

## Talenom päivitys - tulosohjeistuksen nosto vahvistaa tulosvivun

Juha Kinnunen

Talenom tarkisti eilen 2016 tulosohjeistustaan ylöspäin, mikä mielestämme vahvistaa uuden tuotantolinjan tehokkuuden ja kriittisen kannattavuusparannuksen. Talenom on kuluvana vuonna lunastanut lupauksia ja todistanut liiketoimintamallin tuottavan kannattavaa kasvua, mikä kasvattaa luottamustamme myös tulevaisuuden kehitykseen. Mielestämme Talenomin arvostustaso on tällä hetkellä erittäin houkutteleva huomioiden yhtiön defensiivinen toimiala ja voimakas tuloskasvu. Nostamme suosituksemme osta-tasolle (aik. lisää) ja tavoitehintamme 8,0 euroon (aik. 7,5 euroa).

- Talenom tarkensi eilen vuoden 2016 ohjeistustaan. Yhtiö arvioi liikevaihdon asettuvan 36,9-37,4 MEUR:n tasolle (aik. 37,2-38,2 MEUR) ja käyttökateen kasvavan 50-60 % asettuen 7,3-7,8 MEUR:oon (aik. 6,5-7,0 MEUR). Lisäksi yhtiö kertoi, että keskipitkällä aikavälillä yhtiön kasvu (2016: noin 12,6 %) tulee jatkumaan vahvana ja kannattavuus olemaan hyvä. Liiketoiminnan rahavirran osalta aiemmin annettu ohjaus vuodelle 2016 pidetään ennallaan eli investointien jälkeisen rahavirran odotetaan kääntyvän positiiviseksi viimeistään H2'16.
- Olemme nostaneet 2016 ennusteemme lähelle annettujen haarukoiden keskipistettä. Odotamme nyt yhtiöltä 37,2 MEUR:n liikevaihtoa (aik. 37,9 MEUR) ja 7,5 MEUR:n käyttökateen (aik. 6,9 MEUR). Näin ollen myös kausiluontoisesti heikompi H2'16-tulos tulee nousemaan positiiviseksi. Samalla olemme nostaneet ensi vuoden tulosennusteita noin 10 %, kun yhtiö on jälleen todistanut liiketoimintamallin skaalautuvuuden. Arviomme mukaan uudesta kirjanpidon tuotantolinjasta saadut skaalahyödyt tulevat edelleen kasvamaan ensi vuonna, eivätkä digitalisaation hyödyt ole katoamassa. Näin ollen on erittäin konservatiivista ajatella, että kannattavuus on ensi vuonna vähintään vuoden 2016-tasolla (käyttökate noin 20 %) ja raportoitu tulos tulee kasvamaan merkittävästi viivulla suhteessa liikevaihtoon (2017 kasvuennuste: 12,5 %). Ennustamme liikearvon poistoista oikaistun osakekohtaisen tuloksen kasvavan ensi vuonna noin 40 %.
- Talenomin pitkän aikavälin ajurit ovat vahvat. Yhtiö kuuluu tilitoimistoalan edelläkävijöihin ja arvioimme yhtiön kuuluvan murroksen voittajiin Suomen fragmentoituneella ja konsolidoituvalla tilitoimistoalalla. Talenomin skaalaedut, palvelukeskusmalli, oma sähköinen taloushallinnon järjestelmä, automaation tuoma sisäinen tehokkuus sekä laaja-alaiset asiantuntijapalvelut antavat sille selkeän kilpailuedun. Lisäksi uusi strategia avaa yhtiölle uusia merkittäviä kasvumahdollisuuksia. Uudistetun strategian ytimessä on palvelutarjonnan laajentaminen nykyisistä kirjanpito- ja konsultaatiopalveluista. Yhtiö pyrkii tarjoamaan asiakkailleen palveluita, joilla suuren asiakasryhmän ostovoima yhdistämällä voidaan pk-yrityksille tarjota aikaisemmin suuryrityksille kuuluneita skaalaetuja. Olemme edelleen erittäin konservatiivisia uusien palveluiden ennusteiden suhteen ja odotamme yhtiöltä näyttöjä.
- Talenomin osakekurssi on eilisestä kurssinoususta (+9,2 %) huolimatta edelleen 8,5 % alhaisempi kuin edellisessä päivityksessämme. Samalla olemme nostaneet ennusteitamme selvästi, joten arvostustaso on painunut erittäin houkuttelevaksi. Ensi vuoden ennusteilla osakkeen EV/EBITDA on noin 7x, kun perusteltu taso defensiiviselle kasvuyhtiölle on mielestämme 8-10x. 2017e EV/EBIT on noin 14x ja liikearvon poistoilla oikaistu P/E alle 14x. Osinkotuotto jäänee vielä lähivuosina maltilliselle muutaman prosentin tasolle, mutta osinko on kasvava. Näemme osakkeessa pitkällä aikavälillä huomattavaa potentiaalia, kunhan vahvan ydinliiketoiminnan voimakas tuloskasvu pysyy raiteillaan ja myös uudistetun strategian uudet palvelut alkavat tuottaa taloudellista lisäarvoa. Jos markkinatilanne vielä parantuisi, voisi tuloskasvu vahvistua huomattavasti.

**Olemme nostaneet Talenomin suosituksemme osta-tasolle (aik. lisää) ja tavoitehintamme 8,0 euroon (aik. 7,5 euroa) yhtiön eilisen ohjeistus-tarkistuksen jälkeen. Tärkeimmät perustelumme ovat:**

**1) Talenom tarkensi eilen vuoden 2016 ohjeistustaan. Yhtiö arvioi liikevaihdon asettuvan 36,9-37,4 MEUR:n tasolle ja käyttökateen kasvavan 50-60 % asettuen 7,3-7,8 MEUR:oon. Olemme nostaneet ennusteemme lähelle ohjeistushaarukoiden keskikohtia.**

**2) Olemme nostaneet ensi vuoden tulosennusteita noin 10 %. Yhtiö on todistanut liiketoimintamallin skaalautuvuuden ja uudesta kirjanpidon tuotantolinjasta saadut skaalahyödyt tulevat arviomme mukaan kasvamaan ensi vuonna.**

**3) Talenomin pitkän aikavälin ajurit ovat vahvat. Yhtiö kuuluu tilitoimistoalan edelläkävijöihin ja arvioimme yhtiön kuuluvan murroksen voittajiin Suomen fragmentoituneella ja konsolidoituvalla tilitoimistoalalla. Lisäksi yhtiön uudistettu strategia avaa sille uusia merkittäviä kasvumahdollisuuksia.**

**4) Osakkeen arvostustaso on eilisestä 9,2 %:n kurssinoususta huolimatta laskenut aikaisemman kurssilaskun ja ennusteiden nousun ansiosta. 2017e EV/EBITDA on noin 7x, kun perusteltu taso defensiiviselle kasvuyhtiölle on mielestämme 8-10x. Tämäkin on vielä hyvin maltillinen taso tuloskasvun jatkuessa ja strategian edetessä.**

### Talenom ( TNOM )

<b>Osta</b>	<b>PÄÄTÖS:</b>	EUR 6,50
	<b>TAVOITE:</b>	EUR 8,00