

Inderes: Viafin Service H2: tulosta syntyy vaikeassakin markkinassa

Analyytikon kommentti 11.09.2019 6:16

Yhtiö: Viafin Service

Suositus: Lisää

Tavoitehinta: 7.60 EUR

Kurssi: 6.90 EUR Kurssi hetkellä: 11.9.2019 - 6:01

Ennustetaulukko MEUR / EUR	H2'18	H2'19	H2'19e	H2'19e	Konsensus		Erotus (%)
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes
Liikevaihto	13,8	21,7	22,7				-5 %
EBITA (oik.)	0,9	1,3	1,1				16 %
Liikevoitto	0,9	0,9	0,8				18 %
Tulos ennen veroja	0,9	0,9	0,8				16 %
EPS (raportoitu)	-	0,21	0,18				17 %
Liikevaihdon kasvu-%	-	57,5 %	65,0 %				-7,5 %-yks.
EBITA-% (oik.)	6,9 %	6,0 %	4,9 %				1,1 %-yks.

Toistamme teollisuuden kunnossapitoon erikoistuneen Viafin Servicen lisää-suosituksen, mutta nostamme tavoitehintamme 7,6 euroon (aik. 6,7 euroa) eilen julkistetun H2-tuloksen jälkeen. Liikevaihto jäi hieman odotuksista, mutta tuloskehitys ylitti odotuksemme selkeästi. Ensimmäisen yrityskaupan integraatio on sujunut hyvin ja loppuvuoden poikkeukselliselle 5 kuukauden tilikaudelle odotamme liikevaihdon nostavan tasoaan merkittävästi nyt syksyyn siirtyneiden huoltoprojektien vuoksi. Nousseiden ennusteidemme takia osakkeen arvostustaso säilyy houkuttelevalla tasolla yhtiön tulokasvuun ja suhteellisen vakaaseen liiketoimintaan nähden.

H2'2019-tulos oli odotuksiin nähden parempi

Viafin Service raportoi eilen toisen vuosipuoliskon tuloksensa poikkeukselliselta heinäkuuhun loppuneelta 2018-2019 tilikaudelta. Yhtiön liikevaihto jäi hieman odotuksista, ja oli 21,7 MEUR meidän odottaessamme 22,7 MEUR:n liikevaihtoa. Kannattavuuden osalta yhtiö kuitenkin ylitti odotuksemme raportoimalla 1,3 MEUR:n oikaistun EBITA:n (oik. EBITA-%: 6,0 %), kun odotuksissamme oli noin 1,1 MEUR (oik. EBITA-%: 4,9 %). Liikevaihdon kehitykseen vaikutti eräiden kunnossapitoprojektien aloitusten ja huoltoseisakkien siirtyminen syyskaudelle. Loppuvuoden näkymät ovat yhtiön mukaan kuitenkin erittäin vahvat liikevaihdon kehitykselle, ja näemme yhtiön kurovan kiinni hieman tilikauden aikana hidastellutta liikevaihdon kehitystä. Positiivista raportissa oli myös se, että kannattavuus pysyi hyvällä tasolla oletettavasti parempikatteisten palveluiden osuuden ollessa projekteja suurempi. Lisäksi luottamusta yhtiöön lisäsi Viafin GAS -yritysoston integraation sujuminen suunnitelmien mukaan.

Ennusteet nousivat kuluvalle vuodelle hyvän kehityksen ja näkymän perusteella

Nostimme kuluvan vuoden ennusteitamme selvästi yhtiön paremman tuloskehityksen ja hyvän liikevaihdon näkymän vuoksi. Vuoden 2019 ennusteemme on tehty 17 kuukauden aikajaksolla käsittäen juuri päättyneen tilikauden (8/18-7/19) ja 5 kuukauden ajanjakson loppuvuodelle 2019 (8-12/19). Odotamme nyt liikevaihdon vuonna 2019 asettuvan 52,4 MEUR:oon (aik. 49,8 MEUR). Näemme loppuvuoden liikevaihdon kehityksen olevan yhtiölle todella vahva ja siivittävän liikevaihtoa aikaisempaa ennustettamme korkeammalle. Odotamme oikaistun EBITA:n olevan vuodelle 2019 nyt noin 3,0 MEUR (aik. 2,7 MEUR) ja EBITA-marginaalin asettuvan 5,8 %:iin (aik. 5,4 %). Vuoden 2019 viimeiselle 5 kuukaudelle odotamme yhtiön liikevaihdon olevan 19,7 MEUR ja EBITA-marginaalin olevan 5,2 %. Näemme kannattavuuden olevan loppuvuonna viimeisintä 12 kuukautta heikompi kasvavan projektien liikevaihto-osuuden myötä.

Arvostus pysyy houkuttelevana

Ennustamamme tuloskasvun myötä (19-22e CAGR-% 10 %) yhtiön lähivuosien oikaistut arvostuskertoimet (19-20e: EV/EBIT: 7-5x, EV/EBITDA: 6-5x) ovat mielestämme houkuttelevat. Suhteellisesti yhtiö arvostetaan noin 30 %:n diskontolla verrokkeihin nähden, missä on mielestämme myös nousuvaraa. Vaikka lähivuosien projektimarkkinaa, yritysostoihin ja kestävään kannattavuustasoon liittyy epävarmuutta, on yhtiö pystynyt suorituksellaan jo lisäämään luottamusta lähivuosille odottamaamme tuloskehitykseen. Jatkuvaluonteisen liiketoiminnan suuri osuus (75 % palveluita) tuo liiketoimintaan vakautta ja yhtiön vahva kassa sekä hyvin kassavirtaa tuottava liiketoimintamalli mahdollistavat hyvät edellytykset toteuttaa strategiaa onnistuneesti myös jatkossa.

Analyytikko / Kirjoittaja



Olli Koponen

Analyytikko
+358 44 2749560
olli.koponen@inderes.fi