

Viafin Service

Sijoitustutkimus – 26.10.2018



Osake	
Yhtiö	Viafin Service Oyj
Merkintähinta (EUR per osake)	7,00

Yhtiötiedot (milj.)	
Markkina-arvo	
listautumishinnalla	15,3
pre-money	
Yritysarvo listautumishinnalla	14,1
Osakemäärä (milj. kpl)	2,2

Analyttikko	
Aaron Kaartinen	
aaron.kaartinen@fim.com	
+358 9 6134 430	
Fleminginkatu 34	
00510 HELSINKI	
Dealing (09) 6134 3270	

Yhteenveto

Viafin Service Oyj ("Viafin Service") on suomalainen teollisuuden kunnossapitopalveluihin erikoistunut yhtiö, joka asentaa, huoltaa, korjaa ja kunnossapitää teollisuuden putkistoja ja laitteistoja. Toiminta jakautuu defensiiviseen huolto- ja kunnossapitoliiketoimintaan (75% 2018 liikevaihdosta) sekä selvästi syklisempään projektiliiketoimintaan (25% 2018 lv:stä). Asiakkaat ovat pääasiassa Suomessa toimivia globaaleja prosessiteollisuuden yhtiöitä. Tärkeimmät asiakastoimialat ovat sellu ja kartonki (41%), energia (29%) ja kemia (18%).

Historiallinen kasvu on ollut vahvaa keskimääräisen vuotuisen kasvun oltua 9,9% p.a. vuosina 2012-2018. Kasvu on ollut pääosin orgaanista ja se on toteutettu maantieteellisen laajentumisen avulla. Erittäin merkittävä osa kustannuksista on muuttuvia (materiaalikulut, alihankinta, työntekijöiden palkat ja matkakulut). EBITDA-% on vaihdellut historiallisesti välillä 2-8%. Investointitarpeet ovat arviomme mukaan maltillisia.

Liiketoimintamallissa on huomion arvoista, että huolto- ja kunnossapito on defensiivistä. Liiketoiminnassa ei käsityksemme mukaan oteta materiaalmäärävastuuta, mikä pienentää kuluriskiä. Arviomme mukaan paikallisjohtajien merkittävä rooli tuo ketteryttä liiketoimintaan. Liiketoiminta ei myöskään sido merkittävästi pääomaa.

Näkemyksemme mukaan yhtiö on sijoituskohteena kohtalaisen matala-riskinen kasvuyhtiö, jonka vahva taloudellinen tilanne sekä osakeanti mahdollistavat kasvun jatkumisen erityisesti yritysostojen kautta. Yritysostot mahdollistavat palveluvalikoiman kasvattamisen sekä laajentamisen nykyisiin toimipisteisiin. Lisäksi kasvumahdollisuuksia on maantieteellinen laajentuminen Ouluun ja pohjoiseen Keski-Suomeen.

Merkittävimmät riskit liittyvät mielestämme yhtiön asiakkaiden oman liiketoiminnan loppumiseen (tehtaan sulkeminen), kilpailutuksessa häviämiseen, projektiliiketoiminnan syklisyyteen sekä mahdolliseen markkinaosuuskilpailuun isojen toimijoiden toimesta.

Käytetyt orgaaniseen kasvuun perustuvat ennusteet on laadittu "pre-money" eli ilman osakeannin vaikutusta. Osakeannilla yhtiö voi kerätä enintään €6-10 miljoonaa, joka mahdollistaa mielestämme €100 miljoonan kasvutavoitteen saavuttamisen vuoteen 2022 mennessä.

Olemme perustaneet arvonmäärityksen kahteen verrokkiyhtiöryhmään (tekniset projekti- huolto- ja kunnossapitopalvelut sekä tukipalvelut) sekä diskontatun kassavirran analyysiin. Lisäksi olemme huomioineet vähemmistöosuuden sekä osakeannin kulujen vaikutuksen. Näiden perusteella arviomme yhtiön osakekohtaisen arvon olevan 9,5 euroa per osake, mikä vastaa 36% potentiaalia suhteessa €7,00 antihintaan.

Avainluvut ja arvostus €m	2016	2017	2018	2019e	2020e
Liikevaihto	24,4	26,5	31,2	34,1	39,0
Liikevaihdon kasvu	1,1 %	8,4 %	17,8 %	9,2 %	14,4 %
EBITDA	0,5	1,6	2,3	2,2	2,5
EBITDA-%	2,2 %	6,0 %	7,4 %	6,5 %	6,5 %
EBIT	0,3	1,2	1,4	1,3	1,6
EBIT-%	1,1 %	4,5 %	4,4 %	3,7 %	4,0 %
Tulos ennen veroja	0,3	1,2	1,3	1,3	1,6
Osakekohtainen tulos	-	-	0,39	0,42	0,54
Osinko per osake	-	-	0,00	0,28	0,34
Osinkotuotto	-	-	0,0 %	4,0 %	4,9 %
P/E (oik.)	-	-	11,4	11,1	9,4
EV/EBIT (oik.)	-	-	7,0	7,1	5,8
EV/EBITDA (oik.)	-	-	6,1	5,8	4,9
EV/Liikevaihto	-	-	0,5	0,4	0,3
P/B	-	-	2,1	1,8	1,7
ROE	-	-	24 %	13 %	15 %
ROCE	-	-	34 %	15 %	17 %
Gearing	-	-	-17 %	-29 %	-34 %
FCF/share	-	-	0,26	0,58	0,59

Huom: * Ennusteet pre-money (ei sisällä mahdollista osakeantia)

** Yhtiön tilikausi päättyy 31.7.

*** P/E ja EV/EBIT -kertoimet ovat oikaistu FAS:n mukaisista liikearvoista

**** Yhtiö raportoi tilinpäätöksen FAS:n mukaan. Tilikauden 2016 osalta taulukossa on esitetty Viafin Process Piping Oy:n luvut, tilikauden 2017 osalta Viafin Process Piping -konsernin luvut ja tilikauden 2018 osalta Viafin Servicen tilintarkastamattomat pro forma -luvut.

Lähde: Viafin Service, S-Pankki Oy ("FIM" tai "S-Pankki")

Huom: S-Pankki on tehnyt sopimuksen sijoitustutkimuksen laatimisesta yhtiön kanssa, jonka perusteella S-Pankki saa palkkion yhtiöltä. S-Pankki ei anna sijoitussuosituksia eikä tavoitehintaa osakkeelle.

Viafin Service

Yhtiön historia



Liiketoiminta aloitettu vuonna 2008 Viafin West Weldingin tulosityksikkönä

Voimakas kasvu vuosina 2012-2014 johti kannattavuus haasteisiin ja etenkin projektitoimintaa uudelleen fokusoitiin

Kasvu on ollut voimakasta ja pääosin orgaanista perustuen maantieteelliseen laajentumiseen

Historia

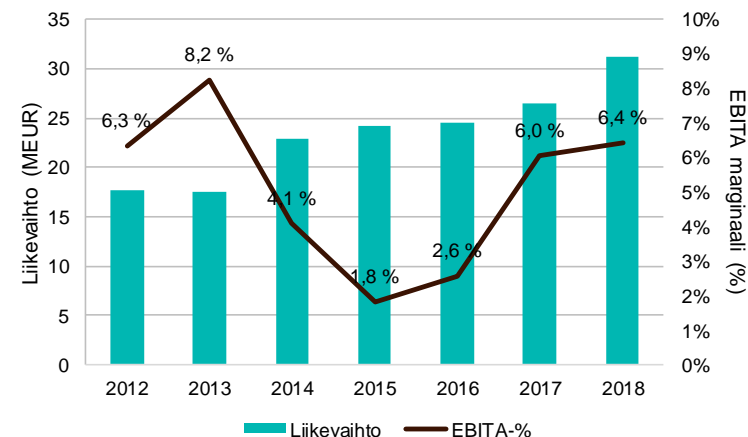
Liiketoiminta aloitettiin vuonna 2008 teollisuusputki- ja kunnossapito-liiketoiminnan tulosityksikkönä Viafin West Weldingin osana. Viafin Process Piping Oy ("VPP Oy") perustettiin 31.7.2011 vastaamaan Viafin West Weldingin Oy:n putkistoliiketoiminnasta. Vuonna 2011 yhtiö osti Kalse Piping Oy:n, jonka liikevaihto oli yritysoston hetkellä €1,7 miljoonaa. Tilikaudella 2011/2012 VPP perusti lisäksi palveluyksikön ja tytäryhtiön Ruotsiin. VPP Management Oy perustettiin vuonna 2013 johto- ja avainhenkilöiden keskitettyyn omistukselliseen sitouttamiseen.

Käsityksemme mukaan voimakas kasvu vuosina 2012-2014 johti kannattavuushaasteisiin etenkin suuriksi kasvaneiden projektitoimitusten myötä. Yhtiö organisoi toimintaansa uudelleen kesällä 2015. Yhtiö otti käyttöön uusia toimintamalleja ja prosesseja liiketoiminnan kannattavuuden kehittämiseksi. Isojen hankkeiden osaaminen keskitettiin erilliseen projektityksikköön ja samalla keskityttiin enemmän paikalliseen kunnossapitoon ja pienempiin projekteihin. Hankkeiden valintaa, tarjouslaskentaa, toteutusta ja hallintaa varten luotiin yhtenäiset prosessit ja tilikaudella 2016/2017 Viafin Process Pipingin kannattavuus kehittyi positiivisesti.

Tilikaudelle 2017/2018 Vantaan palveluyksikön liiketoiminta yhtiöitettiin Viafin Uusimaa Piping -nimiseksi yhtiöksi. Tavoitteena oli henkilöstön sitouttaminen ja uusien toimintamallien pilotointi. Tilikauden aikana Viafin Process Piping irtautui Ruotsin liiketoiminnastaan. Keväällä 2018 Viafin Process Piping myös laajensi liiketoimintaansa muun muassa hydraulikkaan ja pienputkistoihin. Tilikauden aikana myös Viafin Installation Oy:n huolto- ja korjausliiketoiminta liitettiin osaksi Viafin Service Oyj:tä. Viafin Installationin pro forma liikevaihto tilikaudella 2017-2018 oli €3,5 miljoonaa. Seuraavalla sivulla on esitetty yhtiön nykyinen rakenne.

Historiallinen kasvu on ollut vahvaa keskimääräisen vuotuisen kasvun oltua 9,9% p.a. vuosina 2012-2018. Kasvu on ollut pääosin orgaanista ja se on toteutettu maantieteellisen laajentumisen avulla. Yhtiön palveluyksiköt ovat perustamisjärjestyksessä seuraavat: Jämsä, Pori, Keminmaa (ostettu), Kurikka, Tampere, Vantaa, Lappeenranta ja Jyväskylä.

Liikevaihto- ja kannattavuuskehitys



Huom: *Kuvaajassa esitetty Viafin Process Piping Oy:n luvut, tilikauden 2017 osalta Viafin Process Piping -konsernin luvut ja tilikauden 2018 osalta Viafin Servicen tilintarkastamattomat pro forma -luvut

Toimipisteet sekä perustamis- / ostovuosi

Jämsä	2009
Pori	2010
Keminmaa	2011
Kurikka	2012
Tampere	2014
Vantaa	2016
Lappeenranta	2016
Jyväskylä	2018

Lähde: Viafin Service, S-Pankki (FIM)

Viafin Service

Yhtiö rakenne, johto, hallitus, omistajat ja henkilöstö



Yritysrakenne selkeä. Pieni vähemmistö yhdessä operatiivisessa yhtiössä

Yhtiö rakenne

Yhtiö rakenne koostuu listatusta emoyhtiö Viafin Service Oyj:stä sekä 100% omistetuista tytäryhtiöstä Viafin Installation Oy ja Viafin Process Piping Oy. Viafin Process Piping Oy:n operatiivisessa tytäryhtiössä Viafin Uusimaa Piping Oy:ssa on 7% vähemmistöosuus, joka kuuluu yhtiön yhdelle avainhenkilölle.

Johto

Toimitusjohtaja Tuomas Tuomela

Toimitusjohtaja on Tuomas Tuomela. Aikaisemmin Tuomela on ollut muun muassa Viafin Process Pipingin toimitusjohtaja vuodesta 2016 ja Outotec Oyj:ssä eri johtotehtävissä vuosina 2012–2016. Talousjohtajana toimii Patrik Hämälä ja muut johtoryhmän jäsenet ovat Heikki Hirsimäki sekä Pekka Luhtala.

Hallitus

Hallituksen puheenjohtaja Marko Sipola

Marko Sipola on toiminut Yhtiön hallituksen puheenjohtajana ja hallituksen jäsenenä vuodesta 2017 sekä Viafin Oy:n toimitusjohtajana ja Viafin Oy:n eri tytäryhtiöiden hallitusten puheenjohtajana vuodesta 2008. Muut hallituksen jäsenet ovat Sixten Hjort, Jouko Ketola, Heikki Pesu sekä Tapani Potka.

Omistajat

Omistajat ennen antia Viafin Oy ja VPP Management Oy

Yhtiön suurimmat ja ainoat osakkeenomistajat ennen osakeantia ovat Viafin Oy (omistusosuus ennen Osakeantia 95,03 prosenttia) ja VPP Management Oy (omistusosuus ennen Osakeantia 4,97 prosenttia).

Henkilöstö

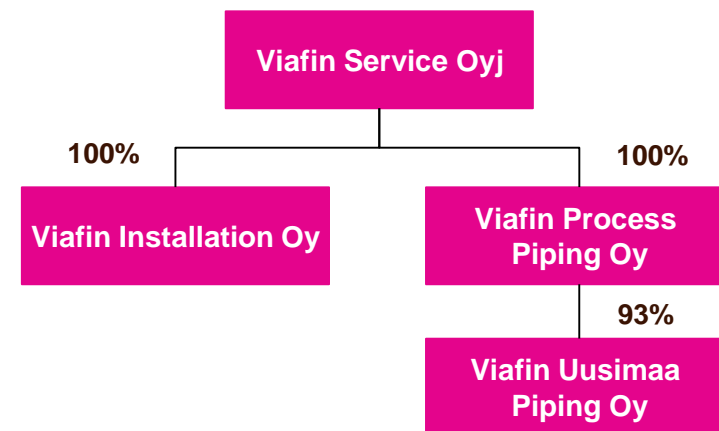
Henkilöstöä tilikaudelle 2017/2018 keskimäärin 179, joista toimihenkilöitä 25%

Yhtiön palveluksessa työskenteli keskimäärin 179 työntekijää. Henkilöstä noin 25% on toimihenkilöitä ja 75% suorittavan tason työntekijöitä.

Avainhenkilöitä on sitoutettu keskitetyn omistuksen avulla

Avainhenkilöstä on sitoutettu keskitetyn omistuksen avulla VPP Management Oy:n kautta. Tämä tarjoaa johdon näkemyksen mukaan kilpailuedun rekrytointeihin, vie yrittäjyyden yhtiön toiminnassa käytännön tasolle ja sitouttaa aluepäälliköitä.

Yhtiö rakenne



Viafin Service

Osakeanti



Osakeannissa tarjotaan yhteensä enintään 1 436 508 osaketta ml. lisäerä merkintähintaan 7,00 euroa osakkeelta

Osakeannin tuotto olisi täysimääräisesti merkittynä €6 miljoonaan tai korkeintaan €10 miljoonaa, jos lisäosake-erä merkitään kokonaisuudessaan

Osakeannilla on tarkoitus luoda edellytykset strategian mukaiselle kasvulle ja toiminnan laajentamiselle sekä mahdollistaa pääomien kerääminen yritystojoja varten

Näemme nykyisten omistajien osallistumisen, merkintäsitoumusten melko korkean määrän sekä henkilöstö annin positiivisena

Osakeanti

Yhtiö tarjoaa merkittäväksi enintään 865 079 uutta osaketta. Jos osakeanti ylimerkitään antiosakkeiden määrää voidaan lisätä enintään 571 429:lla uudella osakkeella. Täten Osakeannissa voidaan laskea liikkeeseen yhteensä enintään 1 436 508 osaketta. Yleisö- ja instituutioannissa merkintähinta on 7,00 euroa osakkeelta ja henkilöstöannissa 6,30 euroa.

Osakeannin kokonaistuotto ennen annin kuluja olisi täysimääräisesti merkittynä €6 miljoonaan tai korkeintaan €10 miljoonaa, jos lisäosake-erä merkitään kokonaisuudessaan. Yhtiön maksettavaksi jäävät kokonaisuudessaan noin €1,2 miljoonan arvioidut palkkiot ja kulut.

Osakeannilla on tarkoitus luoda edellytykset strategian mukaiselle kasvulle ja toiminnan laajentamiselle sekä mahdollistaa pääomien kerääminen yritystojoja varten. Listautuminen avaa uuden kanavan oman pääoman ehtoisen rahoituksen hankintaan, luo osakkeille likviditeetin ja kehittää yhtiön yleistä tunnettavuutta ja mainetta potentiaalisten asiakkaiden, kumppaneiden ja sijoittajien keskuudessa. Osakeannin tarkoituksena on myös vahvistaa pääomarakennetta. Lisäksi tarkoituksena on laajentaa omistajapohjaa sekä suomalaisten yksityissijoittajien että instituutioiden keskuudessa. Yhtiön osakkeita voidaan myös käyttää tehokkaammin maksuvälineenä yrityskaupoissa. Osakeannin tarkoituksena on lisäksi mahdollistaa Yhtiön osakkeiden tehokkaampi käyttö henkilöstön sitouttamisessa kannustinjärjestelmien avulla.

Viafin Oy yhdessä sijoittajaryhmän kanssa sekä Suomen Teollisuussijoitus Oy, Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Varma, Dividend House Nordic Small Cap -rahasto ovat kukin erikseen antaneet merkintäsitoumuksia tietyin ehdoin ja edellytyksin. Nämä sijoittajat ovat antamiensa merkintäsitoumusten mukaisesti sitoutuneet merkitsemään osakeannissa yhteensä 633 571 eli n. 73% prosenttia antiosakkeista, mikäli lisäosake-erää ei käytetä. Pidämme positiivisena sitä ettei osakeannin yhteydessä ole vanhojen omistajien myyntiä vaan nykyiset omistajat aikovat sijoittaa yhtiöön annin yhteydessä lisää pääomaa ja merkintäsitoumusten määrä on melko korkea suhteessa annin kokoon. Lisäksi positiivista on se että henkilöstöllä on mahdollisuus osallistua antiin.

Osakeannin rakenne, hinta, määrä sekä arvo

Instituutioanti	€7,00	607 143	€4,25m
Yleisöanti	€7,00	178 571	€1,25m
Henkilöstöanti	€6,30	79 635	€0,5m
Lisäerä	€7,00	571 429	€4,0m

Viafin Service

Liiketoiminta-alueet



Huoltoa ja kunnossapitoa toteutetaan jatkuvina puitesopimuksina tai yksittäisinä pienprojekteina. Palveluita ovat prosessiputkistot, hydrauliiikka ja pienputkistot, mekaaniset hitsaustyöt sekä laite- ja mekaaniset asennustyöt teollisuuden seisakeissa

Projektiliiketoiminta koostuu valikoiduista putkistoasennuksista pääosin Suomessa. Vaativiin projekteihin keskittynyt yksikkö mahdollistaa paremman projektien hallinnan sekä toiminnan tehokkuuden ja laadun

Projektit mahdollistavat huolto- ja kunnossapitopalveluiden myymisen uusissa kohteissa

Huolto- ja kunnossapitoliiketoiminta

Alueellista huoltoa ja kunnossapitoa toteutetaan jatkuvina puitesopimuksina tai yksittäisinä pienprojekteina alueyksiköiden kautta. Ratkaisuja tarjotaan joustavasti asiakkaiden päivittäisiin tarpeisiin. Palveluita ovat prosessiputkistot, hydrauliiikka ja pienputkistot, mekaaniset hitsaustyöt sekä laite- ja mekaaniset asennustyöt teollisuuden seisakeissa.

Tulevaisuudessa Viafin Service pyrkii tarjoamaan uuden teknologian mahdollistamia uusia tuotteita huolto- ja kunnossapitopalveluissa. Uusia palveluita voisi yhtiön mukaan olla esimerkiksi sähkö-, automaatio-, pumppu- ja venttiilihuolloissa sekä niiden liitännäisteknologioissa, kuten teollisessa internetissä (IoT).

Lisäksi yhtiö pyrkii tulevaisuudessa hyödyntämään huolto- ja kunnossapitopalveluissa uusia teknologioita, kuten konenäköä, anturitekniologiaa sekä muita mittaus- ja valvontateknologioita.

Projektiliiketoiminta

Projektiliiketoiminta koostuu valikoiduista putkistoasennuksista pääosin Suomessa. Vaativiin projekteihin keskittynyt yksikkö mahdollistaa yhtiön mukaan paremman projektien hallinnan sekä toiminnan tehokkuuden ja laadun. Projekteja toteutetaan asiakkaiden investointitarpeisiin sekä uusiin että vanhoihin kohteisiin, kuten teknisesti erittäin vaativiin nesteytetyn maakaasun terminaaleihin (LNG).

Aikaisempien vuosien kokemusten jälkeen yhtiö on päättänyt keskittyä pienempiin projekteihin (n. 1-5 miljoonaa euroa), joissa yhtiön mukaan kilpailutilanne on otollisempi ja riskit maltillisempia.

Toteutetut projektit mahdollistavat yhtiön mukaan huolto- ja kunnossapitopalveluiden myymisen uusissa kohteissa.

Liiketoiminta-alueet

**Huolto- ja kunnossapito
~75% liikevaihdosta**

**Projektit
~25% liikevaihdosta**

Viafin Service

Markkina ja toimiala



Kilpailutilanne yhtiön markkinoilla on varsin vakaa

Yhtiön markkinalla toimii sekä suuria kansainvälisiä huolto- ja kunnossapitoyhtiötä sekä pieniä alueellisia toimijoita

Suurimmat kilpailijat nykyisessä palveluvalikoimassa ovat Caverion ja Bilfinger

Yhtiö odottaa palveluidensa kysynnän pysyvän tyydyttävällä tasolla

Markkina ja toimiala

Yhtiö tarjoaa palveluita ja tuotteita suurille teollisuusalan yrityksille ja toimii pääsääntöisesti vakiintuneilla markkinoilla, joilla kilpailutilanne on johdon näkemysten mukaan varsin vakaa.

Teollisuuden koneiden ja laitteiden korjaus-, huolto- ja asennuspalvelut ovat kasvaneet melko tasaisesti, mutta vastaten kuitenkin Suomen yleisen talouskehityksen syklejä. Vuodesta 2013 vuoden 2017 loppuun liikevaihdon vuosittainen keskimääräinen kasvu (CAGR) on ollut noin 4,1 prosenttia.

Yhtiön päätoiminta-alue on Suomi. Kotimaan markkinoilla toimii sekä suuria kansainvälisiä huolto- ja kunnossapitoyhtiötä että pieniä alueellisia toimijoita. Teollisuuden putkistojen osalta markkina on hajautunut, vaikka muutama toimija hallitsee suurta osaa markkinasta. Yhtiö on näkemyksensä mukaan yksi Suomen johtavista teollisuusputkistojen asentajista.

Yhtiön nykyisessä palveluvalikoimassa eli teollisuuden putkistojen, hydrauliiikan ja pneumatiikan kunnossapitopalveluissa sekä putkistojen ja teollisuuden erikoislaitteiden asennuksessa, huollossa ja korjauksessa suurimpia kilpailijoita ovat muun muassa kansainväliset suuryhtiöt Caverion ja Bilfinger. Näiden lisäksi markkinalla kilpailee useita pieniä ja paikallisia toimijoita.

Yhtiö on suunnitellut laajentumista uusiin palveluihin, kuten sähkö-, automaatio-, pumppu- ja venttiilihuoltoon sekä muihin teollisuuden kunnossapitopalveluihin. Näillä aloilla mainittavia kilpailijoita ovat paikallisten pienien toimijoiden lisäksi muun muassa Caverion, Bilfinger, Insta Automation, Maintpartner, Quant Finland, SataService ja FlowPlus.

Tärkeimmät kilpailutekijät liittyvät mielestämme tuotevalikoiman laajuuteen, tuotantovalmiuksiin, toimitusvarmuuteen sekä hintaan. Kilpailutilanteeseen vaikuttaa merkittävästi yhtiön omien kilpailutekijöiden lisäksi kilpailijoiden lukumäärä kyseessä olevilla markkinoilla, hinnoittelu sekä kysynnän ja kapasiteetin tasot.

Yhtiö odottaa palveluidensa kysynnän pysyvän tyydyttävällä tasolla 1.8.2018 alkaneella tilikaudella talouden hyvästä aktiviteetista huolimatta. Taustalla on näkemyksemme mukaan asiakkaiden korkeat kapasiteetin käyttöasteet, jotka johtavat seisakkien lykkäyksiin. Tämä koskee näkemyksemme mukaan etenkin sellu- ja kartonkiteollisuutta, joka vastaa noin 41% yhtiön loppuasiakasliikevaihdosta.

Liikevaihto: Koneiden ja laitteiden, korjaus, huolto ja asennus



■ Teollisuuden liikevaihto - Koneiden ja laitteiden korjaus, huolto ja asennus

Viafin Service

Liiketoimintamalli



Huolto- ja kunnossapito on defensiivista ja osittain jopa vastasyklistä

Projektiliiketoiminassa ei oteta materiaalmäärävastuuta, mikä pienentää riskiä

Paikallisjohtajilla merkittävä rooli, mikä tuo ketteryyttä liiketoimintaan. Asiakkaiden paikallinen päätöksen teko tukee myös paikallisjohtajien asiakassuhteiden kehittämistä

Alihankintaa käytetään etenkin resurssitarpeen kasvaessa väliaikaisesti esim. seisakeissa ja projekteissa

Liiketoiminta malli ei sido merkittävästi pääoma

Liiketoimintamalli

Viafin Servicen toiminta jakautuu defensiiviseen huolto- ja kunnossapito-liiketoimintaan (n. 75% liikevaihdosta) sekä arviomme mukaan selvästi sykklisempään projektiliiketoimintaan (n. 25% liikevaihdosta).

Huolto- ja kunnossapitotoiminta ei ole juurikaan riippuvaista alla olevan prosessitoiminnan liiketoiminnan volyymistä. Suhdannevaikutus on jopa osittain vastasyklinen, kun asiakkaiden tuotteiden voimakas kysyntä voi johtaa seisakkien lykkäämisen, mikä vähentää huollon ja kunnossapidon kysyntää väliaikaisesti.

Projektiliiketoiminta on näkemyksemme mukaan selvästi sykklisempää ja sitä tukee taloudellisen aktiviteetin kasvu ja toisaalta painaa talouden hidastuminen. Viafin Servicen liiketoimintamalliin ei käsityksemme mukaan kuulu materiaalmäärävastuuta, koska laskutus perustuu yksikkömääriin (esim. x metriä asennettua putkea).

Yhtiön liiketoimintamallissa keskeisessä roolissa ovat käsityksemme mukaan paikallisjohtajat, jotka vastaavat maantieteellisten alueiden tuloksellisuudesta. Paikallisjohtajilla on käsityksemme mukaan merkittävä vastuu ja vapaus, mikä tekee liiketoimintamallista ketterän suhteessa suurempiin kilpailijoihin. Lisäksi keskushallinnon kustannukset ovat arviomme mukaan maltilliset, mikä parantaa hintakilpailukykyä suhteessa isompiin toimijoihin. Paikallisjohtajien merkitystä korostaa myös se, että asiakkaat tekevät hankintapäätökset tyypillisesti paikallisesti, jolloin vahva paikallinen läsnäolo tukee asiakassuhteen hoitoa ja kehittämistä.

Alihankintaa voidaan arviomme mukaan käyttää etenkin seisakkien ja projektitoimitusten yhteydessä tehtävissä töissä, joissa vaaditaan merkittävästi suurempi määrä resursseja lyhyellä aikavälillä. Hetkelliseen resurssitarpeen kasvuun voidaan vastata myös siirtämällä henkilöstöä yhtiön sisällä eri alueyksiköiden välillä.

Yhtiön taserakenne on melko kevyt. Yhtiö toimii pääasiassa vuokratiloissa ja tilat vaihtelevat muutamista neliöistä tuhanteen neliöön sisältäen pääasiassa sosiaalituloja ja varastoja. Yhtiöllä on lisäksi noin kahden tuhannen neliön esivalmistustila Kurikassa. Tämän lisäksi taseessa on ajoneuvoja ja koneita sekä laitteita.

Arviomme mukaan yhtiön käyttöpääoman tarve on myös kohtalaisen maltillinen. Varastojen sitoutuminen on maltillisista, mutta myyntisaamisten kiertoaika on isoista asiakkaista johtuen yli 55 päivää (tilinpäätöksestä laskettuna).

Tärkeimmät huomiot liiketoimintamallista

Pääosin defensiivista huoltoliiketoimintaa

Liiketoiminnan kuluriskit maltilliset

Paikallisjohtajilla tärkeä rooli

Liiketoiminta ei sido merkittävästi pääoma

Viafin Service

Asiakkaat



Asiakkaat ovat pääasiassa eurooppalaisia globaalisti toimivia prosessiteollisuuden yhtiöitä

Asiakkaat

Viafin Servicen asiakkaat ovat pääasiassa Suomessa toimivia globaaleja prosessiteollisuuden yhtiöitä. Tärkeimmät asiakastoimialat ovat sellu ja kartonki (41% liikevaihdosta), energia (29%), kemia (18%) ja metalli (4%). Loput 8% tulevat muilta toimialoilta (kts. ylempi kuvaaja).

Seisakkien aikana tehdään paljon töitä eli osa toiminnasta on "vasta-syklisiä", kun seisakkeja lykätään hyvän kysynnän takia. Tämä vaikuttaa näkemyksemme mukaan etenkin sellu- ja kartonkitoimialan asiakkaiden tämän hetkiseen kysyntään.

Suurimmat yksittäiset asiakkaat vastaavat noin 10%:sta liikevaihdosta pl. projektit (kts. alempi kuvaaja). Asiakkuuksia hallinnoidaan kuitenkin pääasiassa paikallisesti ja asiakkaat myös ostavat paikallisesti. Tämän vuoksi yksittäiseen asiakkuuteen liittyvä riski on arviomme mukaan huomattavasti pienempi, kuin miltä se näyttää liikevaihdon asiakasjakauman perusteella, koska palvelualueet kilpailutetaan yleensä tehdaskohtaisesti eikä yhtiötasolla. Maantieteellisissä keskittymissä onkin käytännössä omat asiakasportfoliot, vaikka asiakkaat voivat kuulua samaan konserniin.

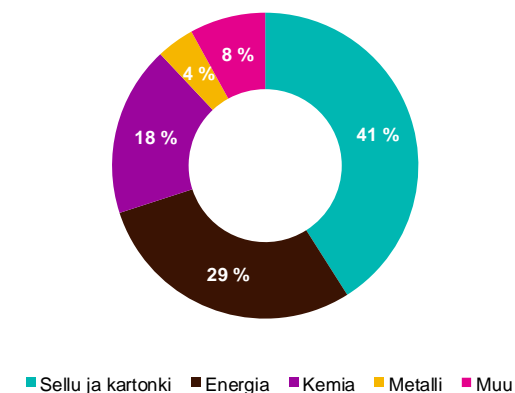
Uusien asiakkuuksien hankinnassa projektien toteuttaminen uutta tehdasta perustettaessa tai vanhaa laajennettaessa on hyvä tapa päästä kiinni myös huolto- ja kunnossapitoasiakkuuksiin.

Asiakkaat ovat pääasiassa isoja vakavaraisia globaalisti toimivia yhtiötä, mikä pienentää selvästi asiakkaisiin liittyvää maksuhäiriöriskiä.

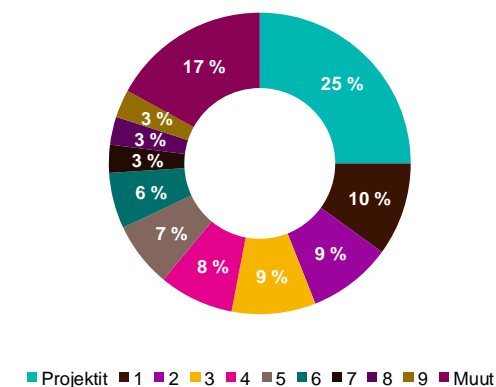
Asiakkaiden ostokäyttäytymisen vaihtelut aiheuttavat Viafin Servicen liiketoimintaan kausivaihteluita. Talvikuukausina kysyntä on tavanomaisesti vähäisempää kuin muina ajankohtina. Vastaavasti asiakkaiden huoltoseisakit ajoittuvat tyypillisesti joko kevät-, kesä- tai syyskuukausille. Tämä heijastuu myös meidän ennusteisiin, jossa ensimmäisen vuosipuoliskon (H1) liikevaihdon ja kannattavuuden odotetaan jäävän toista vuosipuoliskoa (H2) matalammaksi.

Asiakkaiden seisakkien ajoitusten myötä talvikuukausina kysyntä on tavanomaisesti vähäisempää

Liikevaihdon toimialajakauma



Liikevaihdon asiakasjakauma



Viafin Service

Taloudelliset tavoitteet ja osingonjakopolitiikka



Taloudelliset tavoitteet tarkastelussa

Viafin Service on julkaissut keskipitkän aikavälin taloudelliset tavoitteet ja osingonjakopolitiikan. Yhtiöllä on tavoitteet kasvun ja kannattavuuden osalta sekä osingonjakopolitiikka.

Kasvun osalta tavoite on saavuttaa €100 miljoonan liikevaihto vuoteen 2022 mennessä. Kasvu on tarkoitus saavuttaa orgaanisen kasvun ja yritysostojen kautta. Olemme arvioineet kasvutavoitteen saavuttamista yhdistämällä orgaanisen kasvuennusteen erilliseen yrityskauppa-skenaarioon (esitetty sivulla "Kasvuskenaario yrityskaupoilla"). Analysimme perusteella kasvutavoitteen saavuttaminen on mahdollista sekä yrityskauppa-kohteiden koon että rahoituksen osalta. Yrityskauppoja täytyy kuitenkin toteuttaa melko aggressiivisesti.

Kannattavuuden osalta yhtiön tavoite on ylläpitää keskipitkällä aikavälillä keskimäärin noin 5-7%:n liikevoittomarginaali oikaistuna liikearvon poistoilla (EBITA). Mielestämme tavoite on realistinen huomioiden yhtiön historiallisen kannattavuuden sekä verrokkiyhtiöiden marginaaliennusteet.

Osingonjakopolitiikan tavoitteena on jakaa osinkoina vähintään 30-50% tilikauden tuloksesta oikaistuna liikearvon poistoilla. Osinkojen maksamiseen vaikuttaa yhtiön tuloskehitys ja -näkökulmat sekä strategian mukaiset investoinnit orgaaniseen kasvuun tai yritysostojen rahoittamiseen. Pidämme osingonjakopolitiikkaa järkevänä suhteessa yhtiön kasvustrategiaan ja uskomme osingonjakopolitiikan mahdollistavan yritysostovetoisen kasvun rahoittamisen.

Kasvutavoitteen saavuttaminen on mahdollista, mutta vaatii mielestämme aggressiivisuutta yrityskaupoissa

Kannattavuus tavoite vaikuttaa realistiselta

Osingonjakopolitiikka vaikuttaa tasapainoiselta suhteessa kasvustrategiaan

Taloudelliset tavoitteet

**Kasvu:
Liikevaihto €100 miljoonaa 2022 mennessä**

**Kannattavuus:
EBITA 5-7%**

**Osinko:
30-50% tilikauden tuloksesta
oikaistuna liikearvon poistoilla**

Viafin Service

Kasvustrategia



Kasvustrategia

Yhtiön kasvustrategia nojaa muutamaa keskeiseen tekijään joita ovat:

1. Palveluvalikoiman laajentaminen muuhun teollisuuden kunnossapitoon. Viafin Service on jo aloittanut tarjonnan laajentamisen hydrauliiikan ja pienputkistojen osalta. Lisäksi yhtiö etsii potentiaalisia yritysostokohteita, joiden avulla tarjontaa voitaisiin laajentaa esimerkiksi sähkö-, automaatio-, pumppu- ja venttiilihuoltoon.
2. Maantieteellinen laajentuminen Ouluun ja pohjoiseen Keski-Suomeen. Näillä alueilla on identifioitu merkittävät prosessiteollisuuden keskittymät, joissa yhtiöllä ei ole vielä palveluyksikköä.
3. Uuden palveluvalikoiman laajentaminen maanlaajuisesti. Palveluvalikoiman laajentaminen yritysostojen kautta tuo yhtiöön erikoisosaamista, jota voidaan laajentaa kaikkiin palveluyksiköihin. Tämä tuo synergiaa yritysostoihin, kun esimerkiksi alueellisesti vahvojen toimijoiden osaamista voidaan hyödyntää koko Suomen tasolla.
4. Kilpailuedun rakentaminen digitaalisilla ratkaisuilla. Yhtiö tavoittelee kilpailuetua uusien digitaalisten ratkaisujen käyttöönotolla ja innovoinnilla.
5. Paikallisen liiketoiminnan ja kilpailukyyn vahvistaminen entisestään.

Voimakkaan kasvutavoitteensa ohella yhtiön strategisen tavoitteena on, että huolto- ja kunnossapitoliiketoiminnan osuus liikevaihdosta on yli 75 prosenttia.

Yhtiön kasvustrategian pääpaino on mielestämme yritysostot ja näiden mahdollistama tarjoaman laajentaminen sekä maantieteellinen laajentuminen Ouluun ja pohjoiseen Keski-Suomeen

Kasvustrategian osa-alueet

1. Palveluvalikoiman laajentaminen

2. Maantieteellinen laajentuminen

3. Uuden palveluvalikoiman laajentaminen

4. Kilpailuedun rakentaminen digitaalisilla ratkaisuilla

5. Paikallisen kilpailukyyn vahvistaminen

Viafin Service

Sijoituspotentiaali



Yhtiön sijoituspotentiaalia ajaa mielestämme viisi tekijää. Kiteytettynä yhtiö on sijoituskohteena kohtalaisen matalariskinen kasvuyhtiö. Taloudellinen asema mahdollistaa kasvun jatkumisen erityisesti yritysostojen kautta

Sijoituspotentiaali

Näemme yhtiön sijoituspotentiaalin taustalla viisi merkittävää tekijää:

1. Liiketoiminnalla on pitkä ja vahva historia kannattavasta kasvusta. Yhtiö on onnistunut monistamaan toimivaa alueellista konseptia useisiin toimipisteisiin ja maantieteellinen laajentuminen nykyisellä toimialla luo edelleen mahdollisuuksia kasvuun.
2. Tase on vahva ja velaton mahdollistaen kasvun kiihdyttämisen yrityskaupoilla. Osakeanti vahvistaa edelleen tasetta ja analyysimme mukaan yhtiö pystyy toteuttamaan merkittävän kokoisia yrityskauppoja kasvun kiihdyttämiseksi.
3. Yhtiön kulurakenne on joustava koostuen pääosin muuttuvista kustannuksista. Tämä pienentää riskejä kysynnän mahdollisissa vaihteluissa. Yhtiö on myös historiassa osoittanut kykyä tehostaa toimintaa, kun kannattavuus on heikentynyt.
4. Asiakaskunta on laaja ja hajautunut madaltaen liiketoiminnan riskisyyttä. Käytännössä asiakkuudet koostuvat yksittäisistä tehtaista, joten liiketoiminnan riski on huolto- ja kunnossapitoliiiketoiminnassa maltillinen. Lisäksi yhtiön strategisena tavoitteena on, että huolto- ja kunnossapitoliiiketoiminnan osuus yhtiön liikevaihdosta on yli 75 prosenttia. Tällä pyritään pitämään liikevaihdon "jatkovaa" osuutta tasaisena.
5. Yritysostojen kautta tuleviin uusiin palvelualueisiin luo mahdollisuuksia myyntisynergioiden hyödyntämiseen. Yhtiöllä on kokemusta nykyisen liiketoiminnan laajentamisesta alueellisesti ja samaa osaamista voidaan hyödyntää yrityskauppojen avulla hankittujen uusien liiketoimintojen laajentamiseen maan kattavaksi.

Sijoituspotentiaalın tärkeimmät tekijät

1. Kannattavan kasvun historia

2. Vahva tase mahdollistaa kasvun kiihdyttämisen

3. Joustava kulurakenne

4. Laaja ja hajautunut asiakaskunta

5. Mahdollisuus laajentua uusiin palvelualueisiin

Viafin Service

Merkittävimmät riskit



Asiakas voi sulkea tehtaan, joka johtaa toiminnan loppumiseen

Kilpailuksessa häviäminen voi johtaa kyseisen toiminnan loppumiseen, joskin yksittäisen kilpailutettavan kokonaisuuden merkitys on kohtalaisen rajallinen hajaantuneen asiakaskunnan myötä

Projektiliiketoiminta on syklistä ja siihen liittyy projektihallinnan riskejä

Yksikköhinnoittelu laskee materiaali- ja henkilöresurssi- riskejä

Viafin Service on selvästi suurimpia kilpailijoita pienempi. Riskinä on isompien kilpailijoiden halu ottaa markkinaosuutta, mikä voisi painaa katteita

Lakot ja muut työtaistelu- toimenpiteet voivat keskeyttää tai haitata yhtiön liiketoimintaa. Vaikutukset kuitenkin väliaikaisia, jolloin vaikutus yhtiön arvoon on rajallinen

Merkittävimmät riskit

Huolto- ja kunnossapitotoiminta ei ole juurikaan riippuvaista alla olevan prosessitoiminnan liiketoiminnan volyyymistä. Riskinä on kuitenkin toiminnan loppuminen kokonaan, jos asiakas päättää sulkea koko tehtaan.

Riskinä on myös kilpailuksessa häviäminen, mikä johtaa käytännössä toiminnan loppumiseen ja henkilöstön irtisanomiseen. Yksittäisen kilpailutettavan kokonaisuuden merkitys on kuitenkin kohtalaisen rajallinen hajaantuneen asiakaskunnan myötä. Tyypillisesti asiakkaat tekevät hankintapäätökset paikallisesti, joten yksittäisen tehtaan huolto- ja kunnossapito liiketoiminnan mahdollinen päättymisen ei lähtö- kohtaisesti vaikuta asiakkuuden muiden toimipisteiden toiminnan jatkumiseen.

Projektiliiketoiminta on arviomme mukaan syklistä, mikä aiheuttaa liiketoiminnan volyyimiriskin. Projektitoiminnan syklisyyden lisäksi riskinä on projektien hallintaan liittyvät riskit, jotka myös osittain realisoituivat vuosina 2012-2015. Tämän vuoksi uuden strategian mukaan projektien koko on rajattu €1-5 miljoonaan, mikä lisää projektien hallittavuutta ja pienentää projektiriskejä.

Yhtiön kustannusriskit materiaalien hankinnasta ovat arviomme mukaan erittäin rajalliset, koska laskutus perustuu yksikkömääriin (esim. x metriä asennettua putkea) eli yhtiöllä ei ole toteuttamisessa materiaalmäärä- vastuita. Yksikköhinnoittelun myötä myös henkilöstöresurssiriskejä ovat melko maltilliset, kun tarvittava työmäärä on helpommin arvioitavissa.

Viafin Servicen liiketoiminnan laajuus on huomattavasti suurimpia kilpailijoita pienempää. Riskinä voi olla isompien kilpailijoiden halu ottaa markkinaosuutta, mikä voisi tarkoittaa aggressiivista hinnoittelua Viafin Servicen palvelualueilla. Näemme tämän kuitenkin tällä hetkellä epätodennäköisenä, kun huomioidaan esimerkiksi Caverionin haasteet ja siihen liittyvä fokuoituminen kannattavuuteen.

Yhtiöön ja arviomme mukaan erityisesti sen prosessiteollisuudessa toimiviin asiakkaisiin voidaan kohdistaa lakkoja ja muita työtaistelutoimenpiteitä, jotka voivat keskeyttää tai haitata yhtiön liiketoimintaa (esimerkiksi ylityökiellot haittaisivat merkittävästi seisakkien aikana tehtäviä projekteja). Vaikutukset liikevaihtoon voisivat mielestämme olla merkittäviä (>€1 milj.). Mahdolliset työtaistelutoimet ovat kuitenkin väliaikaisia eikä niillä ole lähtökohtaisesti pysyviä vaikutuksia yhtiön liiketoimintaan, jolloin niiden vaikutus yhtiön arvoon on rajallinen.

Merkittävimmät riskit

Asiakas voi lopettaa liiketoiminnan

Kilpailutus voi johtaa liiketoiminnan loppumiseen

Projektiliiketoiminta on syklistä

Isot kilpailijat voivat ottaa markkinaosuutta hinnalla

Viafin Service

Taloudellinen tilanne



Keskimääräinen vuotuinen kasvu on ollut 9,9% p.a. vuosina 2012-2018

Erittäin merkittävä osa kustannuksista on muuttuvia (materiaalikulut, alihankinta, työntekijöiden palkat ja matkakulut)

EBITDA kannattavuus vaihdellut historiallisesti välillä 2-8%

FAS kirjanpidon myötä poistot sisältää merkittävät määrän liikearvopoistoja

Investointitarpeet ovat maltillisia ja vastaavat karkeasti poistoja

Tuloslaskelma

Historiallinen kasvu on ollut vahvaa keskimääräisen vuotuisen kasvun oltua 9,9% p.a. vuosina 2012-2018. Kasvuvauhti on vaihdellut historiallisesti melko voimakkaasti, johtuen alueellisten yksiköiden perustamisajankohdista sekä projektitoiminnan vaihteluista.

Yhtiön kulurakenne on selkeä ja koostuu pääosin muuttuvista kustannuksista (ml. työntekijöiden palkat). Merkittävin kuluerä on materiaalit ja palvelut (47% liikevaihdosta 2018), joka jakautuu melko tasaisesti materiaaleihin sekä alihankintaan. Toiseksi suurin kuluerä ovat henkilöstökulut (32% liikevaihdosta 2018). Liiketoiminnan muut kulut (14% liikevaihdosta 2018) sisälsivät noin puolet matkakuluja.

Yhtiön kannattavuus on vaihdellut historiallisesti EBITDA-% mitattuna välillä 2-8% perustuen Viafin Process Pipingin toimintahistoriaan vuosina 2012-2017). Vuosina 2014-2015 kannattavuutta painoi käsityksemme mukaan erityisesti haasteet projektiliiketoiminnassa ja etenkin suurissa projekteissa.

Poistot ja arvonalentumiset (3% liikevaihdosta 2018) sisälsi noin 60% liikearvopoistoja. Yhtiö noudattaa FAS kirjanpitostandardia, minkä vuoksi yhtiö tulee jatkossa poistamaan konsermirakenteen muodostamisen yhteydessä syntynyttä konserniliikearvoa. Tämän vuoksi yhtiön raportoitu EBIT ei ole suoraan vertailukelpoinen IFRS-kirjanpitoa tekevien verrokkien kanssa ja yhtiön osalta EBITDA antaa vertailukelpoisen kuvan suhteessa vertailuyhtiöihin.

Yhtiön rahoituserät ovat pieniä, koska yhtiöllä ei ole korollista velkaa.

Tase

Yhtiön taserakenne on kevyt. Liiketoiminta ei sido juurikaan käyttö-pääomaa (lähinnä ajoneuvoja ja koneita). Merkittävin tase-erä on konserniliikearvo, joka on syntynyt yhtiörakenteen muutoksesta tilikauden 2017/2018 lopussa. Yhtiön liiketoiminta sitoo käyttö-pääomaa myyntisaamisina ja osittain myös varastona. Laaja käyttö-pääoma on lievästi negatiivinen.

Yhtiön tase on vahva ja yhtiö oli tilikauden 2017/2018 lopussa nettovelaton. Tytäryhtiö Viafin Uusimaa Piping Oy:ssä on 7% avainhenkilön omistama vähemmistöosuus.

Investoinnit

Investointitarpeet ovat maltillisia ja ne vastaavat karkeasti poistoja (pl. liikearvopoistot).

Osinko

Yhtiö ehdottaa ettei osinkoa makseta tilikaudelta 2017/2018.

Tuloslaskelma ja tase

Viafin Service Oyj (EURm)	2017	2018
Liikevaihto	26,5	31,2
Kasvu, y/y	8,4 %	17,8 %
EBITDA	1,6	2,3
EBITDA marginaali	6,0 %	7,4 %
Poistot	-0,4	-0,3
EBITA	1,2	2,0
EBITA marginaali	4,5 %	6,4 %
Liikearvopoistot	0,0	-0,6
EBIT	1,2	1,4
EBIT marginaali	4,5 %	4,4 %
Rahoitustuotot ja -kulut	0,1	-0,1
Tulos ennen veroja	1,2	1,3
Verot	0,0	-0,4
Vähemmistöosuus	0,0	-0,1
Nettotulos	1,2	0,8
Osakekohtainen tulos (EPS)		0,39
Tase (EURm)		
Aineettomat oikeudet	0,1	0,1
Liikearvo	0,0	5,9
Aineelliset hyödykkeet	0,6	0,7
Vaihto-omaisuus	1,1	0,6
Lyhytaikaiset saamiset	2,5	5,8
Rahat ja pankkisaamiset	0,5	1,3
Vastaavaa	5,9	14,4
Oma pääoma	0,2	7,4
Pitkäaikainen koroton vpo	0,0	0,0
Pitkäaikainen korollinen vpo	0,0	0,0
Lyhytaikainen korollinen vpo	0,0	0,0
Lyhytaikainen koroton vpo	5,5	6,7
Saadut ennakot	0,2	0,4
Vastattavaa	5,9	14,4
Omavaraisuusaste	-	51,2 %
Nettovelkaantuneisuus (gearing)	-	-17,1 %
Nettovelat	-	-1,3
ROE	-	24,3 %
ROCE	-	33,7 %

Lähde: Viafin Service, S-Pankki (FIM); Huom: * 2017 luvut Viafin Process Pipingin eivätkä siten täysin vertailukelpoisia 2018 Pro forma Viafin Servicen kanssa

Viafin Service

Ennusteet



Liikevaihtoennuste perustuu maantieteelliseen laajentumiseen sekä palveluvalikoiman laajentamiseen

Kasvuennuste perustuu toimipisteiden efektiiviseen määrään ja keskimääräiseen historialliseen liikevaihtoon per efektiivinen toimipiste

Toimipisteiden määrän kasvun lisäksi kasvua tukee palveluvalikoiman orgaaninen laajentaminen

Kannattavuutta odotetaan painavan lievästi uusien toimipisteiden avaukset sekä panostukset palveluvalikoiman kasvattamiseksi. Historiallisesti tuloksen volatiliiteettia aiheuttaneet isot projektit eivät enää kuulu yhtiön strategiaan

Ennusteiden perusteet

Liikevaihtoennusteemme perustuvat maantieteelliseen laajentumiseen kahteen uuteen toimipisteeseen sekä palveluvalikoiman laajentamiseen. Emme ole huomioineet perusennusteessamme mahdollisten yrityskauppojen vaikutusta (yrityskauppaskenaario seuraavalla sivulla).

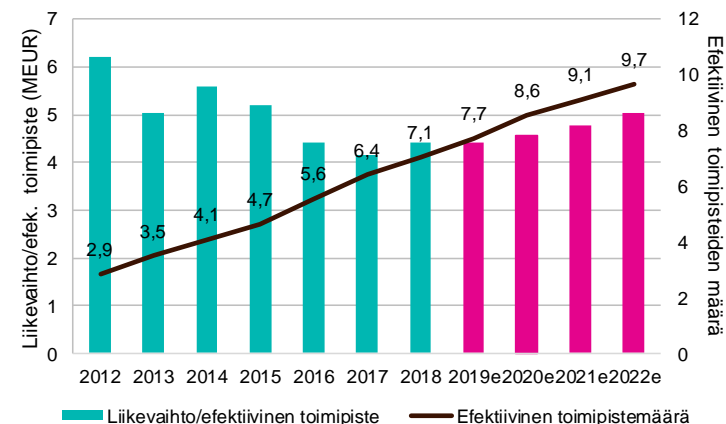
Orgaaniseen kasvuun perustuvassa ennusteessa olemme analysoineet toimipisteiden keskimääräisen liikevaihdon huomioiden toimipisteen perustamisajankohdan. Arviomme mukaan toimipisteen ylösajo kestää keskimäärin 3-4 vuotta, mutta positiivinen kannattavuus saavutetaan nopeasti. Olemme arvioineet toimipisteen efektiivisen käyttöasteen olevan perustamisvuonna 35%. Tämä perustuu 70% käyttöasteeseen suhteessa täyteen potentiaaliin ja perustamisajankohtaan, joka on keskimäärin perustamisvuoden keskellä. Seuraavien vuosien (2. 3. 4. ja 5.) käyttöasteen oletetaan olevan 75%, 85%, 90% ja 100%.

Korjaamalla toimipisteiden määrää käyttöasteella olemme laskeneet ns. efektiivisten toimipisteiden määrän. Esimerkiksi vuonna 2015 yhtiöllä oli viisi toimipistettä. Näistä yksi oli perustettu vuonna 2014 eli sen arvioitu käyttöaste oli 75%. Toinen oli perustettu vuonna 2012, joten sen käyttöaste oli 90%. Muut kolme oli perustettu aikaisemmin eli toimivat 100% käyttöasteella. Täten käyttöasteilla painotettu efektiivinen toimipisteiden määrä oli $0,75+0,9+1+1+1=4,65$. Kyseisen vuoden liikevaihto (€24,2 milj.) per efektiivinen toimipisteiden määrä (4,65) oli €5,2 milj. Yllä olevassa kuvaajassa on esitetty historia ja ennuste kyseisellä metodilla laskettuna.

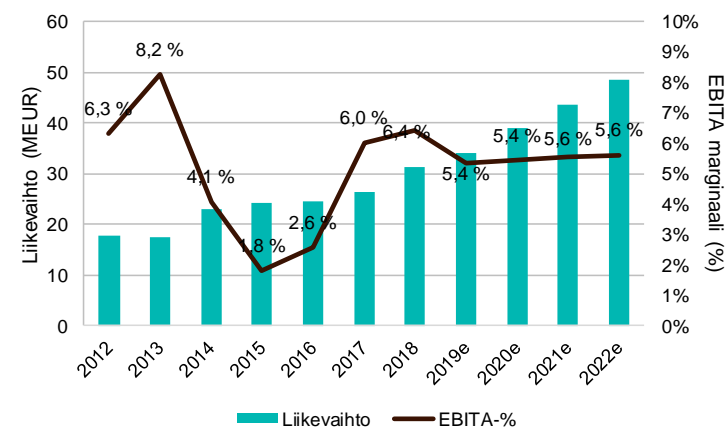
Keskimääräinen liikevaihto per efektiivinen toimipiste on vaihdellut välillä €4-6 miljoonaa. Olemme olettaneet efektiivisen liikevaihdon per toimipiste olleen €4,4 miljoonaa tilikaudella 2017/2018 ja olevan samalla tasolla 2019/2020 ja kiihtyvän kohti 5% kun palveluvalikoimaa kasvatetaan orgaanisesti. Lisäksi odotamme, että aiempina vuosina avatut toimipisteet saavuttavat 100% käyttöasteen edellä kuvattujen oletusten mukaisesti ja lisäksi yhdet uudet toimipisteet avataan tilikausina 2018/2019 ja 2020/2021. Listautumisesta johtuen odotamme kuluvan tilikauden avauksen tapahtuvan loppukevästä 2019 (kts. alla oleva kuvaaja).

Lähivuosien kannattavuuden osalta odotamme loivaa laskua yhtiön keskipitkän aikavälin kannattavuustavoitteen (5-7% EBITA) keskikohdan alapuolelle. Taustalla on panostukset palveluvalikoiman kasvattamiseksi sekä uusien toimipisteiden avaamiseen liittyvät kustannukset. Kannattavuus on linjassa verrokkiyhtiöiden kanssa. Historiallista kannattavuusvaihtelua selittävät suuremmat projektit, jotka eivät enää sisälly yhtiön strategiaan. Listautuskulut eivät sisälly ennusteeseen.

Efektiivinen toimipisteiden lukumäärä ja liikevaihto/toimipiste



Liikevaihto ja EBITA-% ennuste



Huom: * Kuvaajassa esitetty Viafin Process Piping Oy:n luvut, tilikauden 2017 osalta Viafin Process Piping -konsernin luvut ja tilikauden 2018 osalta Viafin Servicen tilintarkastamattomat pro forma -luvut

Lähde: Viafin Service, S-Pankki (FIM)

Viafin Service

Kasvuskenaario yrityskaupoilla



Viafin Servicen tavoite on saavuttaa €100 miljoonan liikevaihto vuoteen 2022 mennessä vaatii organisen kasvun lisäksi yrityskauppoja

Olemme havainnollistaneet yrityskauppoihin perustuvan kasvuskenaarion erikseen

Oletamme kohteiden olevan selvästi pienempiä ja toimivan nykyisen palveluvalikoiman ulkopuolella. Tämän vuoksi oletamme Viafin Servicen pystyvän aluksi kiihdyttämään ostokohteiden kasvua voimakkaasti

Olemme tutkineet yhtiön mahdollisuutta rahoittaa kasvutavoitteeseen vaadittavat yrityskaupat huomioiden liiketoiminnan kasvun vaatima käyttöpääoma, osingot sekä yrityskauppojen vaatima pääoma. Mielestämme rahoitus on mahdollinen huomioiden hyvä ennustettu kassavirta, osakeanti ja nettovelaton tase

Yrityskauppaskenaarion oletukset

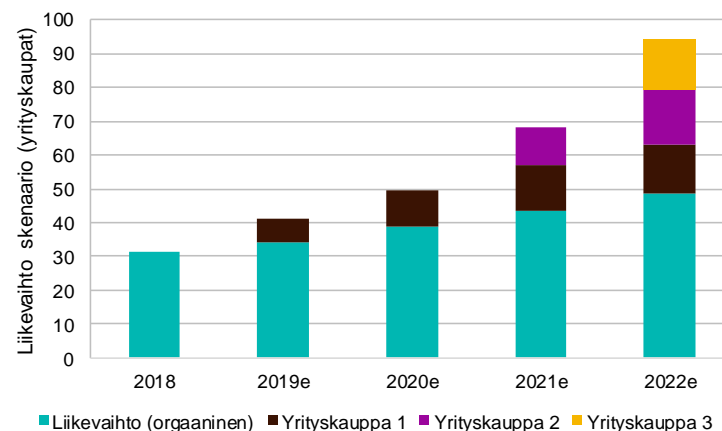
Viafin Service tavoittelee €100 miljoonan liikevaihtoa vuoteen 2022 mennessä. Kasvu on tarkoitus saavuttaa sekä orgaanisesti että yritysostojen avulla. Ennustemme perustuvat vain orgaaniseen kasvuun, mutta olemme tehneet myös yrityskauppoihin perustuvan kasvuskenaarion, jonka tarkoitus on havainnollistaa tarvittavien yrityskauppojen määrää ja kokoa sekä tarvittavan rahoituksen määrää.

Yrityskauppaskenaariossa olemme olettaneet, että Viafin Service ostaa selvästi omaa liiketoimintaa pienempiä yhtiötä ja oletamme näiden yhtiöiden liikevaihdon olevan kaupantekohetkellä hieman alle 20% Viafin Servicen liikevaihdosta. Oletamme ostokohteiden toimivan nykyisen palveluvalikoiman ulkopuolella, mutta kuitenkin nykyistä liiketoimintaa lähellä olevilla palvelualueilla esimerkiksi sähkö-, automaatio, pumppu- tai venttiilihuollossa. Tämä mahdollistaa uusien palveluiden nopean maantieteellisen jalkauttamisen muille toimipaikoille.

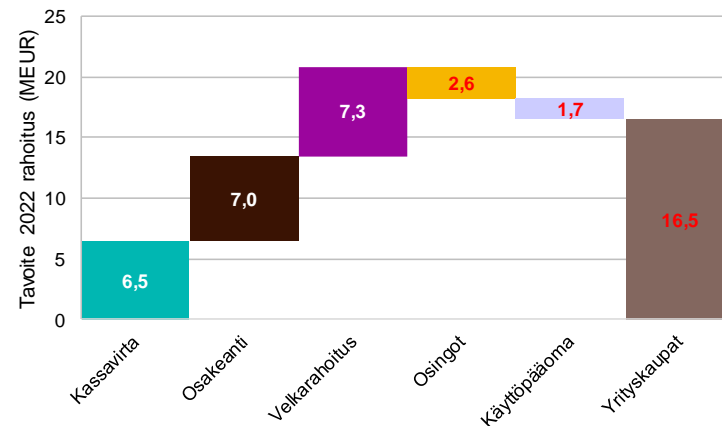
Oletamme, että ensimmäinen yrityskauppa tehtäisiin tilikauden 2018/2019 aikana ja kohdeyhtiön liikevaihdoksi oletetaan €7 miljoonaa. Oletamme, että Viafin Service pystyy kasvattamaan ostokohteen liikevaihtoa tulevina vuosina nopeasti laajentamalla toimintaa maantieteellisesti (odotettu kasvu seuraaville vuosille 50%, 30% ja 5%). Seuraavan kaupan oletetaan tapahtuvan tilikaudella 2020/2021 ja ostokohteen liikevaihdon olevan €11 miljoonaa ja kasvun olevan ensimmäisenä vuonna 50%. Tilikaudella 2021/2022 oletetaan vielä yksi €15 miljoonan liikevaihdon yritysosto. Skenaariossa esitetyt yrityskaupat ja näiden ostokohteiden voimakas kiihdyttäminen voisi johtaa yhdessä orgaanisen kasvuennustemme kanssa noin €100 miljoonan euron liikevaihtoon vuonna 2022 (kts. ylempi kuvaaja).

Olemme tutkineet yhtiön mahdollisuutta rahoittaa yrityskaupat käteisellä huomioiden yhtiön vuosien 2018-2022 orgaanisen liiketoiminnan ennustettu kassavirta, osakeanti, osingot, käyttöpääoman sitoutuminen ja mahdollisuus velkarahoitukseen. Oletamme yrityskauppakohteiden maksavan EV/Liikevaihto 0,5x, jolloin rahoituksen tarve olisi yhteensä €16,5 miljoonaa. Rahoitusta tarvittaisiin myös €2,6 miljoonaa osinkoihin (40% tilikauden tuloksesta) sekä käyttöpääomaan €1,7 miljoonaa. Tämä rahoitettaisiin €6,5 miljoonan kassavirralla, €7,0 miljoonan osakeannilla sekä €7,3 miljoonan velkarahoituksella (kts. alempi kuvaaja). Pidämme €7,3 miljoonan velkarahoitustarvetta kohtuullisena huomioiden yhtiön hyvä ennustettu kassavirta ja nettovelaton tase. Osakkeen käyttäminen maksuvälineenä vähentäisi tarvittavan velkarahoituksen määrää.

Kasvuskenaario yrityskaupoilla



Liiketoiminnan, osinkojen ja yrityskauppojen rahoitus



Lähde: Viafin Service, S-Pankki (FIM)

Viafin Service

Vertailuyhtiöarvostus – Tekniset projekti- huolto- ja kunnossapitopalvelut



Vertailuyhtiöiden arvostus

Viafin Servicen liiketoiminta on pääasiassa teollisuuden huolto- ja kunnossapitopalveluita tällä hetkellä teollisuuden putkistoissa. Lisäksi yhtiö tekee projekteja samalla liiketoiminta-alueella. Yhtiön toimissa erittäin kapeassa segmentissä, pääasiassa päivittäisissä huolto- ja kunnossapitopalveluissa ja vain Suomen markkinoilla, on suorien verrokkien löytäminen haastavaa.

Olemme tutkineet kahta erilaista verrokkien ryhmää. Ensimmäinen ryhmä sisältää yhtiöitä, jotka tarjoavat teknisiä projekti-, huolto- ja kunnossapitopalveluita. Tämän ryhmän verrokkit ovat toimialaltaan lähellä Viafin Servicen toimintaa, mutta verrokkien liiketoiminta sisältää keskimäärin selvästi enemmän korkeariskisempää projektiluontoista liikevaihtoa (arviolta n. 50% vs. Viafin Service n. 25%).

Mielestämme verrokkianalyyseissä on syytä keskittyä EV/EBITDA- ja EV/EBIT-kertoimiin, jotka huomioivat parhaiten Viafin Servicen vahvan taseen ja EV/EBIT -kertoimen osalta myös erittäin maltillisen käyttöomaisuuden tarpeen. Viafin Servicen marginaali vastaa melko hyvin verrokkiryhmän tasoa. Orgaaninen kasvunäkymä on selvästi vertailuryhmää vahvempi. Toisaalta Viafin Service on selvästi verrokkejaan pienempi nostaen riskiprofiilia. Huomioiden edellä mainitut seikat näemme verrokkiryhmän mediaanin olevan hyvä taso Viafin Servicen arvonmäärityksessä.

Vuoden 2019e kertoimilla Viafin Servicen osakekohtainen arvo olisi 8,4-10,1 euroa per osake, kun liikearvopoistot oikaistaan Viafin Servicen kertoimista. Viafin Servicen tilikausi alkaa 31.7.2018, kun taas verrokkiyhtiöllä ennustevuodet ovat kalenterivuusia. Tämä johtaa Viafin Servicen nousevilla tulostenusteilla hieman alempaan arvoon.

Tekninen projekti- huolto- ja kunnossapitopalvelu verrokkiryhmän arvostuskertoimet

	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E			EV/LV	P/B
	2018	2019e	2020e	2018	2019e	2020e	2018	2019e	2020e	2019e	
Verrokki											
Mitie Group	5,8 x	5,6 x	5,4 x	7,4 x	7,0 x	6,6 x	7,8 x	7,3 x	6,8 x	0,3 x	n/a
Etel Ab	neg.	9,3 x	7,9 x	neg.	13,3 x	10,5 x	neg.	13,7 x	10,1x	0,4 x	1,1x
Caverion Oyj	32,7 x	8,3 x	7,2 x	neg.	11,4 x	9,4 x	neg.	13,5 x	11,0 x	0,4 x	4,4 x
Bilfinger Se	neg.	7,1x	5,5 x	neg.	11,2 x	7,6 x	neg.	17,8 x	11,8 x	0,4 x	1,2 x
Bravida Holding	13,3 x	11,2 x	11,0 x	13,7 x	11,6 x	11,3 x	15,7 x	13,4 x	13,0 x	0,7 x	2,7 x
Lassila & Tikan	8,4 x	7,0 x	6,7 x	16,4 x	11,9 x	11,2 x	17,5 x	12,6 x	11,8 x	0,8 x	3,0 x
Yläkvartili	18,1x	9,1x	7,7 x	15,1x	11,8 x	11,0 x	16,6 x	13,6 x	11,8 x	0,7 x	3,0 x
Mediaani	10,8 x	7,7 x	7,0 x	13,7 x	11,5 x	10,0 x	15,7 x	13,5 x	11,4 x	0,4 x	2,7 x
Alakvartili	7,8 x	7,0 x	5,8 x	10,5 x	11,2 x	8,1x	11,7 x	12,8 x	10,3 x	0,4 x	1,2 x
Viafin Service Oyj	6,1x	5,8 x	4,9 x	7,0 x	7,1x	5,8 x	11,4 x	11,1x	9,4 x	0,4 x	1,8 x
ero mediaaniin (%)	-44 %	-25 %	-30 %	-48 %	-38 %	-42 %	-27 %	-18 %	-17 %	0 %	-32 %

Tekninen projekti- huolto- ja kunnossapitopalvelu verrokkiryhmän arvostuskertoimet

	Liikevaihdon kasvu		EBITDA %			EBIT %			Nettotos %		
	2019	2020	2018	2019e	2020e	2018	2019e	2020e	2018	2019e	2020e
Verrokki											
Mitie Group	7 %	3 %	6 %	6 %	6 %	5 %	4 %	5 %	3 %	3 %	3 %
Etel Ab	-10 %	2 %	-1 %	4 %	5 %	-2 %	3 %	3 %	-4 %	2 %	2 %
Caverion Oyj	-1 %	2 %	1 %	5 %	5 %	0 %	3 %	4 %	0 %	2 %	3 %
Bilfinger Se	6 %	5 %	-1 %	5 %	6 %	-2 %	3 %	4 %	-3 %	2 %	3 %
Bravida Holding	14 %	2 %	6 %	7 %	7 %	6 %	6 %	6 %	5 %	5 %	5 %
Lassila & Tikan	18 %	3 %	12 %	12 %	12 %	6 %	7 %	7 %	5 %	5 %	6 %
Yläkvartili	13 %	3 %	6 %	6 %	7 %	6 %	6 %	6 %	4 %	4 %	5 %
Mediaani	7 %	2 %	3 %	5 %	6 %	2 %	4 %	4 %	1 %	3 %	3 %
Alakvartili	0 %	2 %	0 %	5 %	5 %	-2 %	3 %	4 %	-2 %	2 %	3 %
Viafin Service Oyj	9 %	14 %	7 %	7 %	6 %	4 %	4 %	4 %	3 %	3 %	3 %
ero mediaaniin (%)	3 %	12 %	4 %	1 %	1 %	2 %	0 %	0 %	1 %	0 %	0 %

Viafin Service

Vertailuyhtiöarvostus – Tukipalvelut



Vertailuyhtiöiden arvostus

Koska Viafin Servicen liiketoiminta on suurelta osaltaan huolto- ja kunnossapitopalveluita olemme koostaneet myös toisen tukipalveluita tarjoavien verrokkiyhtiöiden ryhmän. Nämä yhtiöt tarjoavat palveluita, joiden kysyntä on hyvin tasaista (kuten siivous, vartiointi, catering). Pidämme näitä yhtiöitä vertailukelpoisena kysynnän tasaisuuden vuoksi, vaikka ne eivät toimikaan teknisissä palveluissa.

Keskitymme verrokkianalyyseissa on EV/EBITDA- ja EV/EBIT- kertoimiin, jotka huomioivat parhaiten Viafin Servicen vahvan taseen ja EV/EBIT -kertoimen osalta myös erittäin maltillisen käyttöomaisuuden tarpeen. Viafin Servicen marginaali vastaa melko hyvin verrokkiryhmän tasoa. Orgaaninen kasvunäkymä on vertailuryhmää vahvempi. Toisaalta Viafin Service on selvästi verrokkejaan pienempi ja sillä on enemmän projektiliiketoimintaa nostaan sen riskiprofiilia. Huomioiden edellä mainitut seikat näemme verrokkiryhmän alakvartiiliin olevan hyvä taso Viafin Servicen arvonmäärittämisessä.

Vuoden 2019e kertoimilla Viafin Servicen osakekohtainen arvo olisi 10,5-10,8 euroa per osake, kun liikearvopoistot oikaistaan Viafin Servicen kertoimista. Viafin Servicen tilikausi alkaa 31.7.2018, kun taas verrokkiyhtiöllä ennustevuodet ovat kalenterivuotia. Tämä johtaa Viafin Servicen nousevilla tulosennusteilla hieman alempaan arvoon.

Tukipalvelut verrokkiryhmän arvostuskertoimet

	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E			EV/LV	P/B
	2018	2019e	2020e	2018	2019e	2020e	2018	2019e	2020e	2019e	
Verrokki											
Rentokil Initial	19,3 x	12,2 x	11,5 x	49,6 x	18,9 x	17,9 x	19,3 x	21,3 x	19,4 x	2,5 x	5,1 x
Securitas Ab-B	12,0 x	9,7 x	9,2 x	15,7 x	12,9 x	12,0 x	18,2 x	13,8 x	12,8 x	0,7 x	3,2 x
Coor Service	14,8 x	11,9 x	11,2 x	25,7 x	18,7 x	16,9 x	29,4 x	13,0 x	12,1 x	0,8 x	2,8 x
Sodexo Sa	9,6 x	10,1 x	9,5 x	11,7 x	12,7 x	12,0 x	15,5 x	16,4 x	15,2 x	0,7 x	3,8 x
G4S Plc	8,0 x	7,5 x	7,1 x	10,2 x	9,5 x	8,8 x	13,0 x	10,7 x	9,6 x	0,6 x	4,0 x
Iss A/S	11,5 x	10,2 x	9,5 x	13,5 x	12,2 x	11,2 x	15,1 x	13,3 x	12,3 x	0,7 x	3,3 x
Yläkvartiili	14,1 x	11,5 x	10,7 x	23,2 x	17,2 x	15,7 x	19,0 x	15,7 x	14,6 x	0,7 x	3,9 x
Mediaani	11,8 x	10,1 x	9,5 x	14,6 x	12,8 x	12,0 x	16,9 x	13,6 x	12,5 x	0,7 x	3,5 x
Alakvartiili	10,1 x	9,8 x	9,3 x	12,1 x	12,3 x	11,4 x	15,2 x	13,1 x	12,1 x	0,7 x	3,2 x
Viafin Service Oyj	6,1 x	5,8 x	4,9 x	7,0 x	7,1 x	5,8 x	11,4 x	11,1 x	9,4 x	0,4 x	1,8 x
ero mediaaniin (%)	-48 %	-43 %	-49 %	-52 %	-45 %	-52 %	-32 %	-18 %	-25 %	-45 %	-48 %

Tukipalvelut verrokkiryhmän ennusteet

	Liikevaihdon kasvu		EBITDA %			EBIT %			Nettotulos %		
	2019	2020	2018	2019e	2020e	2018	2019e	2020e	2018	2019e	2020e
Verrokki											
Rentokil Initial	16 %	4 %	15 %	20 %	21 %	6 %	13 %	13 %	12 %	10 %	10 %
Securitas Ab-B	16 %	4 %	6 %	7 %	7 %	5 %	5 %	5 %	3 %	4 %	4 %
Coor Service	31 %	5 %	7 %	6 %	6 %	4 %	4 %	4 %	3 %	5 %	5 %
Sodexo Sa	2 %	3 %	8 %	7 %	7 %	6 %	6 %	6 %	4 %	4 %	4 %
G4S Plc	2 %	4 %	8 %	8 %	8 %	6 %	7 %	7 %	3 %	4 %	4 %
Iss A/S	4 %	5 %	6 %	6 %	7 %	5 %	5 %	6 %	3 %	4 %	4 %
Yläkvartiili	16 %	5 %	8 %	8 %	8 %	6 %	6 %	7 %	4 %	4 %	5 %
Mediaani	10 %	4 %	7 %	7 %	7 %	5 %	6 %	6 %	3 %	4 %	4 %
Alakvartiili	2 %	4 %	6 %	6 %	7 %	5 %	5 %	5 %	3 %	4 %	4 %
Viafin Service Oyj	9 %	14 %	7 %	7 %	6 %	4 %	4 %	4 %	3 %	3 %	3 %
ero mediaaniin (%)	-1 %	10 %	0 %	0 %	-1 %	-1 %	-2 %	-2 %	-1 %	-1 %	-1 %

Viafin Service

Diskontattu kassavirta (DCF) ja arvostusmenetelmien yhteenveto



Diskontattu kassavirta

Diskontatun kassavirran malli perustuu vuosien 2019-2021e yhtiökohtaisiin liikevaihto-, kulu- ja tase-ennusteisiin. Vuodet 2022-2027e perustuvat kasvun hidastumiseen 3%:n tasolle sekä 6,5%:n EBITDA-marginaaliin ja 5,6%:n EBITA-marginaaliin, joka on linjassa yhtiön keskipitkän aikavälin kannattavuustavoitteen kanssa. Investointien odotetaan vastaavan poistoja pl. liikearvopoistot. Käyttöpääomaa odotetaan sitoutuvan 10% liikevaihdon muutoksesta.

Terminaaliarvoksessa liikearvopoistojen odotetaan loppuneen ja EBITDA-% laskevan 5,0% tasolle ja vastaavasti EBITA-% odotetaan laskevan 4,1%:n tasolle ja kasvun hidastuvan 2%:iin. Investointien odotetaan vastaavan poistoja. Käyttöpääomaa odotetaan sitoutuvan 10% liikevaihdon muutoksesta.

Käytetyt orgaaniseen kasvuun perustuvat ennusteet ovat laadittu ”pre-money” eli ilman mahdollisen osakeannin vaikutusta. Osakeannilla kerättävien varojen vaikutus tulee mielestämme liittymään mahdollisiin tuleviin yrityskauppoihin.

Pääoman kustannus (WACC), muodostuu oman pääoman osalta 1,0 betasta, 6,5% markkinariskipreemiosta, 1,0% riskittömästä korosta ja 2,5% pienyhtiöalennuksesta. Vieraan pääoman kustannuksesi oletetaan 3,0% ja tavoite pääomarakeiteeksi (D/EV) on 20%. Tällöin WACC on 8,5%. Huomioiden yhtiön €1,3 miljoonan kassavarat tilikauden 2017/2018 lopussa osakekohtaiseksi arvoksi saadaan €10,9 euroa per osake.

Arvostusmenetelmien yhteenveto

Kolmen eri arvonmäärityksen perusteella saadut osakekohtaiset arvot ovat lähellä toisiaan:

- Tekniset projekti-, huolto- ja kunnossapitopalveluverrokeilla Viafin Servicen osakekohtainen arvo olisi 8,4-10,1 euroa per osake.
- Tukipalveluverrokeilla Viafin Servicen osakekohtainen arvo olisi 10,5-10,8 euroa per osake.
- Diskontatulla kassavirtalaskelmalla osakekohtainen arvo olisi €10,9 per osake.

Yhtiön vähemmistöosuus liikearvopoistoilla oikaistusta EBIT:stä vähennettynä veroilla oli noin 5% tilikaudella 2017/2018. Oletamme, että osuus tulee kasvun myötä supistumaan, mutta huomioimme tämän arvonmäärityksessä arvoa hieman vähentävänä tekijänä. Lisäksi huomioimme osakeannin arvioitujen €1,2 miljoonan kulujen vaikutuksen arvoa vähentävänä tekijänä.

Edelle mainittujen arvonmääritysmenetelmien perusteella arvioimme yhtiön osakekohtaisen arvon olevan 9,5 euroa per osake.

Diskontattu kassavirta

Kassavirta, EURm	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022-27e	Terminaali
Liikevaihto	24,4	26,5	31,2	34,1	39,0	43,6		
Kasvu-%	1,1 %	8,4 %	17,8 %	9,2 %	14,4 %	11,8 %	3,0 %	2,0 %
EBITDA	0,5	1,6	2,3	2,2	2,5	2,8		
EBITDA-%	2,2 %	6,0 %	7,4 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %	5,0 %
Poistot ml. liikearvo	-0,3	-0,4	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0		
Liikearvopoistot	0,0	0,0	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6		
EBITA	0,3	1,2	2,0	1,8	2,1	2,4		
EBITA-%	1,1 %	4,5 %	6,4 %	5,4 %	5,4 %	5,6 %	5,6 %	4,1 %
EBIT	0,3	1,2	1,4	1,3	1,6	1,9		
EBIT-%	1,1 %	4,5 %	4,4 %	3,7 %	4,0 %	4,3 %	4,3 %	4,1 %
Verot	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4		
Verokanta	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %
Käyttöpääoman muutos	0,0	1,9	-1,7	-0,3	-0,5	-0,5		
Investoinnit	0,4	0,3	0,3	-0,4	-0,4	-0,4		
Investoinnit/Liikevaihto	-1,4 %	-1,1 %	-1,1 %	1,2 %	1,0 %	0,9 %		
Vapaa kassavirta	0,8	3,6	0,7	1,3	1,3	1,6		
Diskontattu kassavirta		0,0	0,0	1,1	1,1	1,2	7,3	12,0

DCF	EURm	Pääomankustannus	
FCF 2013-2017e	3,4	Riskitön korko	1,0 %
FCF 2018-2025e	7,3	Markkinariskipreemio	6,5 %
Terminaaliarvo	12,0	Pienyhtiöalennus	2,5 %
Yritysarvo	22,7	Beta	1,0
Nettovelat	-1,3	Oman pääoman kustannus	10,0 %
Markkina-arvo	24,0	Vieraan pääoman kustannus	3,0 %
Osakkeiden lukumäärä (milj.)	2,2	Tavoite pääomarakenne	20 %
Käypääarvo per osake	€10,9	WACC	8,5 %

Viafin Service

Tuloskehitys, tase ja ennusteet



Viafin Service Oyj (EURm)	2017	2018	1H19e	2H19e	2019e	2020e
Liikevaihto	26,5	31,2	15,3	18,7	34,1	39,0
Kasvu, y/y	8,4 %	17,8 %	n.a.	n.a.	9,2 %	14,4 %
EBITDA	1,6	2,3	0,9	1,3	2,2	2,5
EBITDA marginaali	6,0 %	7,4 %	5,9 %	7,1 %	6,5 %	6,5 %
Poistot	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,4	-0,4
EBITA	1,2	2,0	0,7	1,1	1,8	2,1
EBITA marginaali	4,5 %	6,4 %	4,6 %	6,0 %	5,4 %	5,4 %
Liikearvopoistot	0,0	-0,6	-0,3	-0,3	-0,6	-0,6
EBIT	1,2	1,4	0,4	0,8	1,3	1,6
EBIT marginaali	4,5 %	4,4 %	2,7 %	4,5 %	3,7 %	4,0 %
Rahoitustuotot ja -kulut	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Tulos ennen veroja	1,2	1,3	0,4	0,8	1,3	1,6
Verot	0,0	-0,4	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3
Vähemmistöosuus	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Nettotulos	1,2	0,8	0,3	0,6	0,9	1,2
Osakekohtainen tulos (EPS)		0,39	0,14	0,29	0,42	0,54
Tase (EURm)						
Aineettomat oikeudet	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Liikearvo	0,0	5,9	5,6	5,3	5,3	4,8
Aineelliset hyödykkeet	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Vaihto-omaisuus	1,1	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Lyhytaikaiset saamiset	2,5	5,8	6,3	6,3	6,3	7,2
Rahat ja pankkisaamiset	0,5	1,3	1,5	2,4	2,4	3,0
Vastaavaa	5,9	14,4	14,9	15,6	15,6	16,4
Oma pääoma	0,2	7,4	7,7	8,3	8,3	8,9
Pitkäaikainen koroton vpo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikainen korollinen vpo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikainen korollinen vpo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikainen koroton vpo	5,5	6,7	6,9	6,9	6,9	7,2
Saadut ennakot	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Vastattavaa	5,9	14,4	14,9	15,6	15,6	16,4
Omavaraisuusaste	-	51,2 %	51,5 %	53,5 %	53,5 %	54,0 %
Nettovelkaantuneisuus (gearing)	-	-17,1 %	-19,9 %	-29,4 %	-29,4 %	-34,2 %
Nettovelat	-	-1,3	-1,5	-2,4	-2,4	-3,0
ROE	-	24,3 %			12,9 %	14,6 %
ROCE	-	33,7 %			15,3 %	17,4 %

Huom: * Historialuvut ja ennusteet taulukoissa FAS ** 2017 luvut Viafin Process Pipingin eivätkä siten täysin vertailukelpoisia Viafin Servicen kanssa

Lähde: Viafin Service, S-Pankki (FIM)

Viafin Service

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.

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.

Analytiikot voivat saada tulospalkkioita, joka perustuu S-Pankin välitykselliseen liiketoiminnalle 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 sijoitussuosituksen 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-Pankki on tehnyt sopimuksen sijoitustutkimuksen laatimisesta yhtiö kanssa, jonka perusteella S-Pankki saa palkkion yhtiöltä. S-Pankki ei anna sijoitussuositusta eikä tavoitehintaa osakkeelle.

S-Pankilla tai S-Pankki-konsernin yhtiöillä tai esityksen laatineella analytikolla ei ole omistuksia Viafin Service Oyj:ssä.

S-Pankki ei ole tarjonnut Viafin Service Oyj:lle muita sijoituspalveluita kuin analyysin laatimisen. S-Pankki tai sen kanssa samaan konserniin kuuluva yritys ei toimi markkinatakaajana tai muuna likviditeetin tarjoajana Viafin Service Oyj:n arvopapereissa eikä toimi pääjärjestäjänä Viafinin rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskussa.

Tämä julkaisu on esitetty Viafin Service Oyj:n johdolle ennen sen julkaisemista.

S-Pankkia valvoo Finanssivalvonta.

Esityksen on laatinut S-Pankin analytikko Aaron Kaartinen.

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 tämän katsauksen levittämistä.

Lisätietoja S-Pankista ja sen tuottamista raporteista ja sijoitussuosituksista on saatavilla internetsivuilla www.s-pankki.fi ja www.fim.com.

Viafin Service

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