

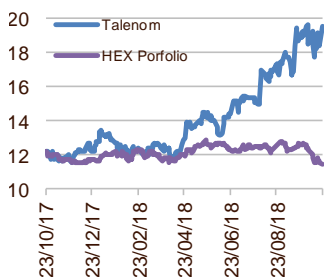
Talenom

Tuloskommentti – 23.10.2018



SHARE	
Company	Talenom
Price	19,55
Price as of	22.10.2018
High/Low 12m	19,6 / 11,57
COMPANY DATA	
Market Cap. Current	134,3
EV current	152,1
No. of shares (out)	6,9
No. of shares (dil)	6,9
SHAREHOLDERS	
Tahkola Harri	22,8 %
Ilmarinen	17,2 %
Tahkola Markus	15,0 %
Evli Suomi Pienyhtiöt	5,9 %
Freefloat	100,0 %
STOCK DATA	
Bloomberg	TNOM FH
CALENDAR	
Next report date	
AGM	

SHARE PRICE



ANALYST

Kim Gorschel'nik
 kim.gorschel'nik@fim.com
 +358 9 6134 422
 Fleminginkatu 34
 00510 HELSINKI
 Dealing (09) 6134 3270

Hurja vauhti päällä – tuloseennusteet nousivat jälleen 10%

Talenomin 3Q sujui erittäin vahvasti, mikä oli osittain ennakoitavissa yhtiön nostettua koko vuoden ohjeistustaan syyskuussa. Kolmannen neljänneksen kasvu oli 19,8% kiihtyen hieman alkuvuoden tasosta. Liikevoitto kasvoi puolestaan peräti 135%. Parantuneen kannattavuuden taustalla oli edelleen samat tekijät kuin aikaisemmin – automaation tuomat tehokkuushyödyt. Olemme nostaneet lähivuosien EBIT-ennusteita noin 10%.

- Talenomin kolmannen neljänneksen liikevaihto oli € 11,1m, mikä oli ennusteemme mukainen. Kolmas neljännes on kesän takia kausiluonteisesti heikoin, mutta onnistui siis yhtiöltä erinomaisesti ja hieman yhtiön sisäisiä tavoitteita paremmin. Ensimmäisen 9 kk kasvu oli 18,6%. Liikevaihdon kasvu tulee valtaosin asiakasmäärien kasvusta. Onnistunut oma myyntityö ja franchising yrittäjien työ on kasvun taustalla. Hinnankorotusten ja pk-sektorin yhtiöiden parantunut talouskehitys vaikuttavat kasvuun vain vähäisesti. Yhtiö totesi myös asiakaspidon parantuneen hieman.
- Muiden liiketoimintojen liikevaihto oli alkuvuonna € 2,6m ja kasvua edellisvuoteen 66%. Yhtiön mukaan näiden liiketoimintojen tulos on lähellä nollatasoa ja kasvu-/investointivaihe jatkuu vielä vuosia. Lähivuosien tulosparannus tulee siis kokonaan tilitoimistopalveluista.
- Talenom kertoi 2Q-tuloksen yhteydessä aktivoituneensa tutkimaan kansainvälisiä (Ruotsi) liiketoimintamahdollisuuksia. Nyt asiasta ei ollut lisää kerrottavaa, mutta on mahdollista että ensimmäiset askeleet otetaan vielä kuluvana vuonna. Lähivuosien kasvuennusteisiin eteneminen Ruotsissa ei arviomme mukaan tule vaikuttamaan merkittävästi, mutta luo uusia kasvu-mahdollisuuksia pidemmällä (~5 vuotta) aikajänteellä.
- Yhtiön kannattavuus ylitti taas selvästi ennusteemme. Liikevoittomarginaali oli 16,6% (ennusteemme 10,0%) ja suhteellinen kannattavuus lähes kaksinkertaistui edellisvuodesta (8,4%). Vahva kannattavuus alleviivaa edelleen tehokkuuden parantumista, joka antaa erinomaisen selkänöjan jatkaa kasvuinvestointeja. Talenom odottaa 2018 liikevoiton olevan € 7,4-8,0m. Kasassa on alkuvuoden jälkeen € 7,1m, joten ohjeistus on mielestämme varovainen ja oma ennusteemme (€ 8,4m) taas yli ohjeistushaarukan ylälaidan.
- Talenomilla jatkuvan laskutuksen osuus liikevaihdosta on yli 90%, joten näkyvyys H1/2019 liikevaihtoon on jo hyvä. Yhdistettynä vahvaa kannattavuuskehitykseen antaa varmuutta myös koko vuoden 2019 tuloskehitykseen. Vuoden 2019 ennusteilla osake näyttää mielestämme edelleen mielenkiintoiselta huomioiden liiketoiminnan matala riski ja erittäin hyvä kasvu. EV/EBITDA –kerroin vuoden 2019 ennusteilla on tasolla 9,9, EV/EBIT 14,8 ja P/E 17,7.

Figures in €m	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Sales	29,6	33,0	37,0	41,4	49,2	55,5	62,5
Sales growth		11,6 %	12,0 %	12,1 %	18,8 %	12,7 %	12,6 %
EBITDA	6,3	4,9	7,6	9,5	13,2	15,1	17,2
EBITDA margin	21,3 %	14,8 %	20,5 %	23,0 %	26,8 %	27,2 %	27,5 %
EBIT	1,5	-1,3	1,6	4,8	8,4	10,0	11,8
EBIT margin	5,2 %	-4,0 %	4,4 %	11,7 %	17,1 %	18,0 %	18,9 %
PTP	1,2	-2,5	1,1	4,3	8,0	9,5	11,3
EPS			0,10	0,50	0,93	1,11	1,32
DPS			0,20	0,32	0,45	0,50	0,60
Yield			2,8 %	2,5 %	2,3 %	2,6 %	3,1 %
P/E			neg.	25,5	21,0	17,7	14,8
EV/EBIT			neg.	21,8	18,0	14,8	12,2
EV/EBITDA			9,0	11,1	11,5	9,8	8,3
EV/Sales			1,8	2,6	3,1	2,7	2,3
P/B			4,9	6,2	7,2	5,8	4,7
ROE			7 %	28 %	39 %	36 %	35 %
ROCE			5 %	14 %	21 %	24 %	27 %
Net Gearing			187 %	133 %	95 %	59 %	32 %

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 – 23.10.2018



Toteuma vs. ennuste Q3/2018

Q3 oli jälleen kannattavuuden osalta selvästi odotuksiamme vahvempi, kuten oli myös Q1 ja Q2.

Deviation	Q3/2018 Actual	Q3/2018 FIM	Actual vs. FIMe
Sales	11,1	11,0	1 %
EBITDA	3,1	2,2	39 %
EBITDA-%	27,4 %	20,0 %	7,4ppt
EBIT excl. one-off items	1,9	1,1	68 %
EBIT-% excl. one-off items	16,6 %	10,0 %	6,6ppt
EPS	0,21	0,11	88 %
DPS			

Source: S-Bank (FIM) estimates

2018e FIM	2018 Guidance
49,2	> MEUR 46,4 (growth >12,1%)
13,2	
26,8 %	
8,4	EBIT MEUR 7,4-8,0
17,1 %	
0,93	
0,45	

Ennustemuutokset Q3/2018 raportin jälkeen

Olemme nostaneet kuluvan ja tulevien vuosien liiketulosennusteita noin 10%.

Kuluvan vuoden liiketulosennustemme € 8,4m on noin 5% yli yhtiön ohjeistushaarukan ylälaidan (€ 8,0m).

Estimate revisions m€	2018e Old	2018e New	Chg. %
Sales	48,8	49,2	1 %
EBITDA	12,3	13,2	7 %
EBITDA-%	25,2 %	26,8 %	1,6 pp
EBIT excl. one-off items	7,7	8,4	9 %
EBIT-% excl. one-off items	15,8 %	17,1 %	1,3 pp
PTP	7,2	8,0	11 %
EPS	0,84	0,93	11 %
DPS	0,45	0,45	0 %

Source: S-Bank (FIM) estimates

2019e Old	2019e New	Chg. %
54,0	55,5	3 %
13,8	15,1	10 %
25,5 %	27,2 %	1,7 pp
9,0	10,0	11 %
16,6 %	18,0 %	1,4 pp
8,5	9,5	12 %
0,99	1,11	12 %
0,50	0,50	0 %

Ohjeistus vuodelle 2018

Yhtiön liikevaihdon kasvun arvioidaan olevan selvästi edellisvuotta nopeampaa (12,1%, 2017). Liikevoiton ennakoitaan olevan € 7,4-8,0m.

Talenom

Tuloskehitys, tase ja ennusteet



GROUP (EURm)	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18e	2018e	2019e	2020e
Net sales	37,0	10,8	10,6	9,3	10,7	41,4	12,7	12,5	11,1	12,8	49,2	55,5	62,5
Grow th, y/y	12,0 %					12,1 %	18,1 %	17,9 %	19,8 %	19,7 %	18,8 %	12,7 %	12,6 %
Depreciation	-6,0	-1,0	-1,0	-1,2	-1,5	-4,7	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-4,8	-5,1	-5,4
EBIT	1,6	1,9	1,3	0,8	0,9	4,8	2,6	2,6	1,9	1,4	8,4	10,0	11,8
EBIT margin	4,4 %	17,2 %	12,6 %	8,4 %	8,1 %	11,7 %	20,7 %	20,6 %	16,6 %	10,6 %	17,1 %	18,0 %	18,9 %
Net financials	-0,5	-0,1	-0,1	-0,18	-0,11	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	-0,5	-0,5
Associates profit	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PTP	1,1	1,7	1,2	0,61	0,76	4,3	2,5	2,4	1,8	1,2	8,0	9,5	11,3
Taxes	-0,4	-0,3	-0,2	-0,12	-0,17	-0,9	-0,5	-0,5	-0,4	-0,2	-1,6	-1,9	-2,3
Minority interest	0,0	0,0	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	1,4	1,0	0,48	0,59	3,4	2,0	1,9	1,4	1,0	6,3	7,6	9,0
EPS Adjusted	0,1	0,2	0,1	0,07	0,09	0,50	0,29	0,29	0,21	0,14	0,93	1,11	1,32
BALANCE SHEET (EURm)													
Intangibles	12,4	12,3	13,1	13,6	14,2	14,2	16,3	17,4	18,0	18,0	18,0	18,0	18,0
Goodw ill	15,7	18,4	18,4	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	2,5	2,5	2,6	2,4	2,3	2,7	2,7	3,8	4,9
Inventory	0,0	0,0	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	5,3	4,9	4,3	5,5	5,5	6,1	5,1	4,9	4,9	4,9	5,6	6,3
Cash	4,3	3,7	3,8	4,1	4,9	4,9	3,0	4,0	3,8	5,7	5,7	5,7	5,7
Assets	40,3	42,9	43,3	43,4	45,9	45,9	46,8	47,7	47,8	50,0	50,0	51,8	53,6
Equity	10,1	11,8	12,8	13,3	13,9	13,9	14,2	16,2	17,7	18,6	18,6	23,1	28,7
Pension liabilities	0,0	0,0	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	0,0	0,0
Long ib debt	21,9	21,9	21,9	21,9	22,0	22,0	21,8	22,1	20,8	21,5	21,5	17,4	12,9
Short ib debt	1,3	1,4	1,4	1,6	1,5	1,5	1,5	1,3	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Short non-ib debt	7,2	7,9	7,2	6,7	8,5	8,5	9,3	8,2	7,4	8,0	8,0	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	0,0	0,0
Equity and liabilities	40,5	42,9	43,3	43,4	45,9	45,9	46,8	47,7	47,8	50,0	50,0	51,8	53,5
Equity Ratio	25 %	27 %	30 %	31 %	30 %	30 %	30 %	34 %	37 %	37 %	37 %	45 %	54 %
Net Gearing	187 %	167 %	152 %	145 %	133 %	133 %	143 %	119 %	107 %	95 %	95 %	59 %	32 %
Net debt	18,9	19,6	19,5	19,4	18,6	18,6	20,3	19,3	18,9	17,7	17,7	13,6	9,1
ROE	7 %					28 %					39 %	36 %	35 %
ROCE	5 %					14 %					21 %	24 %	27 %

Huom: Historialuvut taulukoissa FAS, 2017 ja 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 analytikoilla tai heidän lähipiirillään ei ole pää- tai sivutoimia sijoitussuosituksien 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 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
Jussi Matinlompola	+358 9 613 46 428
Thomas Pirker	+358 9 613 46 222

FIM Direct, Order Routing

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
---------------	-------------------

Analyysi

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