

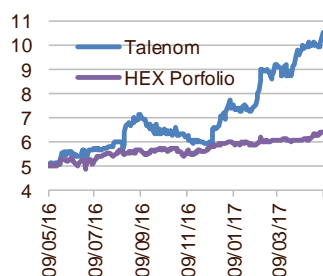
Talenom

Tuloskommentti – 10.5.2017



SHARE	
Company	Talenom
Price	11,00
Price as of	8.5.2017
High/Low 12m	10,5 / 5,04
COMPANY DATA	
Market Cap. Current	74,9
EV current	93,5
No. of shares (out)	6,812
No. of shares (dil)	6,812
SHAREHOLDERS	
Tahkola Harri	23,0 %
Etera	17,3 %
Tahkola Markus	16,7 %
Suomen Teollisuussij.	9,6 %
Freefloat	100,0 %
STOCK DATA	
Bloomberg	TNOM FH
CALENDAR	
Next report date	14.8.2017
AGM	

SHARE PRICE



ANALYST

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

Kannattavuuskehitys jatkui vahvana

Talenomin alkuvuoden liikevaihdon kasvu oli 13,4%. Kasvu oli yhtiön mukaan seurausta asiakkuuksien kasvusta. Alkuvuosi vahvisti edellisvuonna nähdyn tulokäänteen jatkumisen, kun kirjanpidon tuotantolinjan tehokkuus parani. Tämä oli mielestämme raportin positiivisin ja tärkein havainto.

- Talenomin Q1/2017 liikevaihto oli MEUR 10,8, jossa kasvua 13,4%. Koko vuoden osalta yhtiö ohjeistaa liikevaihdon kasvun olevan 11,5-13,5%, mikä vastaa odotustamme (13,5%). Markkinan vetoapu ei vielä näy Talenomin liikevaihdossa, mutta positiivisen käänteen jatkuminen Suomen taloudessa tukisi erityisesti vuoden 2018 myyntiä. Emme ole tehneet ennustemuutoksia liikevaihtoon, mutta talouden käänne antaa tukea vuoden 2018 ennusteelle. Kasvuvauhdin pysyminen selvästi yli 10% tasolla parantuvalla kannattavuudella kertoo yhtiön vahvasta kilpailukyvyistä ja markkina-aseman vahvistumisesta fragmentoituneella toimialalla.
- Kannattavuuden osalta Talenom nosti rimaa hyvän Q1:n jälkeen. Yhtiö ohjeistaa nyt 2017 käyttökateen olevan 22-24% liikevaihdosta. Yhtiön ohjeistuksella laskettuna käyttökate on kuluvana vuonna haarukassa MEUR 9,1-10,1. Liiketoiminnan skaalautuvuudesta kertoo se, että henkilöstökulujen osuus liikevaihdosta laski 1Q:lla 52,0%:iin, kun se edellisvuonna oli 63,3% ja 59,2% koko vuonna 2016.
- Yhtiö siirtyi vuoden 2017 alusta IFRS-tilinpäätökseen ja julkaisi Q1-raportin yhteydessä vertailukausien tietoja. Merkittävin muutos liittyy konsernin liikearvoa poistojen päättymiseen. Vuoden 2016 liiketulos oli IFRS:n mukaisesti MEUR 4,2, kun FAS:n mukainen liiketulos oli MEUR 1,6. Tämän tuloskommentin taulukoiden historiatiedot ovat FAS:n mukaisia, koska IFRS:n mukaisia tietoja ei ole käytössä neljännesvuositasolla. Kuluvan vuoden liiketulosennustetta MEUR 5,5 tulee verrata edellisvuoden MEUR 4,2, joten ennustamme vertailukelpoisen liiketuloksen paranevan noin 30%.
- Alkuvuonna uusista asiakassopimuksista johtuvia investointeja oli MEUR 0,8 (Q1/2016: MEUR 0,3). Alkuvuoden liiketuloksen noin MEUR 1,0 parannuksesta edellisvuodesta noin puolet tuli asiakashankinnan aktiivoinnin kasvusta. Mielestämme yhtiön kasvupanostukset ovat kuitenkin tasapainossa ja taseen velkaantuneisuus painuu ennusteemme mukaan alle 100% vuonna 2018. Liiketoiminnan defensiivinen luonne huomioiden tämä taso ei mielestämme ole riski.
- Ennusteemme liiketuloksesta tälle ja seuraavalle vuodelle nousivat noin 15%. Talenom täyttää mielenkiintoisen kasvuyhtiön kriteerit, johon yhdistyy toimialan defensiivisyys. Kuluvan vuoden ennusteilla EV/EBITDA -kerroin on tasolla 8,3, EV/EBIT 14,6 ja P/E 19,2. Pidämme arvostuskertoimia maltillisina huomioiden hyvä ennustettu yli 10% liikevaihdon kasvu ja tämän seurauksena saatava voimakas tulosvipu.

Figures in €m	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Sales	25,9	29,6	33,0	37,0	41,9	47,0	52,0
Sales growth		14,0 %	11,6 %	12,0 %	13,5 %	12,1 %	10,6 %
EBITDA	4,3	6,3	4,9	7,6	9,6	11,0	12,5
EBITDA margin	16,4 %	21,3 %	14,8 %	20,5 %	22,9 %	23,5 %	24,1 %
EBIT	0,3	1,5	-1,3	1,6	5,5	6,5	7,8
EBIT margin	1,1 %	5,2 %	-4,0 %	4,4 %	13,0 %	13,9 %	15,0 %
PTP	0,3	1,2	-2,5	1,1	4,9	6,0	7,5
EPS			-0,36	0,10	0,57	0,69	0,85
DPS			0,07	0,20	0,28	0,35	0,40
Yield			1,3 %	2,8 %	2,5 %	3,2 %	3,6 %
P/E			neg.	75,2	19,2	15,9	12,9
EV/EBIT			neg.	42,1	14,6	12,1	9,8
EV/EBITDA			11,2	9,0	8,3	7,2	6,1
EV/Sales			1,7	1,8	1,9	1,7	1,5
P/B			3,6	4,9	5,3	4,4	3,6
ROE			-26 %	7 %	32 %	31 %	31 %
ROCE			-5 %	5 %	16 %	18 %	21 %
Net Gearing			191 %	187 %	127 %	94 %	67 %
FCF/share			-0,46	0,09	0,39	0,55	0,63

Huom: Historialluvut taulukoissa FAS, 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 – 10.5.2017



Toteuma vs. ennuste

Liikevaihto oli ennusteitamme vahvempi ja selitty arviotamme voimakkaammasta kausivaihtelusta.

Liiketulositylätäkseen vaikutti osaltaan odotuksiamme suuremmat IFRS:n mukaiset uusista asiakkuuksista syntyneiden kulujen kirjaus investoineniksi.

Deviation	Q1/2017 Actual	Q1/2017 FIM	Actual vs. FIMe
Sales	10,8	10,3	5 %
EBITDA	2,9	2,2	30 %
EBITDA-%	26,5 %	21,4 %	5,1ppt
EBIT excl. one-off items	1,9	1,1	68 %
EBIT-% excl. one-off items	17,2 %	10,7 %	60,9 %
PTP			
EPS	0,20	0,12	67 %
DPS	0,00	0,00	n.m.

Source: S-Bank (FIM) estimates

2017e FIM	2017 Guidance
41,9	MEUR 41,2-41,9 (+11,5-13,5%)
9,6	MEUR 9,1-10,1 (22-24% of sales)
22,9 %	
5,5	
13,0 %	
4,9	
0,57	
0,28	Dividend 30-50% of EPS

Ennustemuutokset Q1/2017 raportin jälkeen

Olemme nostaneet kannattavuusennusteita. Liiketulosenusteemme nousee vuosille 2017-2018 noin 15%.

Estimate revisions m€	2017e Old	2017e New	Chg. %
Sales	41,9	41,9	0 %
EBITDA	8,9	9,6	8 %
EBITDA-%	21,1 %	22,9 %	1,8 pp
EBIT excl. one-off items	4,7	5,5	16 %
EBIT-% excl. one-off items	11,2 %	13,0 %	1,8 pp
PTP	4,1	4,9	19 %
EPS	0,48	0,57	19 %
DPS	0,25	0,28	12 %

Source: S-Bank (FIM) estimates

2018e Old	2018e New	Chg. %
47,0	47,0	0 %
10,2	11,0	8 %
21,7 %	23,5 %	1,8 pp
5,7	6,5	15 %
12,1 %	13,9 %	1,8 pp
5,2	6,0	16 %
0,60	0,69	15 %
0,32	0,35	9 %

Ohjeistus vuodelle 2017

Talenom nosti kannattavuusohjeistustaan ja tarkensi samalla liikevaihdon kasvuennustetta.

Talenom arvioi liikevaihdon kasvavan 11,5-13,5% (12,0%, 2016) ja käyttökateprosentin olevan 22-24% (18,5 %, 2016 IFRS) liikevaihdosta.

Talenom

Tuloskehitys ja ennusteet



GROUP (EURm)	2015	H116	H216	2016	1Q17	2Q17e	3Q17e	4Q17e	2017e	2018e	2019e
Net sales	33,0	19,3	17,7	37,0	10,8	10,4	10,4	10,4	41,9	47,0	52,0
Grow th, y/y	11,6 %	15,2 %	8,8 %	12,0 %					13,5 %	12,1 %	10,6 %
Depreciation	-6,2	-2,9	-3,0	-6,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-4,2	-4,5	-4,7
EBIT	-1,3	1,3	0,3	1,6	1,9	1,4	1,0	1,1	5,5	6,5	7,8
EBIT margin	-4,0 %	6,8 %	1,7 %	4,4 %	17,2 %	13,9 %	9,9 %	10,9 %	13,0 %	13,9 %	15,0 %
Net financials	-1,1	-0,27	-0,27	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,6	-0,6	-0,6
Associates profit	0,0	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2
PTP	-2,5	1,04	0,03	1,1	1,7	1,3	0,9	1,0	4,9	6,0	7,5
Taxes	0,0	-0,37	-0,06	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-1,0	-1,2	-1,5
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	-2,4	0,68	-0,03	0,7	1,4	1,0	0,7	0,8	3,9	4,8	6,0
EPS Adjusted	-0,4	0,10	0,00	0,10	0,20	0,15	0,10	0,12	0,57	0,69	0,85
BALANCE SHEET (EURm)											
Intangibles	11,4	0,0	12,4	12,4	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3
Goodw ill	16,8	27,9	15,7	15,7	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4
Tangibles	2,1	2,4	2,3	2,3	2,5	2,8	3,0	3,3	3,3	4,3	5,6
Inventory	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Receivables	4,5	4,5	5,3	5,3	5,3	5,4	5,5	5,6	5,6	6,3	6,9
Cash	5,4	4,8	4,3	4,3	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7
Assets	40,5	39,9	40,3	40,3	42,9	43,3	43,6	44,0	44,0	45,7	47,6
Equity	9,9	10,1	10,1	10,1	11,8	12,8	13,5	14,3	14,3	17,2	20,8
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	23,0	22,5	21,9	21,9	21,9	21,2	20,9	20,4	20,4	18,4	16,2
Short ib debt	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Short non-ib debt	6,2	6,0	7,2	7,2	7,9	7,9	7,9	7,9	7,9	8,7	9,3
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	39,9	40,5	40,5	42,9	43,3	43,6	44,0	44,0	45,7	47,6
Equity Ratio	25 %	25 %	25 %	25 %	27 %	30 %	31 %	32 %	32 %	38 %	44 %
Net Gearing	191 %	188 %	187 %	187 %	167 %	148 %	138 %	127 %	127 %	94 %	67 %
Net debt	19,0	19,0	18,9	18,9	19,6	18,9	18,6	18,1	18,1	16,1	13,9
ROE	-26 %			7 %					32 %	31 %	31 %
ROCE	-5 %			5 %					16 %	18 %	21 %

Huom: Historialuvut taulukoissa FAS, ennusteet IFRS.

Lähde: S-Pankki (FIM)

Talenom

Vertailuyhtiöiden arvostus



Peer group valuation

Peer	EV/EBITDA				Peer	EV/EBIT				Peer	P/E				Peer	EV/Sales	P/B
	2016	2017e	2018e	2019e		2016	2017e	2018e	2019e		2016	2017e	2018e	2019e		2017e	Latest
Zalaris Asa	16,2 x	10,7 x	8,1 x		Zalaris Asa	21,2 x	17,2 x	11,1 x	9,3 x	Zalaris Asa	31,9 x	24,7 x	16,1 x	13,4 x	Zalaris Asa	1,7 x	8,2 x
Fortnox Ab	40,3 x				Fortnox Ab	50,2 x				Fortnox Ab	64,6 x	38,5 x	27,7 x		Fortnox Ab	8,5 x	36,3 x
Prgx Global Inc	14,0 x	6,9 x	6,3 x		Prgx Global Inc	43,4 x	50,1 x	23,7 x		Prgx Global Inc	155,0 x	121,0 x	86,3 x		Prgx Global Inc	0,9 x	2,8 x
Heeros Oyj	22,2 x	11,0 x	6,7 x		Heeros Oyj	-48,5 x	81,2 x	16,5 x	9,2 x	Heeros Oyj	-17,1 x	165,8 x	23,7 x	12,9 x	Heeros Oyj	1,6 x	3,9 x
Asiakastieto Gro	14,9 x	14,4 x	13,4 x		Asiakastieto Gro	16,7 x	16,3 x	15,1 x	13,9 x	Asiakastieto Gro	19,0 x	18,8 x	17,4 x	16,5 x	Asiakastieto Gro	6,2 x	4,4 x
Upper quartile	22,2 x	11,8 x	9,4 x		Upper quartile	43,4 x	57,9 x	18,3 x	11,6 x	Upper quartile	64,6 x	121,0 x	27,7 x	14,9 x	Upper quartile	6,2 x	8,2 x
Median	16,2 x	10,9 x	7,4 x		Median	21,2 x	33,6 x	15,8 x	9,3 x	Median	31,9 x	38,5 x	23,7 x	13,4 x	Median	1,7 x	4,4 x
Lower quartile	14,9 x	9,8 x	6,6 x		Lower quartile	16,7 x	17,0 x	14,1 x	9,2 x	Lower quartile	19,0 x	24,7 x	17,4 x	13,1 x	Lower quartile	1,6 x	3,9 x
Talenom	9,0 x	8,3 x	7,2 x	6,1 x	Talenom	42,1 x	14,6 x	12,1 x	9,8 x	Talenom	75,2 x	19,2 x	15,9 x	12,9 x	Talenom	1,9 x	5,3 x

Vertailuyhtiöiden arvostus

Talenomille ei mielestämme löydy kovin hyviä vertailuyhtiöitä pörssistä. Tämä on hyvä huomioida yllä olevien yhtiöiden arvostuskertoimia vertailtaessa.

Mielestämme kokoluokassa ja toiminnaltaan lähinnä oleva yhtiö on Zalaris. Yhtiön kuluvaan vuoden EV/EBITDA -kerroin on 10,7x ja EV/EBIT -kerroin 17,2x ja P/E -kerroin 24,7x. Nämä arvostuskertoimet ovat selvästi Talenomin kertoimia korkeampia meidän ennusteillamme. Vuoden 2018 ennusteilla tulokertoimet ovat melko lähellä toisiaan. Kotimaisen Asiakastiedon korkeat arvostuskertoimet heijastelevat yhtiön vakaata liiketoimintaa ja hyvää kannattavuutta, vaikka toimiikin toisella toimialalla.

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 tehdyistä 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 volatiliiteetti 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.

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

Tämän sijoitussuosituksen julkaisuhetkellä joku S-Pankin analyttikoista omistaa sijoitussuosituksissa kohteena olevia rahoitusvälineitä: Metsä Board, Neste, Raisio ja Suominen.

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 analyttikoilla tai heidän lähipiirillään ei ole pää- tai sivutoimia sijoitussuositusten kohteena olevissa liikkeeseenlaskijoissa.

S-Pankki toimii markkinatakaajana tai likviditeetin tarjoajana seuraavien yhtiöiden kohdalla: Apetit, Cleantech Invest, Etteplan, Honkarakenne, Innofactor, Kotipizza, Martela, Siili Solutions, Soprano ja Trainers' House.

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 analyttikko Kim Gorschnik.

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 ja 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
Sami Listola	+358 9 613 46 234
Jussi Matinlompola	+358 9 613 46 428
Antti Pajukka	+358 9 613 46 321
Thomas Pirker	+358 9 613 46 222

FIM Direct, Order Routing

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

Clearing, Settlement and Custody Services

Heli Sirkiä	+358 9 613 46 335
-------------	-------------------

Analyysi

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