

Ostimme alihinnoiteltua Affectoa

Mallisalkkumme jatkaa IT-palvelusektorin painon kasvattamista salkussa ostamalla Affectoa noin 5 %:n painolla. Olemme tarkkailleet Affectoa pitkään, sillä osakkeen arvostus on ollut pitkään selvästi alle sektorin tason johtuen yhtiön haasteista. Ajurit arvostustason korjaantumiseen ovat kuitenkin puuttuneet. Mielestämme nyt on viimein oikea aika hypätä yhtiön kyytiin, sillä olemme juuri saaneet ensimmäiset merkit yhtiön käänteestä ja IT-markkinan antama myötätuuli on voimistunut. Affectoa hinnoitellaan liikevaihtokertoimella jopa noin 50 % alle sektorin tason. Muita omistuksiamme sektorilla ovat Siili (4 % paino) ja Innofactor (4 % paino). Nämä yhtiöt ovat mielestämme tuotto/riski-suhteelta tällä hetkellä kiinnostavimpia päästä kiinni IT-markkinan kasvuun.

Affecto on ollut alisuorittaja ja murrosyhtiö

Affecton kasvu- ja kannattavuuskehitys on ollut omistajille pettymys viime vuosina, eikä yhtiö ole päässyt IT-markkinan ja digitalisaatiohiihuun imuun monien muiden IT-palveluyhtiöiden tavoin. Taustalla on ollut muun muassa Affecton perinteisten palvelualueiden hiipuminen sekä lisenssien jälleenmyyntiliiketoimintaan liittyvä murros ohjelmistojen siirtyessä pilveen. Lisäksi yhtiö on reagoinut markkinadynamiikan muutokseen liian hitaasti ja yhtiön liiketoiminnan painopisteen siirto kohti IT:n liiketoimintaratkaisuja käynnistettiin liian myöhään. Affecto on palvellut liikaa eripidonnaisia tukitoimintoja, missä hintapaineet ovat kovempia ja kysyntä on osin hiipuvaa. Affecto on myös rakentunut useista 2000-luvulla Pohjoismaissa tehdyistä yritysostoista, mutta integraatio ja synergiat maiden välillä ovat jääneet löyhäksi tai toistaiseksi hyödyntämättä. IT-markkinan kovin veto on nyt uusien digipalveluiden kehityksessä, joiden osuus liiketoiminnasta Affectolla on vielä pientä.

Rakennuspalikat uuteen nousuun kasassa

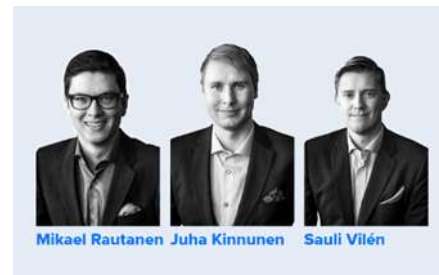
Affectolla on vielä paljon tekemistä ja haasteita ratkottavana, mutta yhtiön asemointi IT-markkinassa on kiinnostava. Affecto on monia pieniä toimijoita huomattavasti syvemmällä kiinni asiakasorganisaatioiden IT-järjestelmissä ja liiketoiminnassa. Yhtiön liiketoiminnasta merkittävä osa perustuu projektimyynnin sijaan pitkäaikaisiin palvelusopimuksiin. Yhtiön vahvuusalueet kuten data ja analytiikka sekä integraatio ovat nousemassa IT-markkinalla yhä merkittävämpään rooliin asiakkailta. Yhtiöllä on myös pohjoismainen verkosto sekä nearshore-resursseja Baltiassa. Affecton osaamisportfolio ja resurssit siten vastaavat näkemyksemme mukaan hyvin niihin trendeihin, joiden mukaisesti IT-markkina on näkemyksemme mukaan kehittymässä. Kyse on nyt siitä, onnistuko yhtiö strategian toimeenpanolla saamaan tämän potentiaalini esiin.

IT-markkina antaa myötätuulta

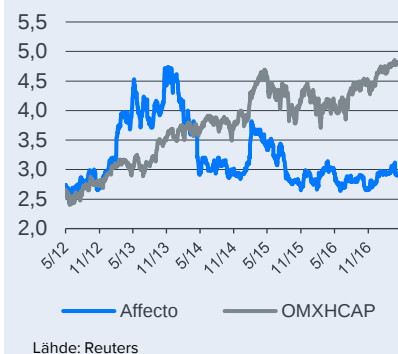
Affecton viimeisin ohjeistuksen nosto ja hyvä Q1-raportti antoivat ensimmäisiä merkkejä siitä, että käänne parempaan olisi tapahtumassa. Yhtiö on sisäisesti saanut rivejään kuntoon, voittanut pitkäaikaisia sopimuksia ja IT-markkinan myötätuuli on yhä voimistunut. Arvostuksen pohjaksi laatimamme hyvin varovainen tulosennuste olettaa, että yhtiö saavuttaa vain pienen kannattavuusparannuksen ensi vuonna. Arvostustaso on varovaisilla ennusteoletuksilla edullinen, joten osakkeessa on hyvä turvamarginaali.

Arvostus tuntuvasti alle vertailuryhmän

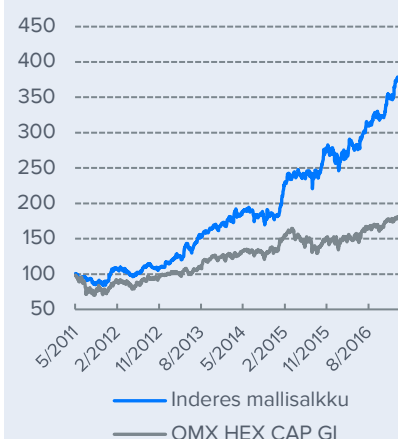
Affecton osakkeen arvossa on potentiaalia korjaantua vivulla ylöspäin kahta kautta: tulosparannuksella ja arvostuskertoimien normalisoinnilla. Tämä yhdistelmä tarjoaa osakkeelle selvää nousupotentiaalia, sillä näemme yhtiöllä hyvät edellytykset parantaa kannattavuuttaan (EBITDA-% 6,7 % vs. sektori ~10 %) ja jos tämä tapahtuu, tulee tällä hetkellä jopa 50 % alle vertailuryhmän oleva EV/liikevaihto -kerroin normalisoitumaan. Mikäli yhtiön alisuorittaminen jatkuu, tarjoaa osake silti noin 5 % osinkotuottoa.



Osakekurssi



Mallisalkun pitkän aikavälin kehitys



Huom: Affecto ei ole Inderesin yhtiöseurannassa eikä Inderesillä ole käynnissä osakkeen seurantaan johtavaa osaketutkimusta.

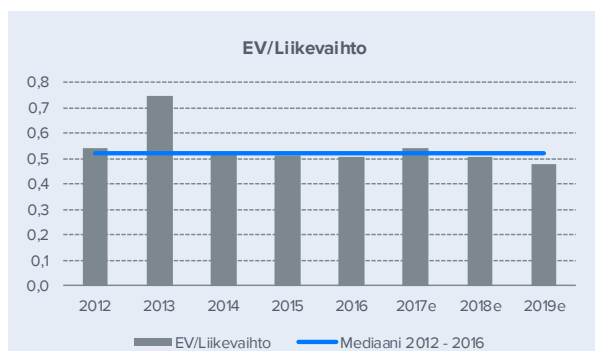
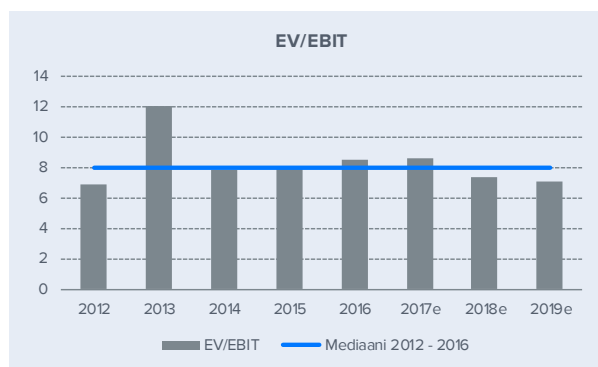
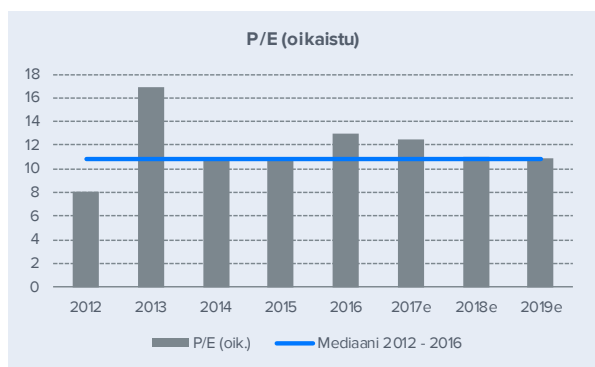
Avainluvut

	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)		%
2015	116	7,5	6,5 %	7,5	0,27	0,16	0,5	7,0	8,0	10,8	5,4 %
2016	113	6,7	5,9 %	6,1	0,22	0,15	0,5	7,5	8,5	12,9	5,3 %
2017e	117	7,1	6,0 %	6,6	0,23	0,15	0,5	7,8	8,6	12,5	4,9 %
2018e	123	8,4	6,8 %	7,7	0,28	0,16	0,5	6,6	7,4	11,0	5,2 %
Markkina-arvo, MEUR		66		OPO / osake 2017e, EUR			3,04			CAGR EPS, 2016-2019, %	8 %
Nettovelka 2017e, MEUR		-2		P/B 2017e			1,0			CAGR kasvu, 2016-2019, %	3 %
Yritysarvo (EV), MEUR		63		Nettovelkaisuusaste 2017e, %			-3,7 %			ROE 2017e, %	7,6 %
Taseen koko 2017e, MEUR		120		Omavaraisuusaste 2017e, %			54,7 %			ROCE 2017e, %	9,0 %

Ostotarjouksen arvostustaso

Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%	
		MEUR	MEUR	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e
Innofactor	1,50	54	68	15,2	12,9	10,1	8,6	0,9	0,9	15,3	12,7		0,7
Nixu	8,75	56	56	32,8	27,9	18,6	18,6	1,9	1,6	30,2	21,3	1,1	1,7
Bouvet	150,50	169	156	12,5	11,7	10,9	10,2	1,0	1,0	18,0	16,7	4,3	4,5
Digia	2,78	58	70	11,0	8,7	10,0	9,1	0,7	0,7	14,6	9,7	3,7	4,0
Enea	77,00	144	129	10,9	8,9	9,1	7,4	2,1	2,0	15,1	12,7	3,0	3,5
HIQ	61,75	347	324	13,4	12,4	12,8	12,1	1,7	1,6	18,5	17,2	5,4	5,6
Sili	10,70	74	65	12,7	10,8	11,0	9,5	1,1	1,0	17,5	14,9	3,7	4,5
Solteq	1,66	29	46	15,5	15,5	9,3	7,7	0,7	0,7	16,2	13,5	3,7	4,3
Tieto	29,30	2173	2216	14,5	13,6	10,8	10,3	1,4	1,4	17,4	16,7	4,6	4,8
KnowIT	135,00	262	274	11,0	10,1	10,2	9,6	1,0	1,0	14,6	13,2	3,0	3,0
Vincit	7,51	81	83	16,7	13,9	10,4	10,4	2,3	2,0	19,5	17,6	2,2	2,7
Affecto (Inderes)	3,05	66	63	8,6	7,4	7,8	6,6	0,5	0,5	12,5	11,0	4,9	5,2
Keskiarvo				15,1	13,3	11,2	10,3	1,4	1,3	17,9	15,1	3,5	3,6
Mediaani				13,4	12,4	10,4	9,6	1,1	1,0	17,4	14,9	3,7	4,0
Erotus-% vrt. mediaani				-36 %	-41 %	-25 %	-32 %	-53 %	-50 %	-28 %	-27 %	33 %	32 %

Lähde: Reuters

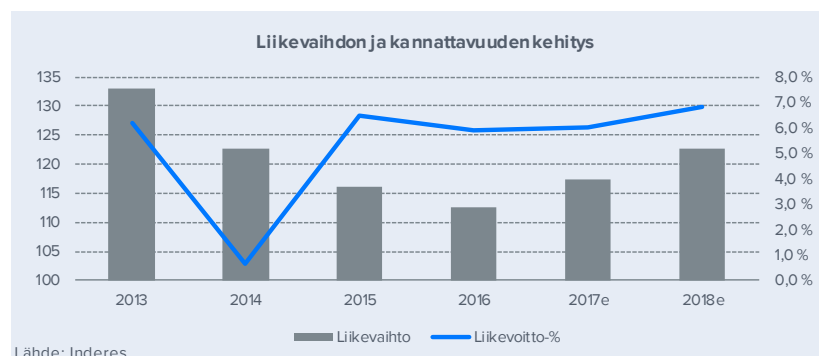


Lähde: Inderes

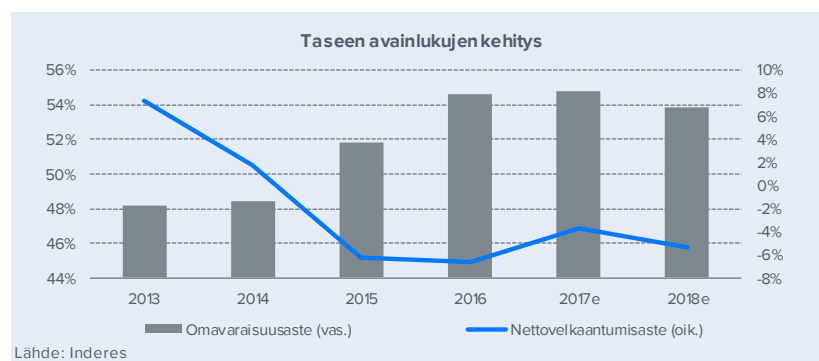
Avainluvut

Lyhennetty tuloslaskelma	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	132,9	122,7	116,0	112,5	117,3	122,6
Käyttökate (EBITDA)	11,5	11,1	8,6	7,5	7,9	9,4
Oikaistu liikevoitto (EBIT)	8,3	8,2	7,5	6,7	7,3	8,4
Oik. liikevoitto-%	6,2 %	6,7 %	6,5 %	5,9 %	6,3 %	6,8 %
Liikevoitto (EBIT)	8,3	0,8	7,5	6,7	7,1	8,4
Tulos ennen veroja	8,0	0,3	7,5	6,1	6,6	7,7
Nettotulos	5,6	-1,6	5,9	4,7	5,0	6,0
Osakekohtainen tulos	0,27	0,27	0,27	0,22	0,24	0,28
Vapaa kassavirta	11,5	9,5	9,0	3,8	1,9	5,0

Lähde: Inderes



Avainluvut	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihdon kasvu-%	-0,4 %	-7,7 %	-5,5 %	-3,0 %	4,2 %	4,6 %
Käyttökate-%	8,6 %	9,1 %	7,4 %	6,7 %	6,7 %	7,7 %
Liikevoitto-%	6,2 %	0,7 %	6,5 %	5,9 %	6,0 %	6,8 %
ROE-%	8,3 %	-2,5 %	9,6 %	7,5 %	7,6 %	8,9 %
ROI-%	8,9 %	1,3 %	9,5 %	8,6 %	9,0 %	10,3 %
Omavaraisuusaste	48,2 %	48,4 %	51,8 %	54,6 %	54,7 %	53,8 %
Nettovelkaantumisaste	7,4 %	1,8 %	-6,2 %	-6,7 %	-3,7 %	-5,4 %



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 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 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 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 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 investointipankkiliiketoimintaa.

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