

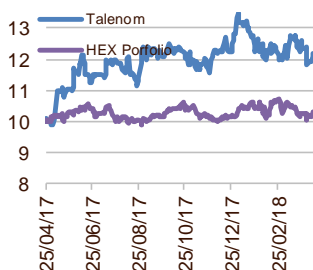
# Talenom

## Tuloskommentti – 27.4.2018



SHARE	
Company	Talenom
Price	13,55
Price as of	25.4.2018
High/Low 12m	13,5 / 9,9
COMPANY DATA	
Market Cap. Current	93,1
EV current	116,2
No. of shares (out)	6,9
No. of shares (dil)	6,9
SHAREHOLDERS	
Tahkola Harri	22,8 %
Ilmarinen	17,2 %
Tahkola Markus	15,4 %
Evli Suomi pienyhtiöt	3,8 %
Freefloat	100,0 %
STOCK DATA	
Bloomberg	TNOM FH
CALENDAR	
Next report date	2.8.2018
AGM	

### SHARE PRICE



### ANALYST

Kim Gorschelnic  
 kim.gorschelnic@fim.com  
 +358 9 6134 422  
 Fleminginkatu 34  
 00510 HELSINKI  
 Dealing (09) 6134 3270

### Vahva alku vuoteen

Talenom aloitti vuoden vahvasti. Q1 liikevaihdon kasvu oli 18,1% ja kannattavuus parani voimakkaasti, kun käyttökate oli 29,3% liikevaihdosta. Edellisvuonna käyttökatemarginaali oli 26,5%. Liiketulos parani edellisvuodesta peräti 42,4%. Talenom muutti kuluvan vuoden ohjeistustaan ja odottaa liikevoiton olevan MEUR 6,3-7,0, kun aikaisemmin ohjeistettiin marginaalin selvää parantumista. Liikevaihdon kasvun odotetaan edelleen kiihtyvän selvästi edellisvuodesta (12,1%). Olemme nostaneet kuluvan vuoden liiketulosennustetta 6%.

- Talenomin Q4 liikevaihto oli MEUR 12,7 (FIM ennuste MEUR 12,6), jossa kasvua edellisvuodesta 18,1%. Kasvun lähde oli pääosin tilitoimisto-palveluissa asiakasmäärien kasvu. Olemme omissa ennusteissamme arvioineet asiakaskohtaisen laskutuksen kasvun varovaisesti. Koska Talenomin markkinaosuus on fragmentoituneella toimialalla vielä matala (noin 4%), asiakaslukumäärän kasvun kautta tapahtuvalle kasvulle ei ole näköpiirissä esteitä. Samalla kun kannattavuus on parantunut voimakkaasti, luo se yhtiölle erinomaisen pohjan jatkaa investointeja kasvuun.
- Talenomin kannattavuus jatkoi parantumistaan.Q1:llä. Liikevoitto oli MEUR 2,6 (FIM ennuste MEUR 2,2, edellisvuosi MEUR 1,85) ja liikevoittomarginaali oli 20,7% (FIM ennuste 17,3%, edellisvuosi 17,2%). Oletimme tuloskasvun tuleva lähinnä liikevaihdon kasvun kautta, mutta Q1-luvut osoittivat että liiketoiminta skaalautuu selvästi ennakoimaamme paremmin. Tämä oli Q1-raportin positiivisin yllätys.
- Kasvun jatkumisen turvaa tehdyt investoinnit uusasiakashankintaan, vuodenvaihteessa tehdyt kolme yrityskauppaa ja franchising -yrittäjien lukumäärän kasvu (2017 alussa 6, nyt 19 kpl). Arvioimme näiden vaikutuksen liikevaihdon kasvuun olevan noin puolet. Pidämme kiinni näistä arvioista emmekä muutoinkaan tee muutoksia liikevaihtoennusteisiin.
- Talenom ohjeistaa kuluvan vuoden liikevoiton olevan haarukassa MEUR 6,3-7,0. Meidän kuluvan vuoden liikevoittoennustemme nousi noin 6% ja on haarukan ylälaidassa. Vahvan Q1:n jälkeen mielestämme yhtiön liiketulos voisi kuluvana vuonna jopa ylittää nyt annetun ohjeistuksen ylärajan. Oletettavasti Talenom kuitenkin käyttää tilaisuuden hyväksi ja varmistaa tulevien vuosien kasvu uusasiakashankinnan kautta.
- Vuoden 2018 ennusteilla EV/EBITDA -kerroin on tasolla 9,8, EV/EBIT 16,0 ja P/E 18,2. Pidämme arvostuskertoimia kohtuullisina kurssinousun jälkeenkin huomioiden ennustettu 18% liikevaihdon ja yli 40% liikevoiton kasvu. Mielestämme Talenomilla on vahvat näytöt kasvusta ja toimialan trendit tukevat kasvua myös tulevina vuosina. Yhdistettynä edelleen parantuvaan tulosmarginaalin tuloskasvu on voimakasta ja myös osinkojen kasvun voi ennakoita kasvavan voimakkaasti.

Figures in €m	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Sales	29,6	33,0	37,0	41,4	48,7	54,0	59,5
Sales growth		11,6 %	12,0 %	12,1 %	17,7 %	10,8 %	10,2 %
EBITDA	6,3	4,9	7,6	9,5	11,3	13,0	14,6
EBITDA margin	21,3 %	14,8 %	20,5 %	23,0 %	23,2 %	24,0 %	24,5 %
EBIT	1,5	-1,3	1,6	4,8	6,9	8,2	9,4
EBIT margin	5,2 %	-4,0 %	4,4 %	11,7 %	14,2 %	15,1 %	15,8 %
PTP	1,2	-2,5	1,1	4,3	6,4	7,9	9,2
EPS			0,10	0,50	0,74	0,92	1,07
DPS			0,20	0,32	0,44	0,48	0,55
Yield			2,8 %	2,5 %	3,2 %	3,5 %	4,1 %
P/E			neg.	25,5	18,2	14,8	12,7
EV/EBIT			neg.	21,8	16,0	12,7	10,7
EV/EBITDA			9,0	11,1	9,8	8,0	6,9
EV/Sales			1,8	2,6	2,3	1,9	1,7
P/B			4,9	6,2	5,4	4,5	3,8
ROE			7 %	28 %	33 %	33 %	33 %
ROCE			5 %	14 %	17 %	19 %	22 %
Net Gearing			187 %	133 %	133 %	78 %	53 %

Huom: Historialluvut 2014-2016 taulukoissa FAS, vuosi 2017 ja ennusteet IFRS

Lähde: Bloomberg, S-Pankki (FIM)

Huom: FIM on tehnyt sopimuksen analyysin laatimisesta yhtiö kanssa, jonka perusteella FIM saa palkkion yhtiöltä. FIM ei anna sijoitusuusitusta eikä tavoitehintaa Talenomin osakkeelle.

# Talenom

## Tuloskommentti – 27.4.2018



### Toteuma vs. ennuste Q1/2018

Q1 oli kannattavuuden osalta selvästi odotuksiamme vahvempi.

Deviation	Q1/2018	Q1/2018	Actual vs. FIMe	2018e	2018
	Actual	FIM		FIM	Guidance
Sales	12,7	12,6	1 %	48,7	> MEUR 46,4 (growth >12,1%)
EBITDA	3,7	3,3	13 %	11,3	
EBITDA-%	29,4 %	26,2 %	3,2ppt	23,2 %	
EBIT excl. one-off items	2,6	2,2	21 %	6,9	EBIT MEUR 6.3-7,0
EBIT-% excl. one-off items	20,8 %	17,3 %	3,5ppt	14,2 %	
EPS	0,29	0,20	45 %	0,74	
DPS				0,44	

Source: S-Bank (FIM) estimates

### Ennustemuutokset Q1/2018 raportin jälkeen

Olemme nostaneet kuluva ja tulevien vuosien tulosennusteita.

Tulosennusteiden noston myötä nostimme myös osinkoennusteitamme

Estimate revisions m€	2018e	2018e	Chg. %	2019e	2019e	Chg. %
	Old	New		Old	New	
Sales	48,6	48,7	0 %	54,0	54,0	0 %
EBITDA	10,9	11,3	4 %	12,6	13,0	3 %
EBITDA-%	22,4 %	23,2 %	0,8 pp	23,4 %	24,0 %	0,6 pp
EBIT excl. one-off items	6,5	6,9	6 %	7,8	8,2	4 %
EBIT-% excl. one-off items	13,4 %	14,2 %	0,8 pp	14,5 %	15,1 %	0,6 pp
PTP	6,0	6,4	6 %	7,5	7,9	5 %
EPS	0,70	0,74	6 %	0,88	0,92	4 %
DPS	0,40	0,44	10 %	0,46	0,48	4 %

Source: S-Bank (FIM) estimates

### Ohjeistus vuodelle 2018

Talenomin tavoitteena on jatkaa selvästi tilitoimistoalaa nopeampaa kasvua. Yhtiön liikevaihdon kasvun arvioidaan olevan selvästi edellisvuotta nopeampaa (12,1%, 2017). Liikevoiton ennakoidaan olevan MEUR 6,3-7,0.

# Talenom

## Tuloskehitys ja ennusteet



GROUP (EURm)	2016	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18e	3Q18e	4Q18e	2018e	2019e	2020e
Net sales	37,0	9,3	10,7	41,4	12,7	12,5	11,0	12,5	48,7	54,0	59,5
Grow th, y/y	12,0 %	-51,7 %	-39,5 %	12,1 %					17,7 %	10,8 %	10,2 %
Depreciation	-6,0	-1,2	-1,5	-4,7	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-4,4	-4,8	-5,2
EBIT	1,6	0,8	0,9	4,8	2,6	1,7	1,2	1,5	6,9	8,2	9,4
EBIT margin	4,4 %	8,4 %	8,1 %	11,7 %	20,7 %	13,2 %	10,5 %	11,7 %	14,2 %	15,1 %	15,8 %
Net financials	-0,5	-0,18	-0,11	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	-0,5	-0,5
Associates profit	0,0	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3
PTP	1,1	0,61	0,76	4,3	2,5	1,5	1,0	1,3	6,4	7,9	9,2
Taxes	-0,4	-0,12	-0,17	-0,9	-0,5	-0,3	-0,2	-0,3	-1,3	-1,6	-1,8
Minority interest	0,0	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net profit	0,7	0,48	0,59	3,4	2,0	1,2	0,8	1,1	5,1	6,3	7,3
EPS Adjusted	0,1	0,07	0,09	0,50	0,29	0,18	0,12	0,16	0,74	0,92	1,07
BALANCE SHEET (EURm)											
Intangibles	12,4	13,6	14,2	14,2	16,3	16,3	16,3	16,3	16,3	16,3	16,3
Goodwill	15,7	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4
Tangibles	2,3	2,5	2,5	2,5	2,6	2,8	3,0	3,2	3,2	4,2	5,2
Inventory	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Receivables	5,3	4,3	5,5	5,5	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,7	7,4
Cash	4,3	4,1	4,9	4,9	3,0	5,0	4,9	5,9	5,9	5,9	5,9
Assets	40,3	43,4	45,9	45,9	46,8	48,9	49,0	50,3	50,3	51,9	53,6
Equity	10,1	13,3	13,9	13,9	14,2	15,4	16,2	17,3	17,3	20,6	24,6
Pension liabilities	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Long non-ib debt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Long ib debt	21,9	21,9	22,0	22,0	21,8	28,0	27,8	27,5	27,5	20,6	17,5
Short ib debt	1,3	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Short non-ib debt	7,2	6,7	8,5	8,5	9,3	4,0	3,5	4,0	4,0	9,3	10,0
Advances received	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Equity and liabilities	40,5	43,4	45,9	45,9	46,8	48,9	49,0	50,3	50,3	51,9	53,6
Equity Ratio	25 %	31 %	30 %	30 %	30 %	32 %	33 %	34 %	34 %	40 %	46 %
Net Gearing	187 %	145 %	133 %	133 %	143 %	159 %	150 %	133 %	133 %	78 %	53 %
Net debt	18,9	19,4	18,6	18,6	20,3	24,5	24,4	23,1	23,1	16,1	13,1
ROE	7 %			28 %					33 %	33 %	33 %
ROCE	5 %			14 %					17 %	19 %	22 %

Huom: Historialuvut taulukoissa FAS, ennusteet IFRS.

Lähde: S-Pankki (FIM)

# Talenom

## Vastuuvapauslauseke



### Vastuuvapauslauseke

S-Pankki Oy (jäljempänä S-Pankki) on tuottanut tämän julkaisun asiakkaidensa käyttöön. Julkaisun tietoja ei ole tarkoitettu sijoitusneuvoksi, tarjoukseksi tai kehotukseksi käydä kauppaa sijoitustuotteilla tai -palveluilla. Annetut tiedot eivät myöskään liity yksittäisen julkaisun vastaanottajan sijoitustavoitteisiin tai erityistarpeisiin.

Esityksen sisältämät arviot, tiedot ja mielipiteet perustuvat lähteisiin, joita S-Pankki pitää oikeina ja luotettavina. S-Pankki ei kuitenkaan takaa sitä, että oheiset tiedot olisivat täydellisiä, virheettömiä tai ajantasaisia. Sijoitussuosituksia ei ole esitetty liikkeeseenlaskijoille ennen suositusten julkistamista.

S-Pankki tai sen palveluksessa oleva henkilökunta ei vastaa esityksen mahdollisista puutteista tai virheistä eikä sen perusteella tehdystä tai tekemättä jätetyistä sijoitus- tai muista toimenpiteistä aiheutuneista välittömistä tai välillisistä vahingoista. Sijoitus-toimintaan liittyy aina taloudellinen riski. Tuotto voi jäädä saamatta ja sijoitetun pääoman voi jopa menettää. Sijoitusten mennyt kehitys ei välttämättä ohjaa tai takaa niiden tulevaa kehitystä. Osaan S-Pankin tarkastelemista sijoituskohteista liittyy korkea volatiiliteetti ja siten niiden arvo saattaa muuttua nopeasti ja huomattavasti, mikä voi johtaa tappioihin. Lisäksi on huomioitava, että kansainväliseen sijoittamiseen liittyy poliittisiin ja taloudellisiin epävarmuustekijöihin liittyviä riskejä sekä valuuttakurssiriskejä. Vastuu tämän esityksen perusteella tehtyjen päätösten aiheuttamista mahdollisista tappioista kantaa yksinomaan sijoittaja itse.

S-Pankin sijoitustutkimus kuuluu Pääomamarkkinat-liiketoiminta-alueeseen.

Analytiikot voivat saada tulospalkkioita, joka perustuu S-Pankin välitysliiketoiminnalle asetettuihin tavoitteisiin ja liiketoiminnan tulokseen.

S-Pankissa käytössä olevilla menettelytavoilla pyritään estämään ja välttämään mahdolliset eturistiriidat. Menettelytapoihin sisältyy muun muassa sisäpiirintiedon turvalliseen käsittelyyn liittyviä toimintatapoja. Lisäksi sijoitustutkimuksen ja S-Pankin tai asiakkaiden lukuun arvopaperikauppaa käyvien työntekijöiden välillä käytössä on ns. kiinanmuurimenettelytapoja, joiden avulla varmistetaan hintaherkän tiedon lain- ja säännöstenmukainen käsittely.

S-Pankin analytiikoilla tai heidän lähipiirillään ei ole pää- tai sivutoimia sijoitussuositusten kohteena olevissa liikkeeseenlaskijoissa.

Tämä esitys on tarkoitettu ainoastaan yksityiseen, alkuperäisen vastaanottajan käyttöön, eikä esitystä tai sen osaa saa jäljentää tai siirtää elektronisesti, kopioimalla, nauhoittamalla tai muuten tallentaa ilman S-Pankin kirjallista lupaa.

S-Pankkia valvoo Finanssivalvonta.

Esityksen on laatinut S-Pankin analytiikko Kim Gorschelnik.

Esitystä siteerattaessa on lähteenä mainittava S-Pankki. Kaikki oikeudet pidätetään.

#### YHDYSVALLAT

Tätä katsausta tai sen kopioita ei saa levittää Yhdysvaltoihin eikä yhdysvaltalaisille vastaanottajille vastoin Yhdysvaltain laissa asetettuja rajoituksia. Katsauksen levittäminen Yhdysvalloissa saatetaan katsoa rikkomukseksi näitä lakeja vastaan.

#### KANADA

Tässä katsauksessa annettavia tietoja ei ole tarkoitettu minkälaiseen jakeluun Kanadassa, ja siten niitä ei voida pitää minkäänlaisena taloudellisena suosituksena tai kehotuksena Kanadan lainsäädännön tarkoittamassa merkityksessä.

#### MUUT MAAT

Myös muiden maiden lait ja säännökset voivat rajoittaa tämä katsauksen levittämistä.

Lisätietoja S-Pankista ja sen tuottamista raporteista ja sijoitussuosituksista on saatavilla internetsivuilla [www.s-pankki.fi](http://www.s-pankki.fi) ja [www.fim.com](http://www.fim.com).

# Talenom

## Yhteystiedot FIM



### Yhteystiedot

#### Meklarit

Hans Segercrantz	+358 9 439 01 422
Richard Johansson	+358 9 613 46 202
Kari Lappalainen	+358 9 439 01 425
Jussi Matinlompola	+358 9 613 46 428
Thomas Pirker	+358 9 613 46 222

#### FIM Direct, Order Routing

Janne Virtanen	+358 9 613 46 362
Janne Siik	+358 9 613 46 206
Anna Pulkkinen	+358 9 613 46 492

#### Clearing, Settlement and Custody Services

Sanna Kanerva	+358 9 613 46 283
---------------	-------------------

#### Analyyssi

Kim Gorschnik	+358 9 613 46 422
Aaron Kaartinen	+358 9 613 46 430
Mika Metsälä	+358 9 613 46 304