,7	-0,6	-0,5	-0,5	-0,1	-0,1	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	
Operatiivinen kassavirta	1,2	2,8	3,6	3,7	4,5	4,7	4,3	4,1	4,2	4,5	4,7	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-1,2	-4,2	-4,0	-2,0	-2,4	-1,3	-1,8	-2,0	-2,4	-1,9	-2,2	
Vapaa operatiivinen kassavirta	0,1	-1,4	-0,4	1,7	2,0	3,4	2,5	2,1	1,8	2,6	2,5	
+/- Muut	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	0,2	-1,4	-0,4	1,7	2,0	3,4	2,5	2,1	1,8	2,6	2,5	44,8
Diskontattu vapaa kassavirta	-1,3	-0,3	1,4	1,5	2,3	1,6	1,2	1,0	1,3	1,1	1,1	19,9
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	29,6	31,0	31,3	29,9	28,4	26,0	24,5	23,2	22,3	21,0	19,9	
Velaton arvo DCF	29,6											
- Korolliset velat	-1,5											
+ Rahavarat	0,4											
- Vähemmistöosuus	0,0											
- Osinko/pääomapalautus	-0,5											
Oman pääoman arvo DCF	28,1											
Oman pääoman arvo DCF per osake	4,21											

Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	15,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	3,5 %
Yrityksen Beta	1,30
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likvideittipremio	0,75 %
Riskiton korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	9,9 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,2 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2015	2016	2017	2018e	2019e
Liikevaihto	17,5	21,6	23,9	28,1	31,0
EBITDA	0,0	1,8	1,9	3,4	4,1
EBITDA-marginaali (%)	-0,1	8,1	8,0	12,2	13,3
EBIT	-1,2	0,7	0,8	2,2	2,4
Voitto ennen veroja	-1,3	0,6	0,8	2,0	2,2
Nettovoitto	-1,0	1,0	1,3	2,0	2,2
Kertaluontoiset erät	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0

Tase	2015	2016	2017	2018e	2019e
Taseen loppusumma	13,8	15,7	17,4	21,9	25,4
Oma pääoma	9,5	10,6	12,0	13,6	15,1
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	1,3	1,5	1,5	3,7	5,3

Kassavirta	2015	2016	2017	2018e	2019e
EBITDA	0,0	1,8	1,9	3,4	4,1
Nettokäyttöpääoman muutos	0,0	-0,5	-0,7	-0,6	-0,5
Operatiivinen kassavirta	-0,1	1,3	1,2	2,8	3,6
Vapaa kassavirta	-0,3	-0,3	0,2	-1,4	-0,4

Yhtiökuvaus
Aspocomp on piirilevy-yhtiö, joka tarjoaa korkealaatuista piirilevyjen suunnittelu- ja valmistuspalvelua. Aspocompin valmistamia piirilevyjä käytetään muun muassa tietoliikenneverkoissa ja -laitteissa, autoelektronikassa, turvateknologian ja terveydenhuollon järjestelmissä, mikropiirien tuotekehityksessä sekä teollisuuden automaatiosovelluksissa.

Osakekohtaiset luvut	2015	2016	2017	2018e	2019e
EPS	-0,16	0,16	0,19	0,30	0,32
EPS oikaistu	-0,12	0,16	0,19	0,30	0,32
Operat. kassavirta per osake	-0,01	0,20	0,18	0,43	0,54
Tasearvo per osake	1,48	1,66	1,80	2,04	2,26
Osinko per osake	0,00	0,00	0,07	0,10	0,12
Voitonjako, %	0	0	37	33	37
Osinkotuotto, %	0,0	0,0	3,0	2,4	2,9

Tunnusluvut	2015	2016	2017	2018e	2019e
P/E	neg.	9,9	12,5	13,6	12,8
P/B	0,8	1,0	1,3	2,0	1,8
P/Liikevaihto	0,4	0,5	0,7	1,0	0,9
P/CF	neg.	8,1	13,1	9,7	7,6
EV/Liikevaihto	0,5	0,5	0,7	1,1	1,0
EV/EBITDA	neg.	6,6	8,8	9,0	7,8
EV/EBIT	neg.	16,7	20,0	14,2	13,3

Suurimmat omistajat	30.9.2018	%-osakkeista
Tiiviste-Group Oy		15,0 %
Joensuun Kauppa ja Kone Oy		11,2 %
Mandatum Life		4,9 %
Etola Erkki Olavi		4,4 %
Montonen Mikko		3,9 %
K22 Finance Oy		3,5 %

Suositus historia

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
29.10.2016	Lisää	1,40 €	1,29 €
21.12.2016	Lisää	1,65 €	1,50 €
15.2.2017	Lisää	2,90 €	2,70 €
15.3.2017	Vähennä	2,90 €	3,05 €
28.4.2017	Vähennä	2,90 €	2,97 €
14.8.2017	Vähennä	2,50 €	2,64 €
27.10.2017	Lisää	2,50 €	2,36 €
6.11.2017	Lisää	2,50 €	2,27 €
17.1.2018	Vähennä	2,50 €	2,58 €
16.2.2018	Lisää	2,60 €	2,44 €
5.4.2018	Lisää	2,60 €	2,35 €
30.4.2018	Lisää	2,75 €	2,51 €
10.7.2018	Lisää	2,75 €	2,48 €
31.7.2018	Lisää	3,25 €	3,05 €
10.8.2018	Lisää	3,80 €	3,50 €
17.10.2018	Vähennä	4,20 €	4,15 €

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 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 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 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/>