

Erinomainen tuloskehitys jatkuu

Röntgenkuvantamislaitteiden, järjestelmien ja komponenttien toimittaja Detection Technologyn (DeeTee) eilen julkaisema Q1-tulos oli erinomainen. Sekä kasvu että kannattavuus ylittivät Q1:llä odotuksemme. Myös näkymät vaikuttavat edelleen lupaavilta, vaikka epävarmuus pysyy korkeana. Uskomme edelleen erityisesti yhtiön kannattavuuden laskevan nykytasoilta kilpailun kiristyessä erityisesti lääketiede-liiketoiminnassa, mutta toisaalta kasvunäkymät ovat vahvat. Olemme nostaneet 2017 tulosennusteitamme vahvan Q1:n jälkeen noin 8 % ja samalla nostamme tavoitehintamme 18,0 euroon (aik. 16,5 euroa). Toistamme lisää-suosituksemme, mutta olemme hieman huolestuneita arvostustasosta ja yhä nousevista odotuksista.

Vahva kasvu ja erinomainen kannattavuus

DeeTeen erinomainen tuloskehitys jatkuu Q1:llä ja yhtiö ylitti selvästi ennusteemme. Liikevaihto kasvoi Q1:llä 22,7 % 18,9 MEUR:oon (Q1'16: 15,4 MEUR), mikä ylitti selvästi ennusteemme 17,3 MEUR. Kasvua veti tällä kertaa Lääketiede-liiketoimintayksikkö, jonka liikevaihto kasvoi 94,5 %. Osasimme odottaa Lääketiede-puolelta merkittävää kasvua (ennuste +34 %) uusien tuotteiden tultua loppuvuonna tuotantoon, mutta kasvu ylitti kuitenkin selvästi odotuksemme. Sen sijaan viime vuonna yli 100 % harpanneen Turvallisuus- ja teollisuusliiketoimintayksikön liikevaihto kasvoi Q1:llä vain 1,7 %. Hidastuminen johtui erityisesti logistiikkayritysten vähentäessä laiteostojaan Aasiassa. Kiinan postin tiukentuneisiin turvamääräyksiin liittyvä hyppäys on siis ilmeisesti ohi, mutta DeeTee on kuitenkin pystynyt paikkaamaan sitä uusilla tuotteilla. Liikevoitto oli 3,7 MEUR (Q1'16: 2,3 MEUR) eli liikevoittomarginaali oli edelleen erinomainen 19,6 % (Q1'16: 14,9 %). Yhtiö kertoi, että T&K-kulut olivat Q1:llä suunniteltua alemmat eli 8,1 % liikevaihdesta (normaalitaso noin 10 %). Vaikka eliminoisimme erotuksen, kannattavuus olisi silti ollut vahvalla 17,7 %:n tasolla ja ylittänyt ennusteemme (15,4 %). Liikevoitto (3,7 MEUR) ylittikin selvästi ennusteemme 2,7 MEUR. Silti paineet kannattavuuden normalisoitumisesta lähemmäs yhtiön 15 %:n tavoitetta ovat edelleen olemassa.

Kasvunäkymä edelleen vahva, mutta kannattavuuspaineet eivät ole kadonneet

Näkymissään DeeTee arvioi kasvun jatkuvan kuluvaan vuonna, mutta korosti jälleen loppuvuoden kysyntään liittyvää epävarmuutta (ei vielä näkyvyyttä). Kasvunäkymät ovat kuitenkin edelleen vahvat. Sen sijaan marginaaleihin liittyy edelleen paineita ja yhtiö kertoi kiristyvän kilpailun heijastuvan tuotehintoihin. Loppuvuonna T&K-kulujen normalisoituminen ja hintapaine tulevat painamaan liikevoittomarginaalia, mutta odotamme sen kuitenkin säilyvän erittäin hyvällä tasolla kiinteiden kulujen skaalautuessa edelleen kasvun mukana (2017e: 17,7 %, 2016: 19,6 %). Olemme toisaalta nostaneet kasvuennusteitamme, minkä takia 2017 tulosennusteemme nousivat 8 %.

Arvostustaso on korkea, mutta perusteltavissa

Osakkeen arvostustaso on pysynyt suunnilleen samalla korkealla tasolla, koska ennusteiden nostot kompensoivat paljon viimeaikaisesta kurssinoususta. Vuoden 2017 ennusteilla P/E on noin 20x, EV/EBITDA alle 13x ja osinkotuotto 1,8 %. Kertoimet ovat korkeita, mutta pitkälti linjassa yhtiön verrokkiryhmän kanssa. Sektorin merkittävimmän kilpailijan eli japanilaisen Hamamatsun kertoimet ja myös kannattavuus ovat selvästi DT:tä korkeampia. Jos DeeTeen kasvu- ja tuloskehitys kuitenkin heikentyisi oleellisesti, voisivat myös yhtiölle hyväksyttävät arvostuskertoimet laskea selvästi. Tämä nostaa osakkeen riskiprofiilia merkittävästi, jos yhtiön positiivinen kehitys tyssäisi.

Analyytikko

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



Suositus

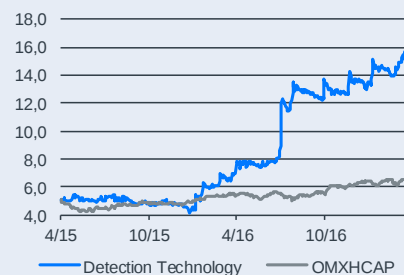
Lisää



Edellinen: Lisää

Tavoitehintaa 18,00 EUR

Edellinen: 16,50



Lähde: Bloomberg

Ei-lisen päätös 16,99 EUR

12 kk vaihteluväli 6,90895746-17 EUR

Potentiaali 5,9 %

Katso toimitusjohtajan videohaastattelu



DeeTee Q1'17 tulossaastattelu

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)		%
2015	43	3,4	8,0 %	1,1	0,07	0,07	1,3	10,0	12,8	19,0	1,4 %
2016	76	14,8	19,6 %	14,6	0,85	0,25	2,4	10,3	12,1	16,5	1,8 %
2017e	86	15,1	17,7 %	14,6	0,84	0,30	2,6	12,6	14,7	20,2	1,8 %
2018e	97	16,7	17,2 %	15,9	0,88	0,40	2,2	12,1	13,0	19,2	2,4 %
2019e	108	18,5	17,1 %	17,7	0,99	0,50	2,0	10,6	11,4	17,2	3,0 %
Markkina-arvo, MEUR			236	OPO / osake 2017e, EUR			2,82	CAGR EPS, 2016-2019, %			5 %
Nettovelka 2017e, MEUR			-14	P/B 2017e			6,0	CAGR kasvu, 2016-2019, %			13 %
Yritysarvo (EV), MEUR			222	Nettovelkaisuusaste 2017e, %			-36,1 %	ROE 2017e, %			33,3 %
Taseen koko 2017e, MEUR			61	Omavaraisuusaste 2017e, %			65,1 %	ROCE 2017e, %			38,0 %

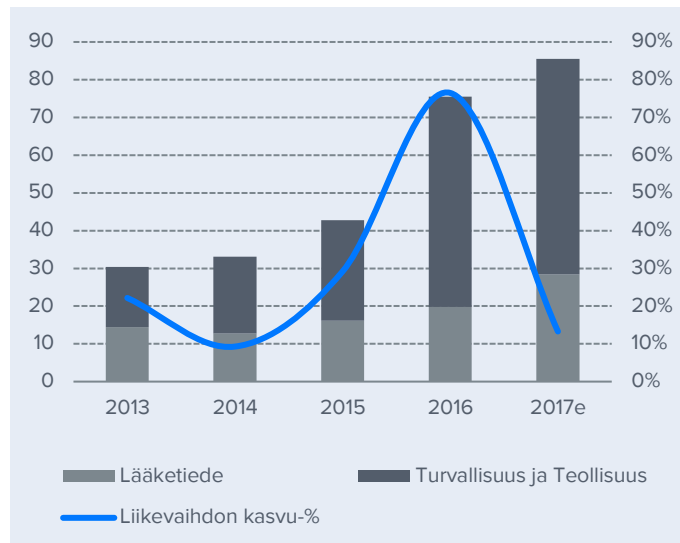
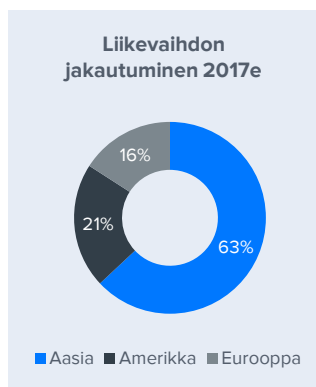
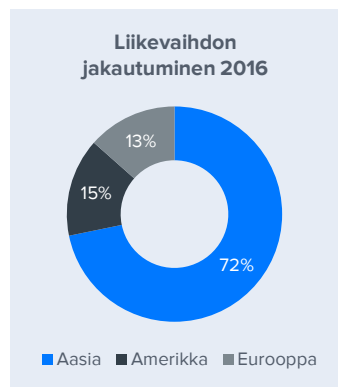
Aiempaa tasapainoisempaa kehitystä

Erinomainen tuloskehitys jatkoi Kiinan laimenemisesta huolimatta

DeeTeen erinomainen tuloskehitys jatkui myös Q1:llä ja yhtiö ylitti selvästi ennusteemme. Liikevaihto kasvoi Q1:llä 22,7 % 18,9 MEUR:oon (Q1'16: 15,4 MEUR), mikä ylitti selvästi ennusteemme 17,3 MEUR. Kasvua veti tällä kertaa Lääketiede-liiketoimintayksikkö, jonka liikevaihto kasvoi 94,5 %. Osasimme odottaa Lääketiede-puolelta merkittävää kasvua (ennuste +34 %) uusien tuotteiden tultua loppuvuonna tuotantoon, mutta kasvu ylitti kuitenkin selvästi odotuksemme. Sen sijaan viime vuonna yli 100 % harpanneen Turvallisuus- ja teollisuus-liiketoimintayksikön liikevaihto kasvoi Q1:llä vain 1,7 %. Hidastuminen johtui erityisesti logistiikkayritysten vähentäessä laiteostojaan Aasiassa. Kiinan postin tiukentuneisiin turvamääräyksiin liittyvä hyppäys on siis ilmeisesti ohi, mutta DeeTee on kuitenkin pystynyt paikkaamaan sitä uusilla tuotteilla.

Myynti jakautuu aikaisempaa tasaisemmin

Samat muutokset heijastuivat myös myynnin jakaumaan, joka tasautui selvästi. Alueellisesti myynti kasvoi voimakkaasti Amerikoissa (+40 %), kun taas Aasiassa kasvu taittui (-8 % vertailukaudesta). Aasian osuus yhtiön liikevaihdosta oli Q1:llä 57 %, Euroopan 19 % ja Amerikoiden 24 %. Mielestämme on positiivista, että DeeTee liikevaihto jakautuu nyt paremmin eri alueilla sekä tuotteissa että maantieteellisesti. Tämä antaa yhtiölle aikaisempaa vakaamman pohjan.



Kannattavuus kesti erinomaisella tasolla

Liikevoitto oli 3,7 MEUR (Q1'16: 2,3 MEUR) eli liikevoittomarginaali oli edelleen erinomainen 19,6 % (Q1'16: 14,9 %). Yhtiö kertoi, että T&K-kulut olivat Q1:llä suunniteltua alemmat eli 8,1 % liikevaihdosta (normaalitaso noin 10 %). Vaikka eliminoisimme erotuksen, kannattavuus olisi silti ollut vahvalla 17,7 %:n tasolla ja ylittänyt ennusteemme (15,4 %). Liikevoitto (3,7 MEUR) ylittikin selvästi ennusteemme 2,7 MEUR. Paineet kannattavuuden normalisoitumisesta lähemmäs yhtiön 15 %:n tavoitetta ovat kuitenkin edelleen olemassa. Yhtiö toisti jälleen keskipitkän aikavälin liiketoimintanäkymät eli pyrkii kasvattamaan myyntiään vähintään 15 % vuodessa ja saavuttamaan ainakin 15 %:n liikevoittomarginaalin.

Ennustetaulukko	Q1'16	Q1'17	Q1'17e	Q1'17e	Konsensus	Erotus (%)	2017e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. Inderes
Liikevaihto	15,4	18,9	17,3				9 %
Liikevoitto	2,3	3,7	2,7				39 %
Tulos ennen veroja*	1,8	3,5	2,5				39 %
Osakekohtainen tulos	0,11	0,20	0,15				39 %
Liikevaihdon kasvu-%	71,3 %	22,7 %	12,3 %				10,4 %-yks.
Liikevoitto-%	14,9 %	19,6 %	15,4 %				4,2 %-yks.
Lähde: Inderes					* Myös toteutuneet luvut ovat Inderesin arvioita (ei raportoitu)		

Nostimme tulossennusteita selvästi

Näkymät edelleen vahvat, kapasiteettia tulossa lisää

Näkymissään DeeTee arvioi kasvun jatkuvan kuluvana vuonna, mutta korosti jälleen loppuvuoden kysyntään liittyvää epävarmuutta (ei vielä näkyvyyttä). Tämä käytännössä kertoo meille vain sen, että kasvunäkymät ovat edelleen vahvat. Tähän liittyen on hyvä huomata, että yhtiön vuoden alussa aloittama Pekingin tehtaan laajennusprojekti valmistuu toukokuussa. Yhtiön mukaan laajennus mahdollistaa kapasiteetin nostamisen vastaamaan yhtiön keskipitkän aikavälin tarpeita. Meille tämä tarkoittaa, ettei lähivuosina tarvitse huolehtia kapasiteetin riittävyydestä.

Marginaalipaineet pysyvät

Kasvusta huolimatta marginaaleihin liittyy edelleen paineita ja yhtiö kertoi kiristyvän kilpailun heijastuvan tuotehintoihin. Esimerkiksi DeeTeen erinomainen menestys huomioiden on mielestämme selvää, että toimialalle syntyy uutta kilpailua ennen pitkää. Paine on ilmeisesti erityisen kova lääketiede-puolella, jossa suurilla asiakkaila on käynnissä kulukuurit. Arviomme mukaan loppuvuonna T&K-kulujen normalisoituminen ja hintapaine tulevat painamaan liikevoittomarginaalia, mutta odotamme sen kuitenkin säilyvän erittäin hyvällä tasolla kiinteiden kulujen skaalautuessa edelleen kasvun mukana (2017e: 17,7 % vs. 2016: 19,6 %).

Ennusteissa myös pieniä rakenteellisia muutoksia

Nostimme hieman myös lähivuosien ennusteita. Teimme ennusteisiin myös rakenteellisia muutoksia eli nostimme kasvuennusteitamme, mutta laskimme hieman kannattavuusodotuksia. DeeTee on voimakkaasti fokusoitunut kasvuun ja jatkossa markkinaosuuksien voittaminen tulee vaatimaan myös jossain määrin kannattavuudesta tinkimistä. Uskomme yhtiön priorisoivan kasvua voimakkaasti erityisesti, kun kannattavuus on yhtiön tavoitetason (liikevoittomarginaali 15 %) yläpuolella. Kokonaisuuden kannalta näillä muutoksilla ei ollut suuria vaikutuksia (muutokset esitetty taulukossa alla).

Markkina jatkavat odotetulla kasvu-uralla

Markkinakehitykseen liittyen raportti ei tarjonnut uutta. Yhtiö arvioi vuotuisen markkinakasvun olevan noin 7 % turvallisuusosalalla ja 5 % teollisuuden röntgenlaitteissa sekä lääketieteellisten tietokonekuvantamislaitemarkkinalla. Kaikilla DeeTeen markkinoilla on erittäin hyvät kasvunäkymät myös pitkällä aikavälillä, minkä takia yhtiön keskittyminen kasvuun on hyvin ymmärrettävää.

Ennustemuutokset	2017e	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	83,4	85,5	3 %	92,0	96,8	5 %	101,2	108,5	7 %
Käyttökate	16,3	17,5	7 %	17,4	17,9	3 %	19,7	19,9	1 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	14,0	15,1	8 %	16,2	16,7	3 %	18,3	18,5	1 %
Liikevoitto	14,0	15,1	8 %	16,2	16,7	3 %	18,3	18,5	1 %
Tulos ennen veroja	13,5	14,6	8 %	15,4	15,9	3 %	17,5	17,7	1 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,77	0,84	8 %	0,86	0,88	3 %	0,98	0,99	1 %
Osakekohtainen osinko	0,30	0,30	0 %	0,40	0,40	0 %	0,50	0,50	0 %

Lähde: Inderes

Arvostuskertoimet edelleen haastavalla tasolla

Arvostus korkea, mutta perusteltavissa kasvulla

Osakkeen arvostustaso on pysynyt suunnilleen samalla korkealla tasolla, koska ennusteiden nostot kompensoivat paljon viimeaikaisesta kurssinoususta. Vuoden 2017 ennusteilla P/E on noin 20x, EV/EBITDA alle 13x ja osinkotuotto 1,8 %, jossa on tuki merkittävä kasvupotentiaali lähivuosina. Mielestämme arvostus vaatii vahvaa tuloskehitystä myös lähivuosina, jolloin yhtiön kannattavuuden kestävyys oikeasti mitataan. Taseen vahvistuminen ja parantuva kassavirta antavat kuitenkin tiettyä tukea EV-pohjaisille kertoimille.

Yleisesti DeeTeen arvostuskertoimet ovat korkeita, mutta pitkälti linjassa yhtiön verrokkiryhmän kanssa (esitetty seuraavalla sivulla). Sektorin merkittävimmän kilpailijan eli japanilaisen Hamamatsun kertoimet ja myös kannattavuus ovat selvästi Deeteetä korkeampia. Tämä tarkoittaa, että sektorilla on mahdollisuus tehdä erinomaista kannattavuutta myös

pidemmällä aikavälillä ja että sektorilla on hyväksytty myös huomattavasti korkeampia arvostuksia. DeeTee on viimeisen vuoden aikana kehittynyt voimakkaasti sektoria paremmin eli voittanut markkinaosuuksia, joten suhteellinen arvostus vaikuttaa perustellulta. Markkinanäkymät ovat hyvät markkinan kasvaessa reipasta vauhtia, mikä tukee sektorin kertoimia.

Paineet kasvavat odotuksien mukana

Korkeisiin arvostuskertoimiin liittyy kuitenkin myös merkittäviä riskejä. Jos DT:n tuloskehitys kuitenkin heikentyisi oleellisesti, voisivat myös yhtiölle hyväksyttävät arvostuskertoimet laskea huomattavasti. Tämä nostaa osakkeen riskiprofiilia selvästi. Näkyvyys tuloskehitykseen ei ole hyvä, koska yksittäiset asiakkaat voivat aiheuttaa merkittäviä heilahduksia kvartaaleilla. Tulospettymyksiin ei mielestämme kuitenkaan ole varaa, kun P/E-kerroin on 20x-tasolla. Korkealle viritetyt odotukset ovat tässä mielessä selkeä riski.

	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö		MEUR	MEUR	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e
Detection Technology	16,99	224	216	14,1	11,8	12,2	9,8	23,1	20,6	1,9	2,3	6,1
Vaisala	41,38	575	503	14,7	11,8	11,2	9,4	23,1	19,1	2,7	2,9	3,6
Analogic	74,15	839	698					23,2	21,6			
Smiths Group	1651,00	7553	8316	13,3	12,4	11,0	10,5	17,2	17,0	2,6	2,7	3,6
Hamamatsu Photonics	3255,00	4494	3940			13,6	11,9	32,3	29,2	1,0	1,1	2,8
Jenoptik	24,46	1378	1372	16,8	15,0	12,4	11,2	22,9	21,0	1,1	1,3	2,6
Osi Systems	70,92	1255	1454	28,9	13,8	13,0	7,4	25,0	20,8			2,4
First Sensor	11,74	121	147	19,7	14,2	9,1	7,5	25,3	18,0		0,8	1,5
AMS AG	64,50	5017	5267	41,4	19,4	21,8	13,2	42,9	21,1	0,6	0,9	5,1
Bruker Corp	23,00	3329	3254	14,3	12,5	12,1	10,7	20,8	18,4	0,7	0,5	4,7
Nordic Semiconductor	33,90	602	584	33,2	9,6	15,1	7,4	51,7	22,1			4,9
Varian Medican Systems	89,01	7560	7384	15,4	14,0	13,1	12,2	22,8	20,6			
Faro Technologies	37,05	557	420	25,7	13,1	12,5	8,4	43,1	26,2			1,7
Detection Technology (Inderes)	16,99	236	222	14,7	13,0	12,6	12,1	20,2	19,2	1,8	2,4	6,0
Keskiarvo				21,6	13,4	13,1	10,0	28,7	21,2	1,5	1,6	3,6
Mediaani				16,8	13,1	12,5	10,1	23,2	20,8	1,1	1,2	3,6
Erotus-% vrt. mediaani				-13 %	0 %	1 %	20 %	-13 %	-8 %	54 %	107 %	68 %

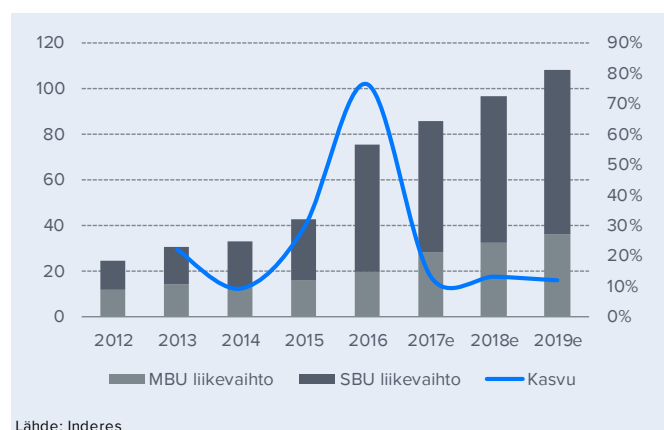
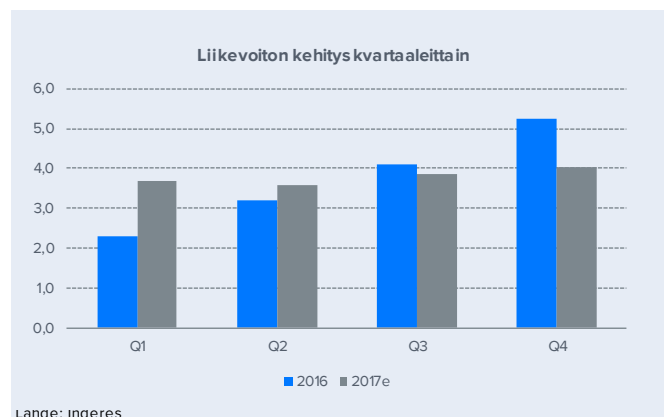
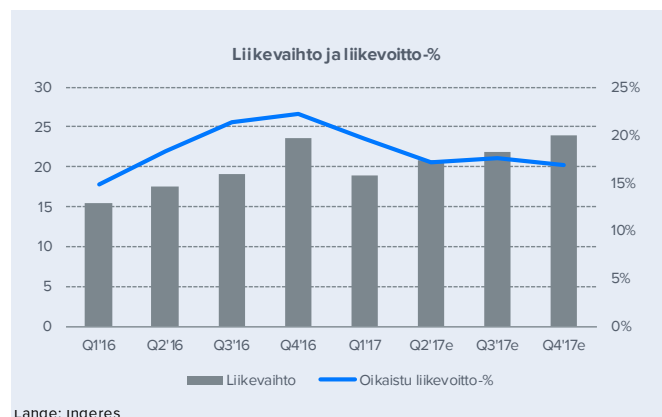
Lähde: Bloomberg / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

Tuloskehitys kvartaalitasolla	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihto	42,8	15,4	17,5	19,2	23,5	75,5	18,9	20,9	21,9	23,9	85,5	96,8	108,5
<i>Lääketiede</i>	<i>16,1</i>	<i>3,5</i>	<i>2,5</i>	<i>5,1</i>	<i>8,7</i>	<i>19,8</i>	<i>6,8</i>	<i>5,5</i>	<i>6,8</i>	<i>9,4</i>	<i>28,4</i>	<i>32,4</i>	<i>36,3</i>
<i>Turvallisuus ja Teollisuus</i>	<i>26,7</i>	<i>11,9</i>	<i>15,0</i>	<i>14,0</i>	<i>14,9</i>	<i>55,8</i>	<i>12,1</i>	<i>15,4</i>	<i>15,1</i>	<i>14,5</i>	<i>57,1</i>	<i>64,4</i>	<i>72,2</i>
Käyttökate	4,6	2,6	3,7	4,7	6,3	17,3	4,3	4,2	4,5	4,6	17,5	17,9	19,9
Poistot ja arvonalennukset	-1,2	-0,4	-0,5	-0,6	-1,1	-2,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-2,4	-1,2	-1,4
Liikevoitto ilman kertaeriä	4,5	2,3	3,2	4,1	5,2	14,8	3,7	3,6	3,9	4,0	15,1	16,7	18,5
Liikevoitto	3,4	2,3	3,2	4,1	5,2	14,8	3,7	3,6	3,9	4,0	15,1	16,7	18,5
<i>Konsemi</i>	<i>4,5</i>	<i>2,3</i>	<i>3,2</i>	<i>4,1</i>	<i>5,2</i>	<i>14,8</i>	<i>3,7</i>	<i>3,6</i>	<i>3,9</i>	<i>4,0</i>	<i>15,1</i>	<i>16,7</i>	<i>18,5</i>
<i>Kertaluonteiset erät</i>	<i>-1,1</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	-2,4	-0,5	-0,2	0,2	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	-0,8	-0,8
Tulos ennen veroja	1,1	1,8	3,0	4,3	5,5	14,6	3,5	3,4	3,7	3,9	14,6	15,9	17,7
Verot	-0,1	-0,5	-0,6	-0,9	-1,3	-3,2	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-2,9	-3,2	-3,5
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	0,9	1,4	2,5	3,4	4,1	11,4	2,8	2,8	3,0	3,1	11,7	12,7	14,2
EPS (oikaistu)	0,26	0,11	0,19	0,27	0,31	0,85	0,20	0,20	0,21	0,23	0,84	0,88	0,99
EPS (raportoitu)	0,07	0,11	0,19	0,27	0,32	0,88	0,22	0,21	0,23	0,24	0,87	0,91	0,99

Tunnusluvut	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>29,2 %</i>	<i>71,3 %</i>	<i>87,8 %</i>	<i>105,9 %</i>	<i>54,7 %</i>	<i>76,5 %</i>	<i>22,7 %</i>	<i>19,7 %</i>	<i>14,2 %</i>	<i>1,7 %</i>	<i>13,3 %</i>	<i>13,2 %</i>	<i>12,0 %</i>
<i>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</i>	<i>9,9 %</i>	<i>208,6 %</i>	<i>468,3 %</i>	<i>412,6 %</i>	<i>115,2 %</i>	<i>226,6 %</i>	<i>61,3 %</i>	<i>11,9 %</i>	<i>-6,0 %</i>	<i>-22,9 %</i>	<i>2,3 %</i>	<i>10,0 %</i>	<i>11,1 %</i>
<i>Käyttökate-%</i>	<i>10,9 %</i>	<i>17,2 %</i>	<i>21,3 %</i>	<i>24,4 %</i>	<i>26,8 %</i>	<i>22,9 %</i>	<i>22,7 %</i>	<i>20,0 %</i>	<i>20,4 %</i>	<i>19,4 %</i>	<i>20,5 %</i>	<i>18,5 %</i>	<i>18,4 %</i>
<i>Oikaistu liikevoitto-%</i>	<i>10,6 %</i>	<i>14,9 %</i>	<i>18,3 %</i>	<i>21,4 %</i>	<i>22,3 %</i>	<i>19,6 %</i>	<i>19,6 %</i>	<i>17,1 %</i>	<i>17,6 %</i>	<i>16,9 %</i>	<i>17,7 %</i>	<i>17,2 %</i>	<i>17,1 %</i>
<i>Nettotulos-%</i>	<i>2,2 %</i>	<i>8,9 %</i>	<i>14,1 %</i>	<i>17,9 %</i>	<i>17,5 %</i>	<i>15,1 %</i>	<i>14,9 %</i>	<i>13,2 %</i>	<i>13,6 %</i>	<i>13,1 %</i>	<i>13,7 %</i>	<i>13,1 %</i>	<i>13,1 %</i>

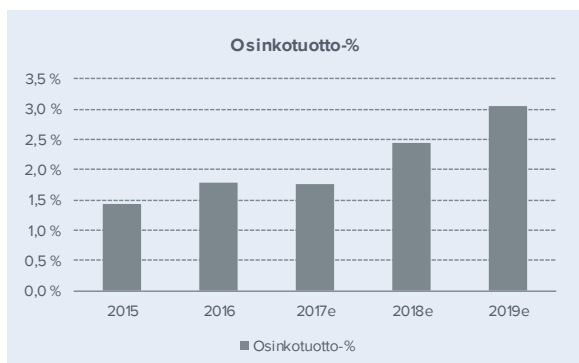
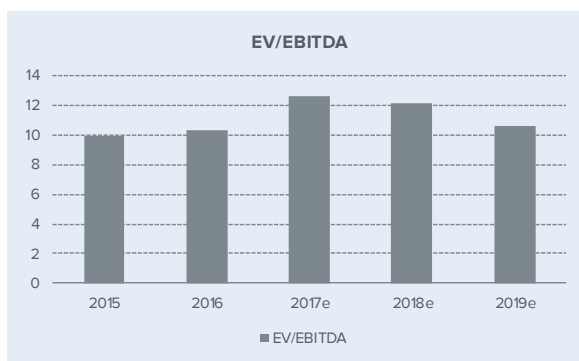
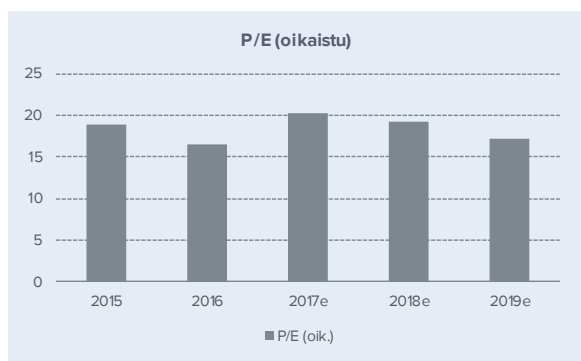
Lähde: Inderes



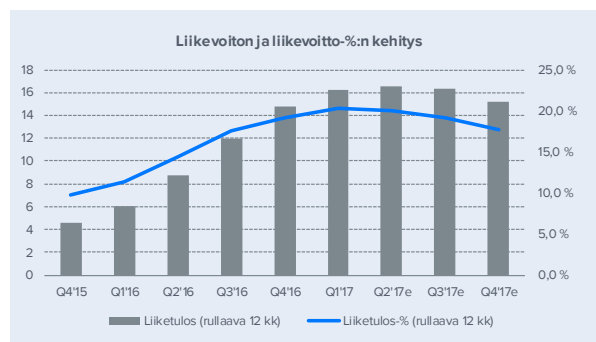
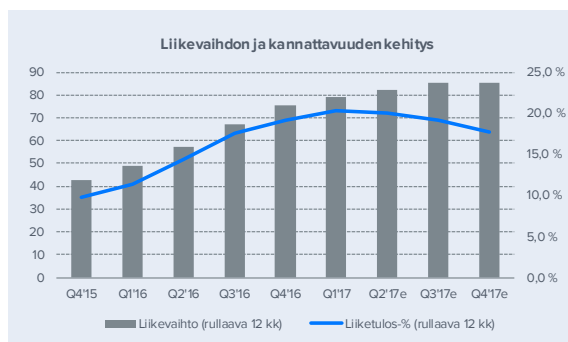
Arvostus

Arvostustaso	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi				4,90	13,98	16,99	16,99	16,99
Markkina-arvo				63	188	236	236	236
Yritysarvo (EV)				57	179	222	217	212
P/E (oik.)				19,0	16,5	20,2	19,2	17,2
P/E				68,3	16,5	20,2	19,2	17,2
P/Kassavirta				-103,3	41,6	26,4	23,3	20,9
P/B				3,0	6,1	6,0	4,9	4,2
P/S				1,5	2,5	2,8	2,4	2,2
EV/Liikevaihto				1,3	2,4	2,6	2,2	2,0
EV/EBITDA				10,0	10,3	12,6	12,1	10,6
EV/EBIT				12,8	12,1	14,7	13,0	11,4
Osinko/tulos (%)				97,6 %	29,5 %	35,7 %	45,3 %	50,7 %
Osinkotuotto-%				1,4 %	1,8 %	1,8 %	2,4 %	3,0 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

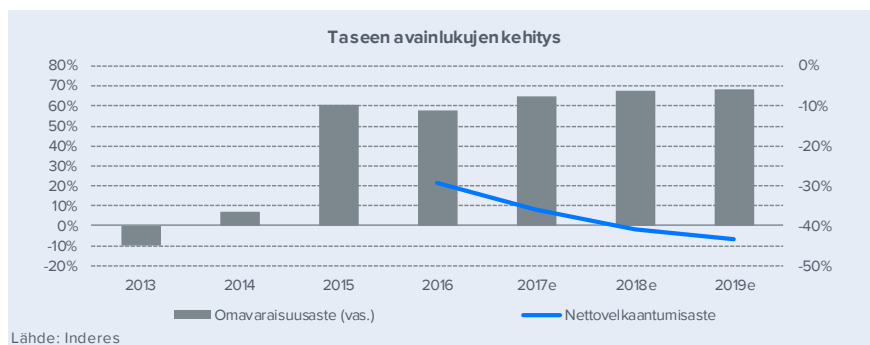


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Pysyvät vastaavat	3,7	7,3	6,3	7,2	7,9
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat oikeudet	0,7	0,8	1,6	1,9	2,1
Käyttöomaisuus	3,0	6,4	4,7	5,3	5,8
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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	16,4	28,1	47,9	53,9	63,6
Varastot	5,6	6,8	10,6	12,8	14,5
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	7,4	13,9	21,6	24,0	27,1
Likvidit varat	3,4	7,4	15,7	17,1	22,0
Taseen loppusumma	20,1	35,4	54,2	61,1	71,6

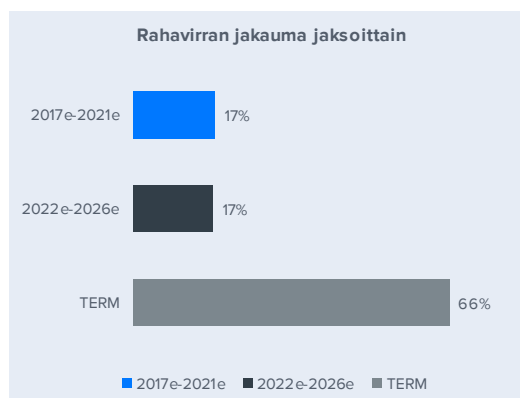
Vastattavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Oma pääoma	1,4	21,1	30,9	39,2	47,8
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	-12,7	-10,8	-0,1	8,2	16,7
Omat osakkeet	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	8,8	26,7	25,8	25,8	25,8
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	10,7	0,8	0,7	1,8	2,3
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	9,4	0,0	0,0	1,0	1,5
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	1,4	0,8	0,7	0,8	0,8
Lyhytaikaiset velat	8,0	13,5	22,6	20,0	21,5
Lainat rahoituslaitoksilta	1,4	1,2	6,6	1,9	1,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	6,5	11,4	16,0	18,1	20,5
Muut lyhytaikaiset velat	0,1	0,9	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	20,1	35,4	54,2	61,1	71,6



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
Liikevoitto	14,8	15,1	16,7	18,5	19,7	21,3	22,1	22,7	23,0	23,9	24,9	
+ Kokonaispoistot	2,5	2,4	1,2	1,4	1,4	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1	
- Maksetut verot	-3,2	-2,9	-3,2	-3,5	-3,8	-4,1	-4,3	-4,4	-4,4	-4,6	-5,0	
- verot rahoituskuluista	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	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	-7,8	-2,4	-2,5	-2,5	-2,4	-2,1	-2,0	-1,8	-1,6	-1,3	-1,4	
Operatiivinen kassavirta	6,2	12,1	12,1	13,7	14,8	16,5	17,4	18,1	18,7	19,8	20,6	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-1,6	-3,2	-2,0	-2,3	-2,3	-2,9	-1,9	-2,5	-2,5	-2,5	-2,6	
Vapaa operatiivinen kassavirta	4,5	9,0	10,1	11,3	12,5	13,6	15,5	15,6	16,2	17,3	18,0	
+/- 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	4,5	9,0	10,1	11,3	12,5	13,6	15,5	15,6	16,2	17,3	18,0	391,6
Diskontattu vapaa kassavirta		8,5	8,8	9,0	9,2	9,1	9,6	8,9	8,5	8,3	8,0	173,4
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	261,3	252,8	244,0	235,0	225,8	216,7	207,1	198,2	189,7	181,3	173,4	
Velaton arvo DCF	261,3											
- Korolliset velat		-6,6										
+ Rahavarat		15,7										
- Vähemmistöosuus		0,0										
- Osinko/pääomapalautus		-3,4										
Oman pääoman arvo DCF	266,9											
Oman pääoman arvo DCF per osake	18,57											

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,30
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	1,00 %
Riskiton korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	10,2 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,8 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	33,1	42,8	75,5	85,5	96,8
EBITDA	3,8	4,6	17,3	17,5	17,9
EBITDA-marginaali (%)	11,5	10,9	22,9	20,5	18,5
EBIT	3,1	3,4	14,8	15,1	16,7
Voitto ennen veroja	2,8	1,1	14,6	14,6	15,9
Nettovoitto	2,8	0,9	11,4	11,7	12,7
Kertaluontoiset erät	-1,0	-1,1	0,0	0,0	0,0

Tase	2014	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	20,1	35,4	54,2	61,1	71,6
Oma pääoma	1,4	21,1	30,9	39,2	47,8
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	10,8	1,2	6,6	2,9	2,5

Kassavirta	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	3,8	4,6	17,3	17,5	17,9
Nettokäyttöpääoman muutos	-0,7	-1,7	-7,8	-2,4	-2,5
Operatiivinen kassavirta	3,1	4,7	6,2	12,1	12,1
Vapaa kassavirta	1,7	-0,6	4,5	9,0	10,1

Yhtiökuvaus
Detection Technology on globaali röntgenkuvantamislaitteiden järjestelmien ja komponenttien toimittaja lääketieteen, turvallisuusalan ja teollisuuden sovelluksiin. Detection Technologyn liikevaihto oli 43 miljoonaa euroa vuonna 2015. Yhtiöllä on noin 160 asiakasta 40 maassa. Detection Technology työllistää 340 henkilöä Suomessa, Kiinassa ja Yhdysvalloissa. Yhtiön osakkeet on listattu NASDAQ First North Finland -markkinapaikalle.

Osakekohtaiset luvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
EPS	0,21	0,07	0,85	0,84	0,88
EPS oikaistu	0,29	0,26	0,85	0,84	0,88
Operat. kassavirta per osake	0,24	0,36	0,46	0,87	0,84
Tasearvo per osake	0,11	1,63	2,30	2,82	3,32
Osinko per osake	0,00	0,07	0,25	0,30	0,40
Voitonjako, %	0	98	30	36	45
Osinkotuotto, %		1,4	1,8	1,8	2,4

Tunnusluvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
P/E	0,0	68,3	16,5	20,2	18,6
P/B	0,0	3,0	6,1	6,0	4,9
P/Liikevaihto	0,0	1,5	2,5	2,8	2,5
P/CF	0,0	13,4	30,2	19,6	20,2
EV/Liikevaihto	0,2	1,3	2,4	2,6	2,2
EV/EBITDA	1,9	12,3	10,3	12,6	12,1
EV/EBIT	2,4	16,7	12,1	14,7	13,0

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Oy G.W.Sohlberg Ab	38,8 %
OP-Delta rahasto	4,9 %
Sijoitusrahasto Aktia Capital	4,7 %
Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen	4,1 %
Evli Suomi Pienyhtiöt rahasto	4,1 %
Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Varma	3,8 %

Suositteluhistoria, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
3.2.2016	Lisää	6,10 €	5,63 €
18.4.2016	Lisää	7,20 €	6,59 €
27.4.2016	Lisää	8,30 €	7,82 €
29.7.2016	Lisää	12,00 €	11,27 €
14.9.2016	Vähennä	13,00 €	13,15 €
26.10.2016	Lisää	15,00 €	14,03 €
6.2.2017	Lisää	16,50 €	15,45 €
27.4.2017	Lisää	18,00 €	16,99 €

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 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 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 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. 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/>