

ÅLANDSBANKEN

Sano kyllä vauraudelle



Sijoitusmessut 11-12.11.2009 Wanha Satama

Matti Riikonen, Ålandsbanken Equities

Ohjelmistoyhtiöiden näkymät

Asiakassektorin merkitys korostuu

- Asiakkaiden ostot toistaiseksi edelleen säästöliekillä
- Etenkin lisenssimyynti on kärsinyt
- Menestyjiä ovat ne jotka luovat asiakkaille säästöjä ja toiminnan tehokkuutta
- Asiakkaan investoinnin takaisinmaksuajan on oltava lyhyt
- Suuret hankkeet eivät ole nyt ajankohtaisia (vrt. SAP, Oracle)

Yhtiönäkymät

- Basware - ehdoton suosikki
 - Kasvu jatkuu edelleen, kansainvälistyminen tehty, vakuuttavat asiakkuudet
 - Kansainvälisesti arvostetut tuotteet, laajentunut arvoketju
- Tecnotree – kulusäästöt Intiasta
- F-Secure – kallis, jos kasvu alkaa hidastua
- Tekla – laatutuotteet, mutta rakentamisen alakulo ei heti loppu
- Comptel – kasvu edelleen vain yritysostoista

Ohjelmistoyhtiöt - arvostus

	EV/Sales				EV/EBITDA				EV/EBIT			
	2007	2008	2009E	2010E	2007	2008	2009E	2010E	2007	2008	2009E	2010E
Basware	1,5	0,9	1,6	1,4	11,6	6,8	9,6	8,2	15,9	9,2	13,4	11,2
Aldata	1,1	0,4	0,5	0,5	-8,3	4,8	n.m.	6,5	n.m.	6,6	n.m.	9,9
Comptel	1,7	0,9	1,0	0,9	6,6	4,5	11,7	6,0	8,3	6,4	65,2	10,6
F-Secure	3,1	2,0	2,8	2,4	13,3	8,4	13,1	10,3	15,2	9,5	14,0	11,0
Tecnotree	0,8	0,2	0,9	0,9	4,1	1,1	73,1	4,9	6,3	1,6	n.m.	9,5
Tekla	4,8	1,3	2,3	2,2	14,8	5,1	13,9	11,4	15,7	5,5	17,2	13,2
Readsoft	0,9	0,2	0,6	0,6	7,0	1,8	4,9	4,1	19,8	high	15,5	10,2
Kofax	0,8	0,8	0,7	0,6	7,6	7,2	7,4	6,3	10,6	9,6	13,1	10,2
Average	1,8	0,8	1,3	1,2	7,1	5,0	15,5	7,2	10,6	21,6	15,2	10,7
Median	1,3	0,8	1,0	0,9	7,3	4,9	10,7	6,4	12,9	7,9	13,7	10,4

	EV/Sales				EV/EBITDA				EV/EBIT			
	2007	2008	2009E	2010E	2007	2008	2009E	2010E	2007	2008	2009E	2010E
F-Secure	3,1	2,0	2,8	2,4	13,3	8,4	13,1	10,3	15,2	9,5	14,0	11,0
CA	3,4	2,6	2,1	1,9	14,8	9,0	5,8	5,1	32,8	11,5	6,7	5,9
McAfee	4,0	3,0	3,1	2,6	20,9	14,5	9,4	8,1	31,4	23,1	12,1	9,9
Symantec	2,8	2,4	2,2	1,9	10,5	8,8	5,7	5,1	24,8	18,2	7,5	6,4
Trend Micro	4,3	3,1	3,6	3,3	11,2	8,3	10,0	9,3	12,8	9,8	11,9	11,4
Average	3,5	2,6	2,7	2,4	14,1	9,8	8,8	7,6	23,4	14,4	10,4	8,9
Median	3,4	2,6	2,8	2,4	13,3	8,8	9,4	8,1	24,8	11,5	11,9	9,9

IT-palveluyhtiöiden näkymät

Pudotuksen jälkeinen kysyntä ei palaudu nopeasti

- Kustannukset ratkaisevat - Near-shoring ja off-shoring korostuvat edelleen
- Intialaisten yhtiöiden läsnäolo kasvaa myös Pohjoismaissa
- Telecom IT kärsinyt pahasti, mutta uskomme sektorin kasvupotentiaaliin (Digia, Ixonos, Tieto)
- Julkinen sektori kannatellut kysyntää 2009, mutta tuskin enää 2010

Yhtiönäkymät

- Affecto – pieni BI-erikoistuja paremmassa asemassa
- Digia – yhtiön marginaalit kertovat palvelujen laadusta
- Tieto – Suurten kansainvälisten paineessa - säästämällä tulos ei ikuisesti kasva

IT-palveluyhtiöt – Länsimaat vs. Intia

	Mcap	EV 09	Sales growth					EBIT margin				
	EURm	EURm	2006	2007	2008	2009E	2010E	2006	2007	2008	2009E	2010E
Tieto	1 044	1 138	-2,1	7,6	5,3	-7,1	0,6	7,7	2,3	6,0	5,2	7,3
Accenture	19 539	16 809	6,6	17,7	18,0	-12,3	6,7	9,8	11,7	12,0	13,3	13,3
Atos Origin	2 201	2 429	-1,1	8,5	-4,0	-8,5	0,2	-3,0	4,6	4,7	4,3	5,6
Capgemini	4 542	3 614	10,7	13,0	0,1	-3,3	-1,9	5,8	7,4	8,5	5,7	6,6
EDB	255	583	19,8	9,1	23,9	-3,0	2,6	5,3	8,6	6,6	6,1	6,7
Logica	2 198	2 649	32,0	27,0	16,8	2,2	0,5	7,8	5,1	7,6	5,1	5,9
CSC	5 426	6 558	4,1	1,5	11,1	1,0	3,2	6,6	7,1	7,1	7,6	7,7
Average	5 029	4 826	10,0	12,1	10,2	-4,7	1,7	5,7	6,7	7,5	6,8	7,6
Median	2 201	2 649	6,6	9,1	11,1	-3,3	0,6	6,6	7,1	7,1	5,7	6,7
	Mcap	EV 09	Sales growth					EBIT margin				
	EURm	EURm	2006	2007	2008	2009E	2010E	2006	2007	2008	2009E	2010E
TCS	17 487	16 924	36,1	42,0	21,1	31,2	13,3	26,4	25,2	22,8	25,1	25,0
Infosys	18 359	16 350	33,5	45,9	20,1	33,4	13,2	28,1	28,8	27,9	29,8	29,8
Wipro	12 690	12 192	29,9	41,5	33,2	35,0	13,1	21,0	20,3	17,3	18,8	18,6
Sasken	59	n.a.	27,4	54,8	19,5	10,0	3,8	14,9	10,9	7,2	15,1	14,3
HCL Technologies	3 008	3 050	36,4	32,7	24,6	59,0	12,1	17,5	16,2	17,2	16,8	16,5
HCL Infosystems	458	457	46,8	2,7	4,9	8,1	12,1	3,3	3,4	3,6	3,3	3,5
Average	8 677	9 794	35,0	36,6	20,6	29,5	11,3	18,5	17,4	16,0	18,2	17,9
Median	7 849	12 192	34,8	41,7	20,6	32,3	12,6	19,3	18,2	17,2	17,8	17,5

IT-palveluyhtiöt – arvostus

	EV/Sales				EV/EBITDA				EV/EBIT			
	2007	2008	2009E	2010E	2007	2008	2009E	2010E	2007	2008	2009E	2010E
Digia	1,0	0,6	0,8	0,7	6,7	4,2	5,0	4,5	n.m.	5,7	6,5	6,0
Ixonos	1,0	0,5	0,5	0,5	10,0	4,6	5,9	5,3	12,6	6,5	9,8	8,2
Cybercom	1,1	n.a.	0,7	0,6	10,4	n.a.	7,9	5,2	11,7	n.a.	n.m.	6,5
Enea	n.a.	0,3	0,9	0,8	n.a.	3,0	12,6	6,8	n.a.	4,0	high	8,8
HiQ	1,7	0,8	1,2	1,1	8,8	4,7	8,3	7,0	9,2	5,0	9,1	7,6
Know IT	0,8	0,3	0,7	0,7	7,4	2,5	6,8	6,1	8,1	2,9	7,3	6,5
Affecto	1,3	0,5	0,7	0,6	8,6	4,1	10,1	6,3	11,6	5,6	n.m.	9,4
Average	1,2	0,5	0,8	0,7	8,6	3,9	8,1	5,9	10,6	4,9	23,6	7,6
Median	1,1	0,5	0,7	0,7	8,7	4,1	7,9	6,1	11,6	5,3	7,3	7,6

<u>Yhtiö</u>	<u>Suositus</u>	<u>Tavoitehinta</u>	<u>Omat suosikit</u>
Ohjelmistoyhtiöt			
Basware	Osta	15.1 EUR	Basware
Tecnotree	Osta	1.25 EUR	
Tekla	Neutraali	6.4 EUR	
Comptel	Neutraali	0.7 EUR	
F-Secure		Vähennä	2.5 EUR
IT-palvelut			
Affecto	Osta	2.8 EUR	Affecto
Digia	Osta	3.7 EUR	Digia
Tieto	Vähennä	14.0 EUR	
Teknologia			
Nokia	Osta	10.5 EUR	
Teleste	Osta	5.0 EUR	Teleste
Okmetic	Osta	3.4 EUR	
Etteplan	Neutraali	3.0 EUR	
Scanfil	Neutraali	2.7 EUR	
Vaisala	Vähennä	22.0 EUR	