

Arvostus ei huomioi kasvunäkymiä

Nostamme Comptelin tavoitehintaa 1,25 euroon (aik. 1,05 EUR) ja nostamme suosituksen osta-tasolle (aik. lisää). Yhtiön Q1-raportti vahvisti arviotamme, jonka mukaan yhtiö on siirtymässä 2011 käynnistetyssä strategiassaan nyt vaiheeseen, jossa investoinnit uusiin tuotealueisiin alkavat ajamaan yhtiön kasvua ja kannattavuutta. Mielestämme Comptelin arvostus ei huomioi yhtiön vahvaa päänavausta Fulfillment-ratkaisujen markkinalla tai uusissa integroidun analytiikan ratkaisuisa piilevää potentiaalia.

Q1 lisäsi luottamusta kasvukäänteeseen

Comptelin Q1 vahvisti käsitystämme yhtiön käänteestä vahvalle kasvu-uralle. Q1 liikevaihto kasvoi 16 % ylittäen 10 %:n ennusteemme. Tilauskanta oli 33 % vertailukautta korkeampi. Hyvästä liikevaihdosta huolimatta tulos osui odotuksiimme. Arvioimme yhtiön kulurakenteen kasvavan tänä vuonna, mutta hieman liikevaihtoa hitaammin.

Yksi uusi tuotealue vetää jo hyvin

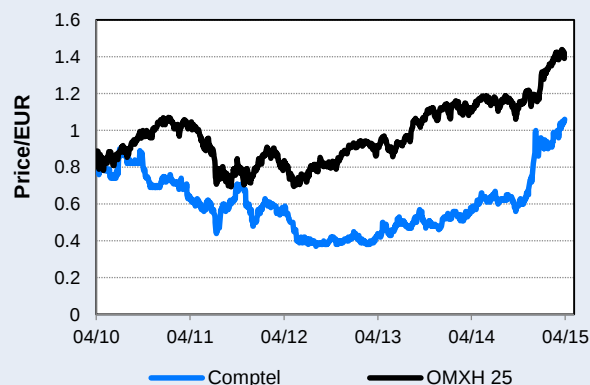
Annamme kasvulle hieman kannattavuutta korkeamman painoarvon yhtiön nykyisessä kehitysvaiheessa, jossa sijoittajien on tärkeää nähdä kasvua uusilta tuotealueilta. Yhtiö on todistanut saaneensa vahvan päänavauksen Fulfillment-markkinoilla, missä jo yksinään on huomattava potentiaali pienelle Comptelille. Uusista integroidun analytiikan ratkaisuisa odotamme vielä näyttöjä.

Arvostus houkutteleva

Nostimme hieman lähivuosien kasvu- ja tulosennusteitamme. Yhtiö tulee arviomme mukaan jatkamaan asteittaista tulosparannusta liikevaihdon kasvu myötä. Tämän ja ensi vuoden P/E-luvut ovat 18,6x ja 12,2x. Jo pienellä tulosvivulla osakkeen arvostus näyttää ensi vuoteen katsottaessa halvalta. Arvostus ei huomioi yhtiön vahvaa päänavausta Fulfillment-ratkaisujen markkinalla tai uusissa integroidun analytiikan ratkaisuisa piilevää potentiaalia.

SUOSITUS

OSTA



Osakekurssi, EUR (ed. päätös)	1.06
Tavoitehintaa, EUR	1.25
Edellinen suositusmuutos	25-Apr-15
Osakemäärä, '000's	107 161
Laimennettu osakemäärä, '000's	107 161
Markkina-arvo, MEUR	114

Reuters koodi	CTLIV.HE
Bloomberg koodi	CTLIV FH
Seuraava tulosjulkistus	4.8.2015

Analyytikko	Mikael Rautanen
Sähköposti	mikael.rautanen@inderes.com
Puhelin	+358503460321



OSTA



LISÄÄ



VÄHENNÄ



MYY

AVAINLUKUJA

	Liikevaihto	Liikevoitto (EBIT)	Liikevoitto-marginaali	Tulos ennen veroja	Tulos/osake	P/E	EV/Sales	P/Kassavirta	EV/EBIT	Osinko/osake
	MEUR	MEUR	%	MEUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	EUR
2013	83	7	8.8%	6	0.02	19.8	0.7	5.2	7.4	0.01
2014	86	8	9.7%	7	0.05	19.4	1.2	8.9	12.5	0.02
2015e	94	11	11.7%	10	0.06	18.6	1.2	8.8	9.8	0.03
2016e	104	15	14.2%	14	0.09	12.2	1.0	7.3	7.1	0.04
2017e	113	18	16.3%	18	0.11	9.4	0.9	6.5	5.3	0.05
Markkina-arvo, MEUR			114	OPO / osake 2015E, EUR		0.3	CAGR EPS 2014-17, %			30.3
Nettovelka 2015E, MEUR			-5	P/B 2015E		3.0	CAGR kasvu 2014-17, %			9.6
Yritysarvo, MEUR			109	Osinkotuotto 2015E, %		2.8	ROE 2015E, %			17.3
Taseen koko 2015E, MEUR			79	Veroaste 2015E, %		37.3	ROCE 2015E, %			26.7
Liikearvo 2015E, MEUR			3	Omavaraisuusaste 2015E, %		47.4	PEG, P/E 15/CAGR			0.6



Katso yhtiön toimitusjohtajan videohaastattelu tuloksen jälkeen:



Vahva Q1 kasvu, tulos odotuksiin

Comptel onnistui Q1:llä jatkamaan viime vuoden jälkipuoliskolla alkanutta vahvaa kasvukehitystään. Tuloksen osalta raportti osui kuitenkin pitkälti odotuksiin tai hieman niiden alle. Kokonaisuutena Q1 vahvisti näkemystämme yhtiön selkeästä käänteestä kasvuun.

Comptelin Q1 liikevaihto kasvoi 16 % ja oli 21,0 MEUR, mikä ylitti ennustemme 19,7 MEUR ja konsensusodotuksen 19,4 MEUR. Kasvua ajoi vahva projektimyynti Fulfillment-tuotealueella (Service Orchestration), missä yhtiö on voittanut merkittäviä sopimuksia ja asiakkaita. Intelligent Data -divisioonassa liikevaihto laski 8 %, mikä yhtiön mukaan johtui osin tilaisten ajoituksista. Tämä yksikkö ei vielä toimi kasvuaajurina, sillä uudet integroidun analytiikan ratkaisut ovat vasta kaupallistamisvaiheessa.

Yhtiön tilauskanta oli Q1:n lopussa 55,8 MEUR, mikä on 33 % vertailukautta korkeampi. Tilauskanta pysyi samalla tasolla kuin vuoden 2014 lopussa.

Liikevoitto Q1:llä oli 1,5 MEUR, mikä osui odotuksiin ja kasvoi selvästi edellisvuodesta (Q1'14: 1,0 MEUR). Liikevoittomarginaali 7,1 % oli kuitenkin hieman odotuksia heikompi erityisesti korkea liikevaihtotaso huomioiden. Kannattavuutta rasitti ennustettamme korkeammat kulut. Arvioimme yhtiön kulurakenteen kasvavan tänä vuonna noin 6 % erityisesti myynti- ja markkinointipanostusten kasvun johdosta. Kulujen kasvu on kuitenkin hitaampaa kuin liikevaihdon kasvu.

Tulos ennen veroja jäi ennusteistamme johtuen dollarin muutoksista aiheutuneista korkeista nettoraahoituskuluista (-0,7 MEUR vs. ennustemme -0,2 MEUR). Verokulut olivat odotustemme mukaiset ja yhtiö kärsii edelleen osittain kahdenkertaisesta verotuksesta lähdeveroihin liittyen.

Yhtiö on panostanut viime vuosina voimakkaasti uusiin tuotealueisiin ja suurimpien panostusten vaihe on nyt takana. Annamme kasvulle hieman kannattavuutta korkeamman painoarvon yhtiön nykyisessä kehitysvaiheessa, jossa sijoittajien on tärkeää nähdä kasvua uusilta tuotealueilta. Kasvu on vielä vahvasti lisenssi- ja projektimyynnin vetämää ja odotamme yhtiöltä näyttöjä myös ylläpitoliiketoiminnan käänteestä kasvuun.

Ennuste: Inderes

MEUR	Q1'14	Q1'15	Q1'15e	Konsensus	Väli	2015e
Liikevaihto	18.0	21.0	19.7	19.4	19 - 21	92.1
Liikevoitto	1.0	1.5	1.5	1.5	1.0 - 3.0	10.8
Tulos ennen veroja	0.8	0.8	1.3	1.4	1.0 - 2.0	10.0
Tulos per osake	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01 - 0.01	0.06
Osinko per osake						0.03
Liikevaihdon kasvu -%	-14.7 %	16.3 %	9.6 %	7.7 %		7.4 %
Liikevoitto -%	5.3 %	7.1 %	7.5 %	7.5 %		11.7 %

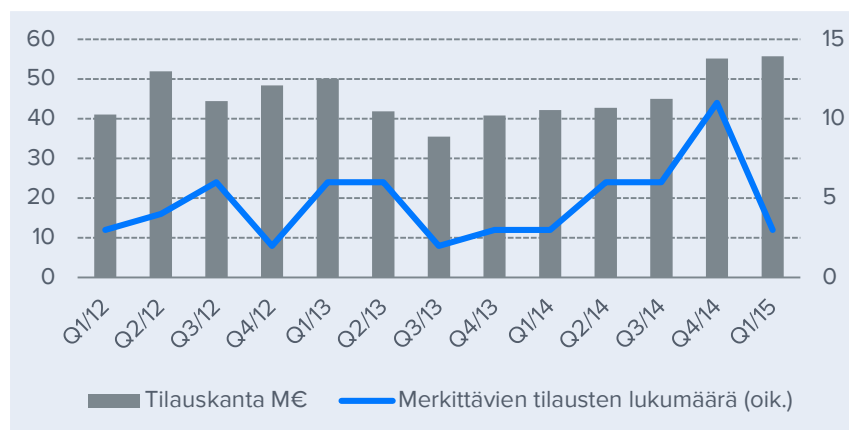
Konsensus: Inquiry Financial, 4 ennustetta

Uusista tuotealueista Fulfillmentissä tehty jo läpimurto

Sijoittajien on tärkeä huomata, että Comptelin kasvu tulee tällä hetkellä vielä lähinnä yhdestä uudesta tuotealueesta (Fulfillment), vaikka yhtiöllä on useita uusia ratkaisuja etenemässä kaupallistamisvaiheeseen (Policy Control, uudet analytiikkaratkaisut). Uusista tuotealueista Comptel on saanut selvästi vahvan päänavauksen Fulfillment-ratkaisuissa (Service Orchestration -yksikkö, hieman yli puolet liikevaihdosta), mikä on ajanut tilauskannan ja liikevaihdon kasvua viimeisimpinä neljänneksinä. Comptel on noussut Fulfillment-markkinalla neljän johtavan toimijan joukkoon Oraclen, Ericssonin ja NetCrackerin rinnalle. Markkinan potentiaali on pienelle Comptelille huomattava ja projektit ovat tyypillisesti kooltaan useiden miljoonien arvoisia.

Vastaavasti uusissa integroidun analytiikan tuotteissa (Intelligent Data -yksikössä) yhtiöllä on vielä todistettavaa markkinoille ja integroidun analytiikan ratkaisujen osalta tehdään vasta ensimmäisiä sopimuksia. Intelligent Datan liikevaihto laski 8 % Q1:llä, mutta yhtiön mukaan tilauksia ajoittui jonkin verran Q2:n puolelle.

Comptel sai kausiluonteisesti hiljaisella Q1:llä kolme merkittävää tilausta (Q1 2014: 3), joista yksi oli Datarefinery ja kaksi FlowOne Fulfillment -tuotealueelta. Viime vuoden aikana Comptel sai 26 merkittävää tilausta (2013: 17), joista 12 oli Comptel Control & Charge -tuotealueelta, kuusi Comptel Provisioning and Activation -tuotealueelta, viisi Comptel Fulfillment -tuotealueelta ja kolme Managed Services -palvelutilauksia.



Nostimme hieman ennusteitamme

Nostimme hieman lähivuosien liikevaihto- ja tulosennusteitamme. Arvioimme Comptelin liikevaihdon kasvavan tänä vuonna 10 % 94 MEUR:oon (aik. 92 MEUR) ja liikevoiton olevan 11,0 MEUR (aik. 10,8 MEUR). Pidämme edelleen mahdollisena, että yhtiö tulee ylittämään ohjeistuksen mukaisen 8-12 % liikevoittomarginaalin tänä vuonna ja oma ennusteemme on haarukan ylärajalla 11,7 %:ssa. Arvioimme yhtiön yltävän lähivuosina noin 10 %:n kasvuun ja noin 15 %:n tasolla olevaan liikevoittomarginaaliin. Uusien ratkaisujen kasvun lisäksi myös Comptelin markkinoiden kasvunäkymät ovat vahvat ja yhtiö on arvioinut sen markkinoiden kasvavan noin 7-8 %:n vuosivauhtia.

2014-2015 ennustemuutokset

Ennustemuutos MEUR / EUR	FY'15e vanha	FY'15e uusi	Muutos %	FY'16e vanha	FY'16e uusi	Muutos %
Liikevaihto	92.1	94.3	2 %	99.2	103.5	4 %
EBIT	10.8	11.0	2 %	13.6	14.7	8 %
PTP	10.0	9.7	-3 %	13.5	14.5	7 %
EPS (oikaistu)	0.06	0.06	-3 %	0.08	0.09	8 %
DPS	0.03	0.03	0 %	0.04	0.04	0 %

Lähde: Inderes

Arvostustasossa nousuvaraa

Comptelin tämän ja ensi vuoden P/E-luvut ovat ennusteillamme 18,6x ja 12,2x ja vastaavat EV/EBIT-luvut 9,8x ja 7,1x. Osake näyttää tätä vuotta katsottaessa oikein hinnoitellulta, mutta ensi vuonna jo pienellä kasvun tulosvivulla osake on halpa. Yhtiön verrokkien P/E-luvut liikkuvat yli 15x tasolla ja EV/EBIT-luvut yli 10x tasolla. Myös EV/Liikevaihto -kerroin 1,2x on selkeästi vertailuryhmää alempi ja viittaa siihen, ettei markkina-arvo hinnoitelle oleellista arvoa yhtiön teknologioille ja tuotteille, vaan kertoimet ovat enemmänkin palveluyhtiön tasolla. Mikäli yhtiö pystyy ylläpitämään oman tavoitteensa mukaista yli 10 %:n kasvuvauhtia, näemme arvostuksessa selkeää nousuvaraa.

Vertailuryhmä 26.4.2015: OSS/BSS-markkina

	P/E		EV/EBIT		EV/Sales
	2015e	2016e	2015e	2016e	2015e
Amdocs	16.3	15.2	12.0	11.4	2.0
Comarch	20.8	21.3	16.3	16.3	1.0
Converse	-	-	62.1	21.3	0.8
Convergys	13.5	12.5	10.2	9.6	0.8
CSG Systems	13.2	11.6	8.3	7.6	1.4
Evolving Systems	15.4	12.7	10.4	8.0	3.1
Qlik Technologies	98.9	64.3	66.2	42.9	4.8
Redknee	34.6	19.6	13.8	9.3	1.4
Synchronoss	24.7	21.7	14.5	12.4	3.8
Verint Systems	18.6	16.5	7.9	5.7	3.7
MEDIAANI	18.6	16.5	12.9	10.5	1.7
KESKIARVO	28.5	21.7	22.2	14.5	2.3
Comptel*	18.6	12.2	9.8	7.1	1.2

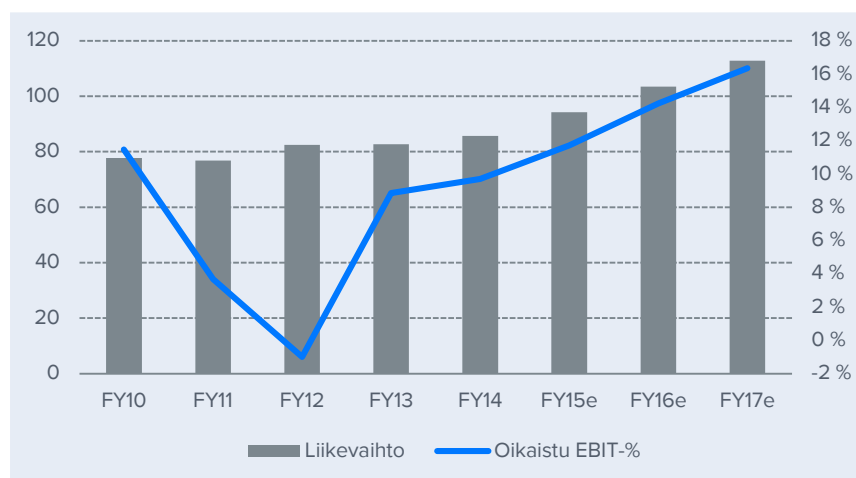
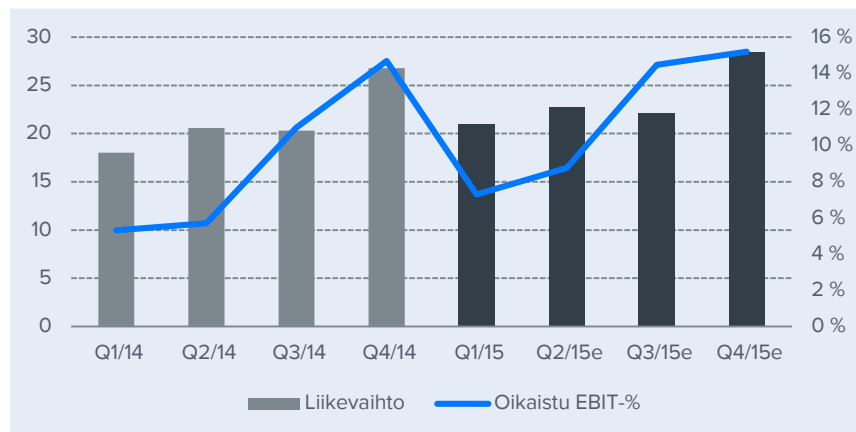
*Inderes ennuste

Osavuosiennusteet

	FY10	FY11	FY12	FY13	Q1/14	Q2/14	Q3/14	Q4/14	FY14	Q1/15	Q2/15e	Q3/15e	Q4/15e	FY15e	FY16e	FY17e
Liikevaihto	77.7	76.8	82.4	82.7	18.0	20.6	20.3	26.8	85.7	21.0	22.7	22.1	28.4	94.3	103.5	112.8
-Projektit ja lisenssit	37.1	43.9	49.8	47.1	9.1	12.3	11.9	18.8	52.1	12.1	14.1	13.3	20.1	59.7	66.8	73.5
-Ylläpito	23.0	32.7	32.6	35.6	8.9	8.3	8.4	8.0	33.6	8.9	8.6	8.7	8.3	34.6	36.7	39.2
Liiketoiminnan muut tuotot	0.4	19.8	0.1	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-
Materiaalit ja palvelut	-2.6	-5.3	-5.5	-3.4	-1.1	-1.0	-0.8	-1.1	-3.9	-1.1	-1.4	-1.1	-1.4	-5.0	-	-
Työsuhde-etuksista aiheutuvat kulut	-35.5	-36.6	-44.2	-40.7	-8.8	-10.0	-9.8	-12.7	-41.3	-9.6	-10.6	-10.2	-13.4	-43.8	-	-
Liiketoiminnan muut kulut	-25.3	-29.3	-31.7	-25.6	-6.0	-6.7	-5.9	-7.6	-26.2	-7.2	-7.2	-6.0	-7.7	-28.1	-	-
EBITDA	14.8	25.3	1.1	13.0	2.5	2.8	3.8	5.4	14.6	3.1	3.6	4.8	5.9	17.4	20.8	24.6
Poistot	-5.9	-4.9	-14.6	-5.7	-1.5	-1.7	-1.6	-1.5	-6.3	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-6.4	-6.1	-6.2
EBIT	8.9	11.6	-13.5	7.3	1.0	1.2	2.2	3.9	8.3	1.5	2.0	3.2	4.3	11.0	14.7	18.4
Rahoituserät	-0.7	-0.8	-0.7	-1.3	-0.2	-0.4	-0.6	0.2	-0.9	-0.7	-0.2	-0.2	-0.2	-1.3	-0.3	-0.1
Tulos ennen veroja	8.5	10.7	-14.0	5.6	0.8	0.8	1.7	4.2	7.4	0.8	1.8	3.0	4.1	9.7	14.5	18.3
Verot	-3.8	-3.4	1.2	-3.0	-0.6	-0.1	-1.3	0.0	-2.0	-0.5	-0.7	-1.0	-1.3	-3.6	-5.1	-6.2
Nettotulos	4.7	7.3	-12.8	2.6	0.2	0.7	0.4	4.3	5.5	0.3	1.0	1.9	2.8	6.1	9.3	12.1
EPS (oikaistu)	0.04	-0.01	0.00	0.02	0.00	0.01	0.00	0.04	0.05	0.00	0.01	0.02	0.03	0.06	0.09	0.11

	FY10	FY11	FY12	FY13	Q1/14	Q2/14	Q3/14	Q4/14	FY14	Q1/15	Q2/15e	Q3/15e	Q4/15e	FY15e	FY16e	FY17e
Liikevoiton oikaistus	0.0	8.8	-12.7	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
Kertaluonteiset erät	0.0	8.8	-12.7	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
Oikaistu EBIT	8.9	2.8	-0.8	7.3	1.0	1.2	2.2	3.9	8.3	1.5	2.0	3.2	4.3	11.0	14.7	18.4

	FY10	FY11	FY12	FY13	Q1/14	Q2/14	Q3/14	Q4/14	FY14	Q1/15	Q2/15e	Q3/15e	Q4/15e	FY15e	FY16e	FY17e
Tunnusluvut																
Liikevaihdon kasvu-%	4 %	-1 %	7 %	0 %	-15 %	0 %	9 %	21 %	4 %	17 %	11 %	9 %	6 %	10 %	10 %	9 %
-Projektit ja lisenssit	-	18 %	13 %	-5 %	-25 %	5 %	20 %	42 %	11 %	33 %	15 %	12 %	7 %	15 %	12 %	10 %
-Ylläpito	-	42 %	-1 %	9 %	0 %	-8 %	-4 %	-10 %	-6 %	0 %	4 %	4 %	4 %	3 %	6 %	7 %
Materiaalit ja palvelut-%	-3 %	-7 %	-7 %	-4 %	-6 %	-5 %	-4 %	-4 %	-5 %	-5 %	-6 %	-5 %	-5 %	-5 %	-	-
OPEX-%	-78 %	-86 %	-92 %	-80 %	-82 %	-81 %	-77 %	-76 %	-79 %	-80 %	-78 %	-73 %	-74 %	-76 %	-	-
OPEX-kasvu-%	-	8 %	15 %	-13 %	-17 %	-1 %	3 %	24 %	2 %	13 %	7 %	3 %	4 %	6 %	-	-
EBITDA-%	19.1 %	32.9 %	1.3 %	15.7 %	13.7 %	13.8 %	18.9 %	20.3 %	17.0 %	15.0 %	15.8 %	21.7 %	20.8 %	18.5 %	20.1 %	21.8 %
EBIT-%	11.5 %	15.1 %	-16.4 %	8.8 %	5.3 %	5.7 %	11.0 %	14.7 %	9.7 %	7.3 %	8.8 %	14.5 %	15.2 %	11.7 %	14.2 %	16.3 %
Oikaistu EBIT-%	11.5 %	3.7 %	-1.0 %	8.8 %	5.3 %	5.7 %	11.0 %	14.7 %	9.7 %	7.3 %	8.8 %	14.5 %	15.2 %	11.7 %	14.2 %	16.3 %
Tulos ennen veroja-%	10.9 %	13.9 %	-16.9 %	6.7 %	4.3 %	3.7 %	8.3 %	15.8 %	8.7 %	4.0 %	7.9 %	13.6 %	14.5 %	10.3 %	14.0 %	16.2 %
Nettotulos-%	6.0 %	9.5 %	-15.5 %	3.1 %	0.8 %	3.2 %	1.9 %	15.9 %	6.4 %	1.6 %	4.6 %	8.8 %	9.8 %	6.5 %	9.0 %	10.7 %



TULOSLASKELMA, MEUR	2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Liikevaihto	78	77	82	83	86	94	104	113
Liikevaihdon kasvu (%)	3.7	-1.2	7.4	0.3	3.7	10.0	9.8	8.9
Kulut	-63	-51	-81	-70	-71	-77	-83	-88
Raportoitu käyttökate	15	25	1	13	15	17	21	25
Kertaluontoiset erät käyttökatteessa	0	0	0	0	0	0	0	0
Käyttökate (%)	19.1	32.9	1.3	15.7	17.0	18.5	20.1	21.8
Poistot	-6	-5	-4	-6	-6	-6	-6	-6
EBITA	9	20	-3	7	8	11	15	18
Liikearvon alaskirjaukset / arvonalennukset	0	-9	-10	0	0	0	0	0
Raportoitu liikevoitto	9	12	-14	7	8	11	15	18
Liikevoitto (%)	11.5	15.1	-16.4	8.8	9.7	11.7	14.2	16.3
Nettorahoituskulut	0	-1	0	-2	-1	-1	0	0
Voitto ennen veroja	9	11	-14	6	7	10	14	18
Kertaluontoiset erät	0	0	0	0	0	0	0	0
Verot	-4	-3	1	-3	-2	-4	-5	-6
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettotulos	5	7	-13	3	5	6	9	12
TASE, MEUR								
Vastaavaa								
Kiinteä omaisuus	14	12	17	17	16	17	18	20
Liikearvo	20	11	3	3	3	3	3	3
Varastot	0	0	0	0	0	0	0	0
Saatavat	35	39	41	37	43	45	49	53
Likvidit varat / käteinen	7	9	5	7	9	10	13	18
Taseen loppusumma	76	72	68	68	78	79	85	95
Vastattavaa								
Oma pääoma	49	42	27	29	33	37	43	51
Siirretyt verovelat	6	5	3	3	3	3	3	3
Korollinen velka	1	1	8	9	8	5	3	3
Lyhytaikaiset korottomat velat	19	22	28	25	33	32	34	37
Muut korottomat velat	0	0	0	0	0	0	0	0
Yhteensä vastattavaa	76	72	68	68	78	79	85	95
KASSAVIRTA, MEUR								
+ EBITDA	15	25	1	13	15	17	21	25
- Nettorahoituserät	0	-1	0	-2	-1	-1	0	0
- Verot	-4	-3	1	-3	-2	-4	-5	-6
- Käyttöpääoman muutos	5	-1	4	1	1	-3	-1	-1
+/- Muut	0	0	0	0	0	0	0	0
= Liiketoiminnan kassavirta	16	19	6	9	13	10	14	17
- Investoinnit	-6	-3	-11	-7	-6	-7	-8	-8
- Yritysostot	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Yritysmyyntit	0	0	0	0	0	0	0	0
= Vapaa kassavirta	10	17	-5	3	7	3	7	9
+/- Korollisten velkojen muutos	-8	0	8	0	-1	-2	-2	0
+/- Annit / omien osakkeiden ostot	1	0	1	-1	0	0	0	0
- Maksetut osingot	-3	-15	-3	0	-1	-2	-3	-4
+/- Lainasaatavien muutos	-1	1	0	0	-1	0	0	0
Kassavarojen muutos	0	3	0	2	5	-1	1	5

AVAINLUKEMAT	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Markkina-arvo	52	43	51	106	114	114	114
Nettovelka (korollinen)	-9	4	2	-2	-5	-10	-15
Yritysarvo	44	46	54	104	109	104	98
Liikevaihto	77	82	83	86	94	104	113
Käyttökate	25	1	13	15	17	21	25
Liikevoitto	12	-14	7	8	11	15	18
Voitto ennen veroja	11	-14	6	7	10	14	18
Nettotulos	7	-13	3	5	6	9	12
Substanssiarvo	42	27	29	33	37	43	51
ARVOSTUSKERTOIMET							
Yritysarvo (EV) / Liikevaihto	0.6	0.6	0.7	1.2	1.2	1.0	0.9
EV / Käyttökate	1.7	42.0	4.2	7.2	6.2	5.0	4.0
EV / EBITA	2.2	-14.0	7.4	12.5	9.8	7.1	5.3
EV / Liikevoitto	3.8	-3.4	7.4	12.5	9.8	7.1	5.3
EV / Operatiivinen kassavirta	2.3	29.5	5.5	8.7	8.4	6.7	5.6
EV / Vapaa kassavirta	2.2	-16.2	7.3	10.5	7.4	6.3	5.3
P/E	7.2	-3.4	19.8	19.4	18.6	12.2	9.4
P/E (oikaistu kertaeristä)	7.2	4.3	19.8	19.4	18.6	12.2	9.4
P/B	1.3	1.6	1.8	3.2	3.0	2.6	2.2
P/S	0.7	0.5	0.6	1.2	1.2	1.1	1.0
P/Kassavirta	2.7	27.4	5.2	8.9	8.8	7.3	6.5

OSAKEKOHTAISET LUVUT							
Osakkeiden lukumäärä	107 055	107 540	107 161	107 161	107 161	107 161	107 161
Osakemäärä (dilutoitu)	107 055	107 540	107 161	107 161	107 161	107 161	107 161
Osakekohtainen tulos (EPS)	0.07	-0.12	0.02	0.05	0.06	0.09	0.11
EPS (oikaistu)	0.07	0.09	0.02	0.05	0.06	0.09	0.11
Kassavirtapohjainen EPS	0.19	-0.03	0.07	0.09	0.14	0.15	0.17
Operatiivinen kassavirta / osake	0.18	0.01	0.09	0.11	0.12	0.14	0.16
Sijoitettu pääoma / osake	0.30	0.27	0.28	0.29	0.29	0.31	0.33
Substanssiarvo / osake	0.39	0.25	0.27	0.31	0.35	0.41	0.48
Substanssi ilman liikearvoa	0.29	0.23	0.25	0.29	0.32	0.38	0.45
Osinko / osake	0.03	0.00	0.01	0.02	0.03	0.04	0.05
Osinko / tulos, %	44.0	0.0	41.3	39.2	52.6	46.0	44.4
Osinkotuotto, %	6.1	0.0	2.1	2.0	2.8	3.8	4.7

PÄÄOMATEHOKKUUS							
Oman pääoman tuotto (ROE), %	16.1	-37.3	9.3	17.5	17.3	23.1	25.5
Sitoutuneen pääoman tuotto (ROCE), %	25.9	-31.4	19.9	25.0	26.7	33.2	36.8

TALOUDELLISIA TUNNUSLUKUJA							
Investoinnit / Liikevaihto, %	3.5	13.0	8.0	6.5	7.1	7.3	6.7
Investoinnit / Poistot ilman liikearvoa, %	55.5	197.7	116.6	89.5	104.8	124.7	122.5
Nettovelka / Käyttökate	-0.3	3.2	0.2	-0.1	-0.3	-0.5	-0.6
Velka / Oma pääoma	0.0	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
Omavaraisuusaste	58.3	39.4	42.6	43.0	47.4	51.3	53.7
Nettovelkaantumisaste (Gearing-%)	-0.2	0.1	0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3
Työntekijöiden lukumäärä (keskiarvo)	623	679	684	665	660	670	680
Liikevaihto / työntekijä EUR	123 194	121 396	120 863	128 893	142 825	154 479	165 810
Liikevoitto / työntekijä, EUR	18 645	-19 907	10 684	12 498	16 727	21 991	27 109

VALUAATIO		NORMAALI SKENAARIO		TAUSTAOLETUKSET		WACC	
Nykyinen osakekurssi	1.06	Kassavirran nykyarvo	68	Pitkän ajan kasvu, %	3.0	Riskitön korko, %	3.00
DCF-arvo	1.36	Terminaaliarvo	78	WACC, %	8.1	Riskipreemio, %	4.8
Nousupotentiaali, %	28.4	Vähemmistöosuudet	0	Spread, %	0.5	Velan riskipreemio, %	3.0
Maksimiarvo	1.5	Mark.eht. sijoitukset	9	Minimi WACC, %	7.6	Equity beta	1.10
Minimiarvo	1.3	Velka - Osingot	-10	Maksimi WACC, %	8.6	Tavoiteltu velka-aste, %	15
Terminaaliarvo, %	53.2	Osakkeen arvo	146	Osakemäärä (milj.)	107.2	Efekt. veroaste, %	25

DCF-VALUAATIO, MEUR	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	Terminaali
Liikevaihto	86	94	104	113	121	127	134	141	148	152	157	161
<i>Liikevaihdon kasvu, %</i>	<i>3.7</i>	<i>10.0</i>	<i>9.8</i>	<i>8.9</i>	<i>7.7</i>	<i>5.0</i>	<i>5.0</i>	<i>5.0</i>	<i>5.0</i>	<i>3.0</i>	<i>3.0</i>	<i>3.0</i>
Liikevoitto (EBIT)	8	11	15	18	21	23	22	21	21	14	14	15
<i>Liikevoitto-%</i>	<i>9.7</i>	<i>11.7</i>	<i>14.2</i>	<i>16.3</i>	<i>17.7</i>	<i>17.7</i>	<i>16.5</i>	<i>15.0</i>	<i>14.0</i>	<i>9.0</i>	<i>9.0</i>	<i>9.0</i>
+ Poistot + arvonalennukset	6	6	6	6	7	8	8	8	9	9	9	
- Tuloverot	-4	-2	-4	-6	-7	-7	-7	-7	-7	-4	-5	
- Käyttöpääoman muutos	1	-3	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	
<i>NWC / Liikevaihto, %</i>	<i>12.4</i>	<i>14.0</i>	<i>14.0</i>	<i>14.0</i>	<i>14.0</i>	<i>14.0</i>	<i>14.0</i>	<i>14.0</i>	<i>14.0</i>	<i>14.0</i>	<i>14.0</i>	
+ Muutos muissa vastaavissa	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Investoinnit	-6	-7	-8	-8	-9	-9	-9	-9	-10	-10	-10	-11
<i>Investoinnit / Liikevaihto, %</i>	<i>6.5</i>	<i>7.1</i>	<i>7.3</i>	<i>6.7</i>	<i>7.5</i>	<i>6.7</i>	<i>6.7</i>	<i>6.7</i>	<i>6.7</i>	<i>6.5</i>	<i>6.5</i>	<i>6.5</i>
- Muut erät	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
= Vapaa kassavirta (FCF)	6	6	8	10	11	13	13	12	12	8	8	165
= Diskontattu FCF (DFCF)		6	7	8	8	9	8	7	7	4	4	78
= DFCF min WACC		6	7	8	8	10	9	8	7	4	4	90
= DFCF max WACC		6	7	8	8	9	8	7	6	4	4	68

YRITYSKUVAUS:

Comptel on televiestintään erikoistunut ohjelmistoyhtiö. Yhtiö kehittää, myy ja toimittaa teleoperaattoreiden liiketoimintaa tukevia tuotteita ja palveluita globaalisti. Yhtiön ohjelmistot yhdistävät fyysiset tietoliikenneverkot operaattoreiden asiakasjärjestelmiin. Comptelin liikevaihto vuonna 2014 oli 86 miljoonaa euroa ja liikevoitto 8,3 miljoonaa euroa. Yhtiö työllistää yli 600 henkeä 20 maassa ja se on palvellut lähes 300 teleoperaattoria lähes 100 maassa historiansa aikana. Yhtiön liiketoiminta on historiallisesti perustunut provisiointi- ja mediotiohjelmistoihin, mutta viime vuosina tehtyjen tuotekehityspanostusten jälkeen kasvua haetaan nyt uusista tuotteista Fulfillmentin, integroidun analytiikan ja Policy Controlin alueilla. Comptelin liiketoimintamalli perustuu ohjelmistolisensseihin ja niiden toimitusprojekteihin sekä ylläpitoliiketoimintaan, joka käsittää tukipalvelut, ylläpidon ja jatkuvat Managed Services -palvelusopimukset.

OMISTUSRAKENNE

1	Mandatum	19.1 %
2	Elisa Oyj	13.3 %
3	Keskinäinen Vakuutusyhtiö Kaleva	8.1 %
4	Varma	4.8 %
5	FIM	3.2 %
6	Valtion Eläkerahasto	2.4 %
7	Nordea Henkivakuutus Suomi Oy	2.3 %
8	Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen	2.1 %
9	Sijoitusrahasto Taaleritehdas Mikro Markka	1.5 %
10	Sijoitusrahasto Aktia Nordic Small Cap	1.2 %

RAPORTOINTIAJANKOHDAT

4.8.2015	Q2
20.10.2015	Q3

MUUT TAPAHTUMAT

-

YRITYSJOHTO / KONTAKTIT

CEO: Juhani Hintikka

CFO: Tom Jansson

SUOSITUSHISTORIA, VIIMEISET 12 KUUKAUTTA

Päivämäärä	Suositus	Tavoitehintaa	Osakekurssi
9.3.2015	Lisää	1.05	0.91
27.4.2015	Osta	1.25	1.06

Disclaimer

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 kuuden kuukauden tavoitehintamme väliseen prosenttiero. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin 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 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 latineilla analytikoilla 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:llä ei ole omistuksia kohdeyhtiöissä. Analyysin latineen analytikon 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/>