

Merkkejä paremmasta, arvostus ei houkuta

Toistamme Solteqin osakkeen vähennä-suosituksen, mutta nostamme osakkeen tavoitehinnan 1,70 euroon (aik. 1,60 euroa) ennusteiden nousun myötä. Solteqin Q1-tulos oli operatiivisesti odotuksia parempi ja antoi merkkejä kasvuvauhdin paranemista erittäin heikon loppuvuoden jälkeen. Yhtiö panostaa nyt vahvasti orgaanisen kasvun kiihdyttämiseen rekrytointien avulla, mutta myös pienet yrityskaupat tukevat kasvua. Osakkeen arvostustaso on kuitenkin verrokkeihin nähden haastava, joten emme näe arvostustasossa nousuvaraa nykyisten ennusteidemme valossa.

Q1-tulos käänsi yllättäen negatiivisen operatiivisen kehitystrendin

Solteqin Q1-tulos oli operatiivisesti selvästi odotuksiamme parempi, sillä se katkaisi loppuvuonna nähdyin negatiivisen liikevaihdon kehitystrendin ja myös kannattavuus nousi kohtuullisen hyvälle tasolle (oik. käyttökatte 9,8 %). Yhtiö ei avannut kovin tarkasti liikevaihdon kehityksen taustoja, mutta arvioimme, että liikevaihdon kehitystä vakautti uusien digitaalisten kaupankäynnin ratkaisujen ja palveluiden hyvä kysyntä, perinteisempien ratkaisujen kysynnän tasaantuminen sekä loppuvuonna tehtyjen pienten yritysostojen ja rekrytointien tuoma kasvu. Operatiivista kannattavuutta tuki puolestaan toiminnan tehokkuuden kasvu vertailukauteen nähden. Raportoidut negatiiviset kertaerät olivat kuitenkin huomattavasti odotuksiamme suuremmat (tot. - 0,8 MEUR vs. enn. -0,3 MEUR), minkä johdosta Q1-nettotulos jäi odottamamme pienen voiton sijasta tappiolle.

Rekrytoinnit ja pienet yrityskaupat nostavat yhtiön kasvuun loppuvuonna

Näkymien osalta raportti ei tarjonnut juurikaan lisävalaistusta ja yhtiö toisti odotetusti aiemmin annetun ohjeistuksen oikaistun liikevoiton kasvusta. Arvioimme edelleen, että perinteisten ohjelmistoratkaisujen vaisu kysyntä ja isojen asiakkaiden rakennemuutokset heikentävät Solteqin orgaanista kasvua ainakin alkuvuoden ajan. Solteqin investoinnit kasvuun kuitenkin jatkuvat kasvavien liiketoimintojen osalta voimakkaana ja yhtiö aikoo rekrytoida kuluvan vuoden aikana 100 uutta osaajaa (Q1'16: henkilöstömäärä 440). Yhtiö tarvitsee osaajia sekä Suomeen että Ruotsiin, täydentääkseen erityisesti keskisuurille yrityksille suunnattujen ratkaisujen tarjoamaa ja vauhdittaa kasvuun. Lisäksi yhtiön kasvua tukee yritysostot, joiden arvioimme nostavan Solteqin liikevaihtoa noin 4-5 % vuositasolla. Arvioimme, että yritysostot ja kasvupanostukset nostavat liikevaihdon jälleen kasvuun loppuvuonna.

Ennusteet nousevat hyvän Q1-tuloksen siivittämänä – arvostus neutraali

Nostimme hyvin sujuneen Q1:n jälkeen liikevaihdon (+6-10 %) ja oikaistun liikevoiton ennusteitamme (+9-10 %) kuluvalla vuodelle ja lähivuosille, ja odotamme oikaistuun liikevoittoon selvää kasvua. Päivitetyillä ennusteillamme Solteqin vuosien 2017-2018 oikaistut EV/EBITDA-kertoimet ovat nyt 8x ja 7x tasoilla, P/E-kertoimet 16x ja 15x ja EV/liikevaihto-kertoimet 0,7x ja 0,6x. Vuoden 2017 EV-pohjaisilla kertoimilla Solteqin arvostus on noin 20 % alle verrokkien mediaanin, mutta P/E-luvulla mitattuna verrokkien tasolla. Solteqin kasvuvauhti ja kannattavuus ovat edelleen selvästi verrokkeja heikompia, joten pidämme alennusta toistaiseksi perusteltuna.

Analyytikko

Petri Aho
+358 50 340 2986
petri.aho@inderes.fi



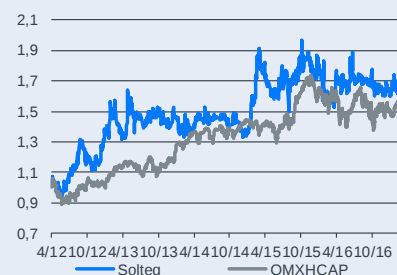
Suositus Vähennä



Edellinen: Vähennä

Tavoitehintaa 1,70 EUR

Edellinen: 1,60



Lähde: Bloomberg

Eilisen päätös 1,71 EUR

12 kk vaihteluväli 1,54-1,92 EUR

Potentiaali -0,6 %

Toimitusjohtajan haastattelu



Ohjeistusmuutos: Ennallaan

Avainluvut

	Liikevaihto	Liikevoitto	Liikevoitto-	Tulos ennen	Tulos/	Osinko/	EV/	EV/	EV/	P/E	Osinko-
	MEUR	(EBIT)	marginaali	veroja (PTP)	osake	osake	Liikevaihto	EBITDA	EBIT	(x)	tuotto
	MEUR	MEUR	%	MEUR	EUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	%
2015	54,2	1,3	2,4 %	0,3	0,01	0,00	1,0	11,7	18,7	16,7	0,0 %
2016	63,0	6,4	10,2 %	4,7	0,27	0,05	0,7	8,7	14,2	21,2	3,1 %
2017e	65,5	3,1	4,8 %	1,5	0,06	0,06	0,7	7,8	11,8	16,4	3,5 %
2018e	70,9	4,2	6,0 %	2,7	0,12	0,07	0,6	7,1	10,5	14,8	4,1 %
2019e	73,7	4,6	6,3 %	3,0	0,13	0,08	0,6	6,6	9,3	13,1	4,7 %
Markkina-arvo, MEUR			31	OPO / osake 2017e, EUR			1,17	CAGR EPS, 2016-2019, %			-22 %
Nettovelka 2017e, MEUR			16	P/B 2017e			1,5	CAGR kasvu, 2016-2019, %			5 %
Yritysarvo (EV), MEUR			46	Nettovelkaisuusaste 2017e, %			73,8 %	ROE 2017e, %			5,1 %
Taseen koko 2017e, MEUR			61	Omavaraisuusaste 2017e, %			34,3 %	ROCE 2017e, %			6,8 %

Toteuma vrt. Ennusteet

Operatiiviset tulosluvut yli, raportoidu alle ennusteidemme

Solteqin Q1-liikevaihto jäi vertailukauden tasolle 15,4 MEUR:oon, mikä ylitti selvästi 7,5 % laskua ennakoineen ennusteemme. Yhtiö oli hyvin niukkasanainen liikevaihdon kehityksen suhteen, eikä aiemman segmenttijaon mukaista liikevaihdon jaottelua enää annettu. Toiminnoittain katsottuna ohjelmistopalveluiden, lisenssimyynnin ja laitemyynnin jakauma säilyi lähes ennallaan.

Q1:n kertaeristä oikaistu liikevoitto oli 1,0 MEUR, eli selvästi 0,7 MEUR:n ennustettamme parempi. Myös 6,5 %:n oikaistu liikevoittomarginaali ylitti selvästi ennusteemme (5,1 %). Q1:n myyntikate-% oli hieman odotuksiamme alempi, joten positiivinen tulosyllätys syntyi toiminnan tehostumisen kautta.

Raportoitu liikevoitto oli 0,2 MEUR, mikä sisälsi yhteensä 0,8 MEUR:n negatiiviset kertaerät erorahoihin (-0,5 MEUR tj:n ja useiden johtoryhmän jäsenten vaihtuminen) ja vahingonkorvauksiin liittyen (-0,3 MEUR). Solteqin nettorahoituskulut olivat odotuksiemme mukaisesti -0,45 MEUR ja tulos ennen veroja jäi siten ennusteestamme lähes saman verran kuin raportoitu liikevoitto ja oli -0,27 MEUR (Q1'16: 4,5 MEUR sis. MainIoT myyntivoiton).

Ennustetaulukko	Q1'16	Q1'17	Q1'17e	Q1'17e	Konsensus		Erotus (%)
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. Inderes
Liikevaihto	15,4	15,4	14,2				8 %
Liikevoitto (oikaistu)	0,7	1,0	0,7				38 %
Liikevoitto	4,9	0,2	0,5				-60 %
Tulos ennen veroja	4,5	-0,3	0,1				-450 %
EPS	0,01	-0,02	0,02				-211 %
Liikevaihdon kasvu-%	68,9 %	0,0 %	-7,5 %				7,5 %-yks.
Liikevoitto-% (oikaistu)	4,5 %	6,5 %	5,1 %				1,4 %-yks.

Lähde: Inderes

Ennustemuutokset

Hyvä Q1:n operatiivinen kehitys nostaa ennusteitamme

Nostimme hyvin sujuneen Q1:n jälkeen liikevaihdon ja oikaistun liikevoiton ennusteitamme kuluvalle vuodelle ja lähivuosille. Ennustamme nyt vuodelle 2017 noin 4 %:n liikevaihdon kasvulla (aik. -2 %) 66 MEUR:n liikevaihtoa (aik. 62 MEUR) ja 4,0 MEUR:n oikaistua liikevoittoa (aik. 3,6 MEUR). Vastaavat ennusteemme vuodelle 2018 ovat nyt 71 MEUR (aik. 65 MEUR) ja 4,2 MEUR (aik. 3,9 MEUR). Oikaistut osakekohtaiset tulosennusteemme vuosille 2017-2018 ovat nyt 0,10 euroa (aik. 0,09 euroa) ja 0,12 euroa (aik. 0,11 euroa). Odotuksia suurempien kertaerien vuoksi vuoden 2017 raportoitu osakekohtaisen tuloksen ennuste laskee sen sijaan 0,06 euroon 0,08 eurosta.

Ennustemuutokset	2017	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	62	66	6 %	65	71	10 %	67	74	10 %
Käyttökate	5,2	5,1	-2 %	5,6	6,3	11 %	6,4	6,5	2 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	3,6	4,0	10 %	3,9	4,2	9 %	4,5	4,6	1 %
Liikevoitto	3,3	3,1	-6 %	3,9	4,2	9 %	4,5	4,6	1 %
Tulos ennen veroja	1,7	1,5	-15 %	2,3	2,7	16 %	3,0	3,0	2 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,09	0,10	10 %	0,11	0,12	7 %	0,14	0,13	-5 %
Osakekohtainen osinko	0,06	0,06	0 %	0,07	0,07	0 %	0,08	0,08	0 %

Lähde: Inderes

Arvostuskertoimet

Alennus vertailuryhmään nähden vielä perustelua

Päivitetyillä ennusteillamme Solteqin vuosien 2017-2018 oikaistut EV/EBITDA-kertoimet ovat nyt 8x ja 7x tasoilla, P/E-kertoimet 16x ja 15x ja EV/liikevaihto-kertoimet 0,7x ja 0,6x. Vuoden 2017 EV-pohjaisilla kertoimilla Solteqin arvostus on noin 20 % alle verrokkien mediaanin, mutta P/E-luvulla mitattuna verrokkien tasolla. Solteqin kasvuvauhti ja kannattavuus ovat edelleen selvästi verrokkeja heikompia, joten pidämme alennusta toistaiseksi perusteltuna.

Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
		MEUR	MEUR	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e
Acando	30,1	315	311	12,5	11,3	11,7	10,7	1,3	1,2	15,7	14,5	4,4	4,5	2,5
Affecto	2,9	65	61	8,3	7,3	7,4	6,2	0,6	0,5	10,4	9,3	6,3	6,8	0,9
Atea	107,5	1235	1266	12,8	10,4	8,7	7,4	0,3	0,3	18,2	15,4	6,3	6,3	3,6
Bouvet	145,5	161	143	11,5	10,1	10,0	8,8	0,9	0,8	17,0	15,8	4,5	4,7	
Digia	2,8	58	70	11,4	9,0			0,7	0,7	12,6	10,1	3,7	4,0	1,7
Enea	88,5	164	156	20,6	12,9	10,9	8,3	0,9	0,8	11,4	9,9	0,0	0,0	1,7
HIQ International	63,0	359	340	14,4	13,1	13,7	12,9	1,8	1,7	19,5	18,1	5,3	5,5	4,4
Innofactor	1,4	50	66	11,1	11,3	8,5	7,1	0,8	0,7	13,9	11,2		1,0	1,7
KnowIT	116,5	229	241	8,9	8,1	8,2	7,7	0,8	0,7	13,7	12,6	3,4	3,4	2,4
Nixu	9,0	57	57	26,5	22,0	15,0	14,7	1,6	1,3	31,0	22,0	1,1	1,7	5,9
Silli Solutions	9,9	68	60	10,9	8,7	9,7	7,4	1,0	0,8	16,2	13,6	3,5	4,2	3,4
Tieto	25,1	1861	1986	11,9	8,6	10,6	7,9	1,0	0,8	15,3	14,6	5,3	5,5	3,2
Vincit Group	7,00	77	79	17,0	13,7		10,3	2,3	2,0	18,4	16,7	2,3	2,9	5,7
Solteq (Inderes)	1,71	31	46	11,8	10,5	7,8	7,1	0,7	0,6	16,4	14,8	3,5	4,1	1,5
Keskiarvo				13,7	11,3	10,4	9,1	1,1	1,0	16,4	14,1	3,8	3,9	3,1
Mediaani				11,9	10,4	10,0	8,1	0,9	0,8	15,7	14,5	4,0	4,2	2,8
Erotus-% vrt. mediaani				-1 %	1 %	-22 %	-12 %	-24 %	-22 %	4 %	2 %	-13 %	-4 %	-48 %

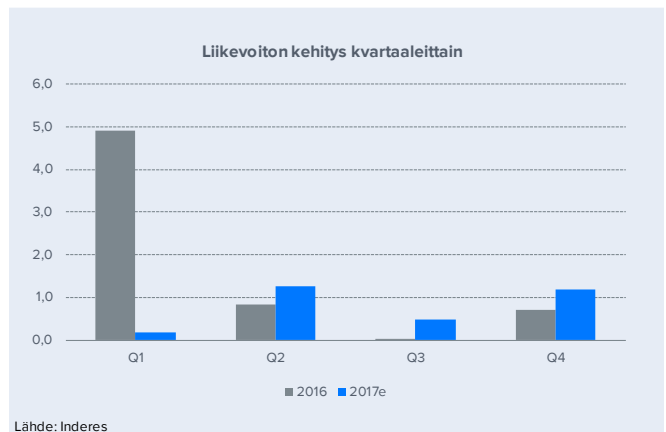
Lähde: Bloomberg / * Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

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	54,2	15,4	16,4	13,6	17,7	63,0	15,4	16,5	14,3	19,4	65,5	70,9	73,7
Käyttökate	3,1	5,4	1,3	0,5	1,2	8,4	0,7	1,8	1,0	1,7	5,1	6,3	6,5
Poistot ja arvonalennukset	-1,8	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-1,9	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-2,0	-2,0	-1,9
Liikevoitto ilman kertaeriä	3,0	0,7	0,9	0,6	0,9	3,1	1,0	1,3	0,5	1,2	4,0	4,2	4,6
Liikevoitto	1,3	4,9	0,8	0,0	0,7	6,4	0,2	1,3	0,5	1,2	3,1	4,2	4,6
Nettorahoituskulut	-1,0	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-1,7	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-1,7	-1,6	-1,6
Tulos ennen veroja	0,3	4,5	0,4	-0,4	0,3	4,7	-0,3	0,9	0,1	0,8	1,5	2,7	3,0
Verot	-0,2	-0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,0	-0,2	-0,4	-0,5	-0,6
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Nettotulos	0,1	4,4	0,5	-0,5	0,2	4,6	-0,3	0,7	0,1	0,6	1,1	2,1	2,4
EPS (oikaistu)	0,11	0,01	0,03	0,01	0,02	0,08	0,03	0,04	0,00	0,03	0,10	0,12	0,13
EPS (raportoitu)	0,01	0,26	0,03	-0,03	0,01	0,27	-0,02	0,04	0,00	0,03	0,06	0,12	0,13

Tunnusluvut	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihdon kasvu-%	32,4 %	68,9 %	65,8 %	-8,4 %	-13,3 %	16,3 %	0,2 %	0,3 %	5,0 %	9,6 %	3,9 %	8,2 %	4,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	20,1 %	50,9 %	38,3 %	-17,2 %	-20,8 %	4,1 %	46,1 %	38,0 %	-19,2 %	31,4 %	26,8 %	7,6 %	8,4 %
Käyttökate-%	5,7 %	35,1 %	7,9 %	3,5 %	6,9 %	13,3 %	4,4 %	10,6 %	6,9 %	8,7 %	7,8 %	8,8 %	8,8 %
Oikaistu liikevoitto-%	5,5 %	4,6 %	5,5 %	4,4 %	5,1 %	4,9 %	6,6 %	7,6 %	3,4 %	6,1 %	6,0 %	6,0 %	6,3 %
Nettotulos-%	0,2 %	28,5 %	3,1 %	-3,6 %	1,2 %	7,3 %	-1,8 %	4,1 %	0,5 %	3,0 %	1,6 %	2,9 %	3,2 %

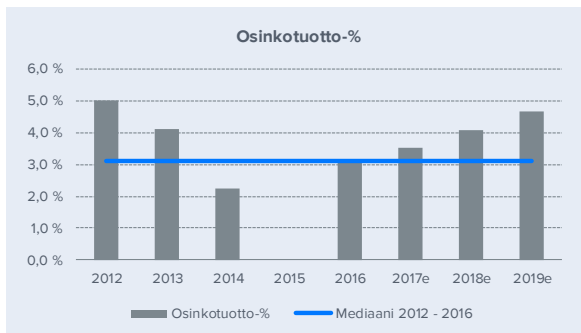
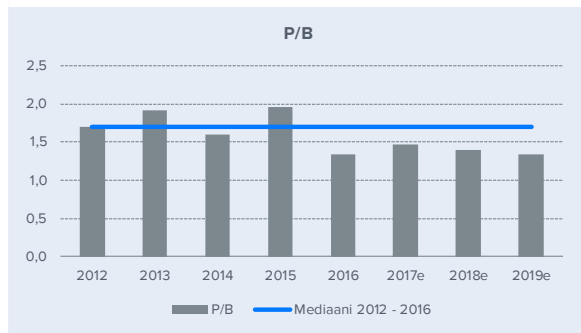
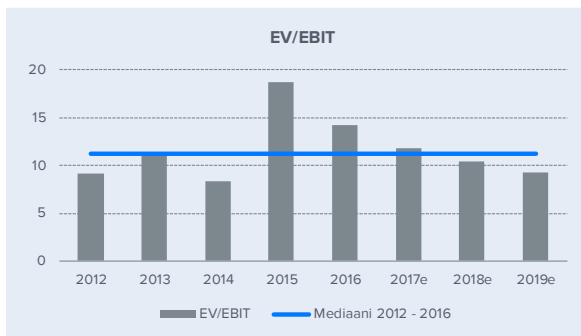
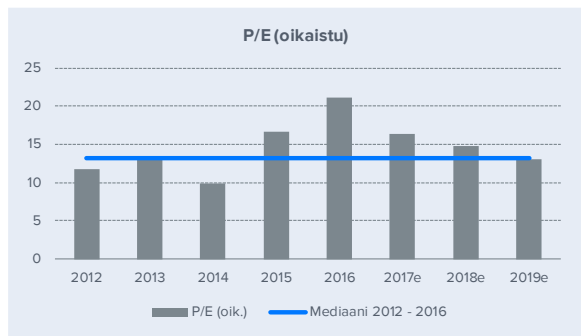
Lähde: Inderes



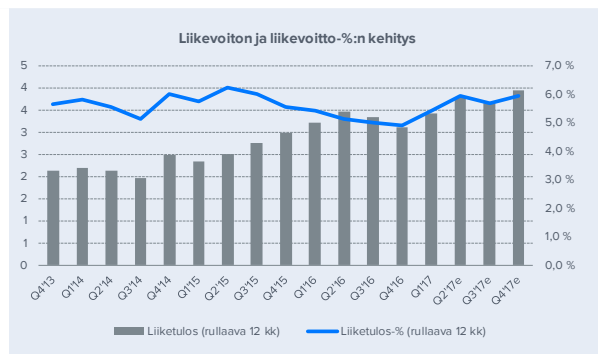
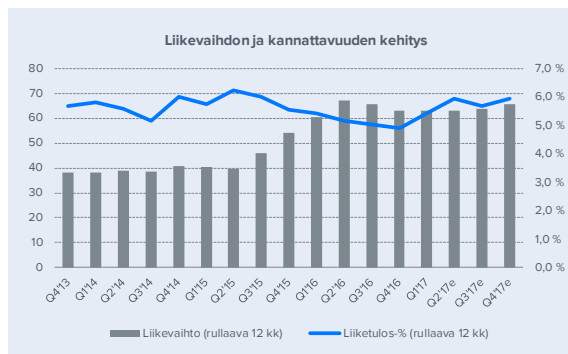
Arvostus

Arvostustaso	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi	1,20	1,46	1,33	1,78	1,60	1,71	1,71	1,71
Markkina-arvo	17	21	19	30	27	31	31	31
Yritysarvo (EV)	22	24	21	56	44	46	44	43
P/E (oik.)	11,7	13,2	9,9	16,7	21,2	16,4	14,8	13,1
P/E	9,8	13,2	9,9	298	6	29,4	14,8	13,1
P/Kassavirta	-4,9	6,8	7,7	-1,1	2,7	8,4	7,0	7,1
P/B	1,7	1,9	1,6	2,0	1,3	1,5	1,4	1,3
P/S	0,4	0,5	0,5	0,6	0,4	0,5	0,4	0,4
EV/Liikevaihto	0,6	0,6	0,5	1,0	0,7	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA	6,3	7,1	5,4	11,7	8,7	7,8	7,1	6,6
EV/EBIT	9,2	11,2	8,3	18,7	14,2	11,8	10,5	9,3
Osinko/tulos (%)	49,2 %	54,1 %	22,4 %	0,0 %	18,4 %	103,1 %	60,7 %	61,1 %
Osinkotuotto-%	5,0 %	4,1 %	2,3 %	0,0 %	3,1 %	3,5 %	4,1 %	4,7 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

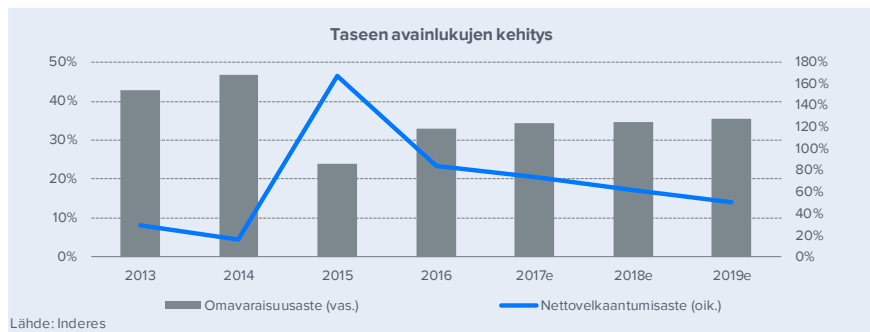


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Pysyvät vastaavat	17	43	41	40	40
Liikearvo	13	35	34	34	34
Aineettomat oikeudet	2	5	4	3	2
Käyttöomaisuus	2	2	2	3	3
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0	0	0	0	0
Muut sijoitukset	1	1	1	1	1
Muut pitkäaikaiset varat	0	0	0	0	0
Laskennalliset verosaamiset	0	0	0	0	0
Vaihtuvat vastaavat	8	21	20	21	24
Varastot	0	0	0	0	0
Muut lyhytaikaiset varat	0	0	0	0	0
Myyntisaamiset	5	18	12	12	13
Likvidit varat	3	3	8	9	11
Taseen loppusumma	25	64	61	61	64

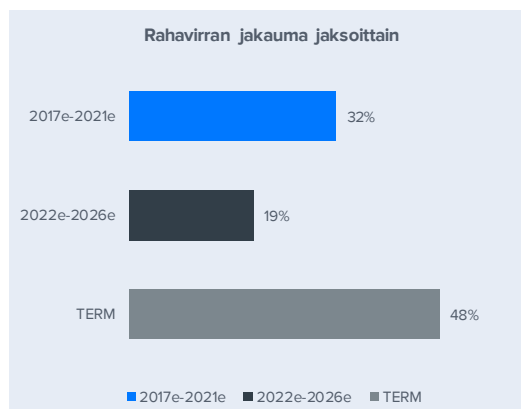
Vastattavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Oma pääoma	12	15	20	21	22
Osakepääoma	1	1	1	1	1
Kertyneet voittovarot	5	5	10	10	11
Omat osakkeet	-1	-1	-1	-1	-1
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	6	10	10	11	11
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0
Pitkäaikaiset velat	3	28	26	25	25
Laskennalliset verovelat	1	1	1	1	1
Varaukset	0	0	0	0	0
Lainat rahoituslaitoksilta	3	27	26	25	25
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	0	0	0	0	0
Lyhytaikaiset velat	10	20	15	15	16
Lainat rahoituslaitoksilta	2	1	0	0	0
Lyhytaikaiset korottomat velat	8	18	15	15	16
Muut lyhytaikaiset velat	1	1	0	0	0
Taseen loppusumma	25	64	61	61	64



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
Liikevoitto	6,4	3,1	4,2	4,6	5,0	4,9	4,9	5,0	5,2	5,3	5,5	
+ Kokonaispoistot	1,9	2,0	2,0	1,9	1,8	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	
- Maksetut verot	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	
- verot rahoituskuluista	0,0	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
+ 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	1,4	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
Operatiivinen kassavirta	9,4	4,6	5,6	5,7	5,9	5,4	5,4	5,5	5,7	5,9	6,0	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	0,7	-1,6	-1,3	-1,3	-1,3	-1,4	-1,5	-1,5	-1,6	-1,6	-2,0	
Vapaa operatiivinen kassavirta	10,1	3,0	4,4	4,4	4,5	4,0	3,9	4,0	4,1	4,2	4,1	
+/- Muut	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	10,1	3,7	4,4	4,4	4,5	4,0	3,9	4,0	4,1	4,2	4,1	61,2
Diskontattu vapaa kassavirta	4,1	3,8	3,4	3,3	2,6	2,4	2,4	2,2	2,1	2,0	1,7	25,9
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	52,8	49,3	45,6	42,1	38,9	36,2	33,9	31,6	29,5	27,6	25,9	
Velaton arvo DCF	52,8											
- Korolliset velat		-25,5										
+ Rahavarat		8,5										
- Vähemmistöosuus		0,0										
- Osinko/pääomapalautus		-0,8										
Oman pääoman arvo DCF	34,9											
Oman pääoman arvo DCF per osake	1,93											

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	15,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,10
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	2,00 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	10,2 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,3 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	40,9	54,2	63,0	65,5	70,9
EBITDA	3,8	3,1	8,4	5,1	6,3
EBITDA-marginaali (%)	9,3	5,7	13,3	7,8	8,8
EBIT	2,5	1,3	6,4	3,1	4,2
Voitto ennen veroja	2,3	0,3	4,7	1,5	2,7
Nettovoitto	1,9	0,1	4,6	1,1	2,1
Kertaluontoiset erät	0,0	-1,7	3,3	-0,8	0,0

Tase	2014	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	25,0	64,2	61,2	61,5	63,7
Oma pääoma	11,7	15,4	20,2	21,1	22,1
Liikearvo	12,7	35,2	33,5	33,8	33,8
Korolliset velat	4,4	28,4	25,5	24,5	24,5

Kassavirta	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	3,8	3,1	8,4	5,1	6,3
Nettokäyttöpääoman muutos	0,1	-1,8	1,4	0,3	0,2
Operatiivinen kassavirta	3,4	1,3	9,4	4,6	5,6
Vapaa kassavirta	2,5	-27,3	10,1	3,7	4,4

Yhtiökuvaus
Solteq on suomalainen kaupan, logistiikan ja palvelualan IT-järjestelmätoimituksiin ja ohjelmistopalveluihin sekä digitaalisten myynnin ja markkinoinnin ratkaisuihin ja palveluihin erikoistunut yhtiö. Yhtiö tarjoaa laajan valikoiman palveluja ja ratkaisuja läpi kaupan alan arvoketjun, toimitusketjun optimoinnista kuluttaja-asiakastiedon hallintaan, digitaalisiin kaupankäyntialustoihin ja markkinointiin. Yhtiön tarjoamat uudet ohjelmistoratkaisut ja palvelut perustuvat globaaleiden ohjelmistotalojen, kuten Microsoftin, IBM:n, SAP:n, Googlen ja Symphony EYC:n järjestelmiin. Yhtiön palveluksessa on noin 450 henkilöä.

Osakekohtaiset luvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
EPS	0,13	0,01	0,27	0,06	0,12
EPS oikaistu	0,13	0,11	0,08	0,10	0,12
Operat. kassavirta per osake	0,24	0,08	0,55	0,26	0,31
Tasearvo per osake	0,83	0,91	1,19	1,17	1,22
Osinko per osake	0,03	0,00	0,05	0,06	0,07
Voitonjako, %	22	0	18	103	61
Osinkotuotto, %	2,3	0,0	3,1	3,5	4,1

Tunnusluvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
P/E	9,9	298,4	5,9	29,4	14,8
P/B	1,6	2,0	1,3	1,5	1,4
P/Liikevaihto	0,5	0,6	0,4	0,5	0,4
P/CF	5,5	22,3	2,9	6,7	5,5
EV/Liikevaihto	0,5	1,0	0,7	0,7	0,6
EV/EBITDA	5,4	18,2	5,3	9,1	7,1
EV/EBIT	8,3	43,4	6,9	14,9	10,5

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Sentica Buyout III Ky	26,0 %
Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Elo	11,2 %
Profiz Business Solution	10,0 %
Saadetdin Ali	7,9 %
Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Varma	6,5 %
Aalto Seppo	3,8 %

Suositteluhistoria, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
27.4.2015	Vähennä	1,75 €	1,73 €
20.7.2015	Osta	2,00 €	1,71 €
3.11.2015	Lisää	2,00 €	1,84 €
16.11.2015	Lisää	2,10 €	1,84 €
12.1.2016	Osta	2,10 €	1,72 €
22.2.2016	Lisää	1,80 €	1,66 €
22.4.2016	Lisää	1,90 €	1,77 €
22.4.2016	Lisää	1,90 €	1,77 €
26.5.2016	Lisää	1,90 €	1,74 €
17.7.2016	Vähennä	1,80 €	1,80 €
25.10.2016	Vähennä	1,70 €	1,70 €
20.2.2016	Vähennä	1,60 €	1,69 €
24.4.2016	Vähennä	1,70 €	1,71 €

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 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 laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistuosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oy voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oy:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oy:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oy:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liiketoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikkeeseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikkeeseen laskijoille Corporate Broking -palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatilaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen. 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/>