



# HELSINGIN ARVONLUOJAT

QT GROUP

inde  
res.

CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES.

# ARVONLUOJAT-KONSEPTI

- Arvonluojat-konseptissa esittelemme mielenkiintoisia yhtiöitä, jotka ovat luoneet merkittävästi omistaja-arvoa
- Raportit eivät sisällä ennusteita, vaan pohjautuvat puhtaasti historialliseen dataan ja sen pohjalta laskettuihin tunnuslukuihin
- Arvioimme yrityksiä seuraavien tunnuslukujen perusteella:
  - Liikevaihdon kehitys
  - Liiketuloksen kehitys ja kannattavuus (%)
  - Pääoman tuotto (%)
  - Liiketoiminnan kassavirrat
  - Osakekurssin kehitys ja historiallinen arvostus
  - Data on kerätty pääasiassa Bloombergiltä
- Tarkastelemme pitkän aikavälin kehitystä ja kaikki luvut on esitetty aikasarjalla 2014-2023
- Raportit eivät sisällä sijoitussuosituksia



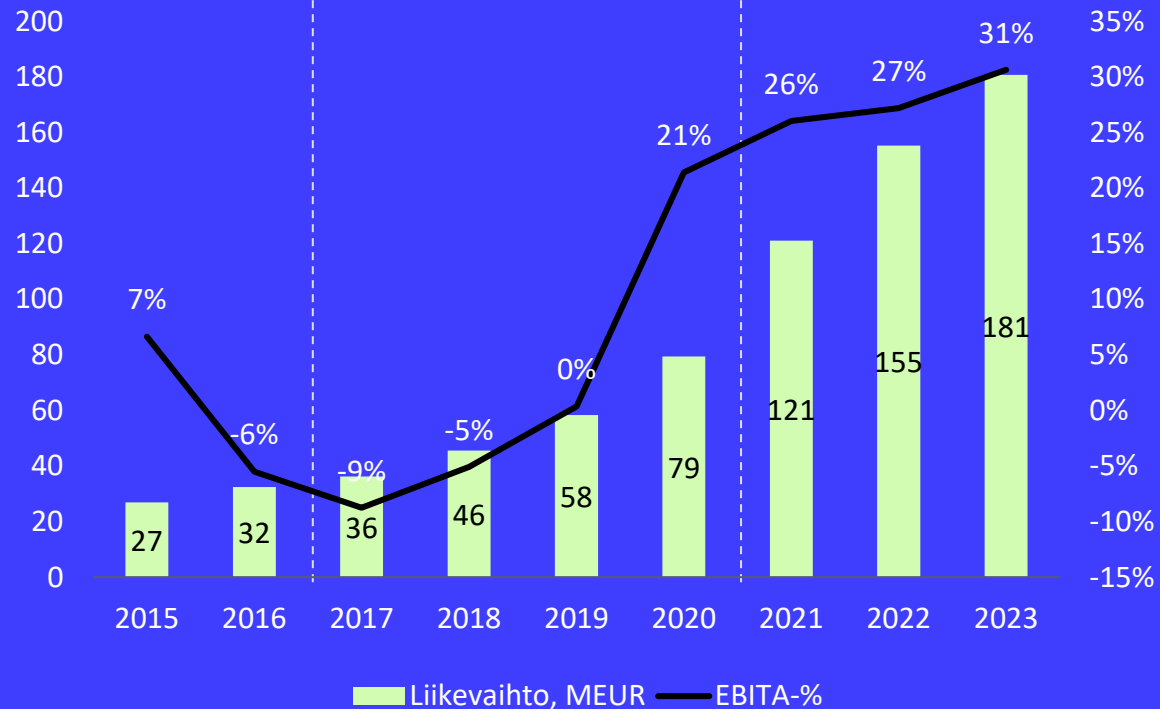


# QT GROUP LYHYESTI AIKAJANANA

Qt Group irrotetaan Digian siiven alta itsenäiseksi pörssiyhtiöksi, etupainotteiset investoinnit kansainvälisen myyntiorganisaation rakentamiseen

Vahva kasvu sulautettujen järjestelmien ohjelmistokehityksen työkaluissa, kannattavuus skaalautuu vahvasti positiiviseksi

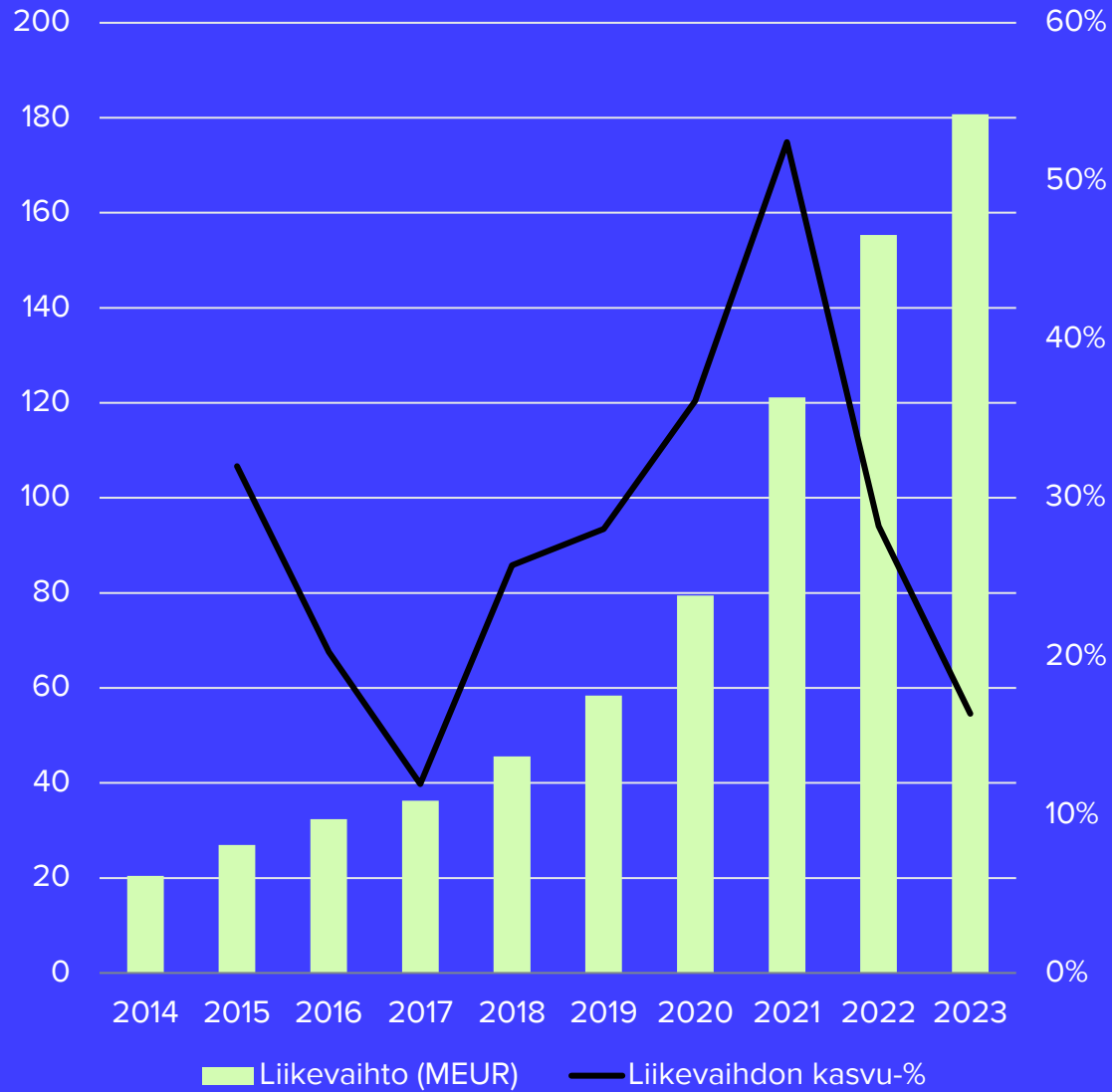
Skaalautuva kasvu sulautetuissa järjestelmissä jatkuu ja muutos monituoteyhtiöksi käynnistyy froglogic (2021) ja Axivion (2022) yrityskaupoilla



- Qt Group on käyttöliittymien visuaalisen suunnittelun, ohjelmoinnin ja laadunvarmistuksen työkalujen globaaleja kärkiyhtiötä, joka keskittyy sulautettuihin järjestelmiin.
- 1995-2016: Moninaisten vaiheiden kautta yhtiö päätyy Digian omistukseen. Qt Group listataan itsenäisenä yhtiönä pörssiin ja kansainvälisen myyntiorganisaation rakentaminen käynnistyy.
- 2017-2020: Fokus myyntiorganisaation rakentamisessa ja liiketoiminnan kasvattamisessa kassavirtapositiiviseen kokoluokkaan.
- 2021-2023: Yhtiö muuttaa liiketoimintamallin jatkuvaksi ja onnistuu kasvamaan erittäin vahvasti globaalin myyntiorganisaationsa tuella. Froglogic (2021) ja Axivion-yrityskauppojen (2022) myötä yhtiö muuttuu samalla monituoteyhtiöksi, jonka työkalut kattavat laajemman osan ohjelmistokehityksen eri vaiheista.



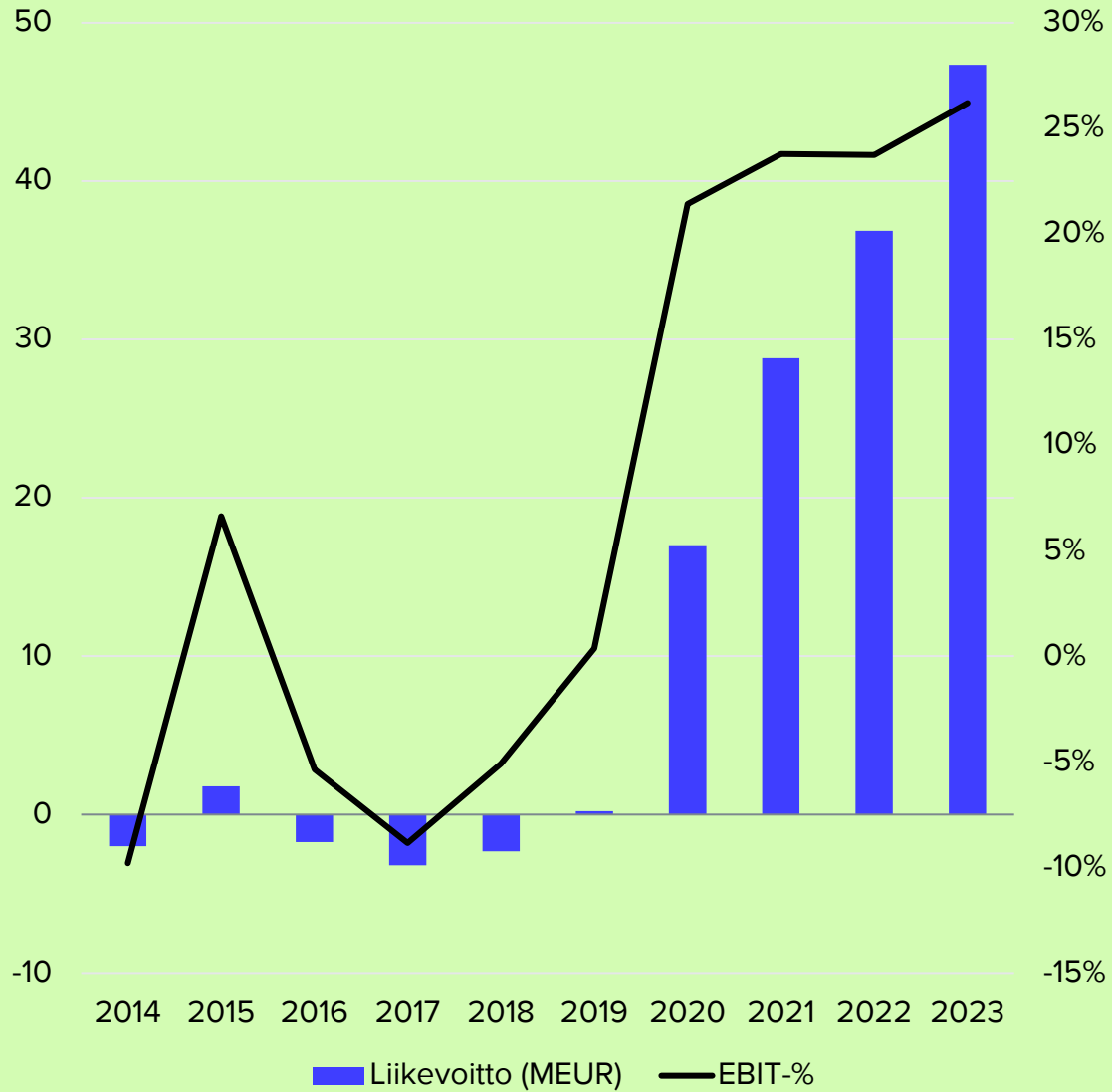
# LIKEVAIHDON KASVU: 27 % CAGR



- Qt Groupin liikevaihto on kasvanut viimeisen kymmenen vuoden aikana keskimäärin 27 % vuosittain
- Jaksolla Qt Groupin käyttöliittymäkehitystyökalut ovat kasvaneet sulautettujen järjestelmien kaupallisissa ratkaisuissa markkinajohtajaksi varsin pienestä kaupallisesta kokoluokasta
- Kasvua ovat kiihdyttäneet erityisesti vuosina 2021 ja 2022 tehdyt froglogic ja Axivion -yritysostot, joilla Qt laajensi työkalujaan kattamaan myös ohjelmistojen laadunvarmistusta



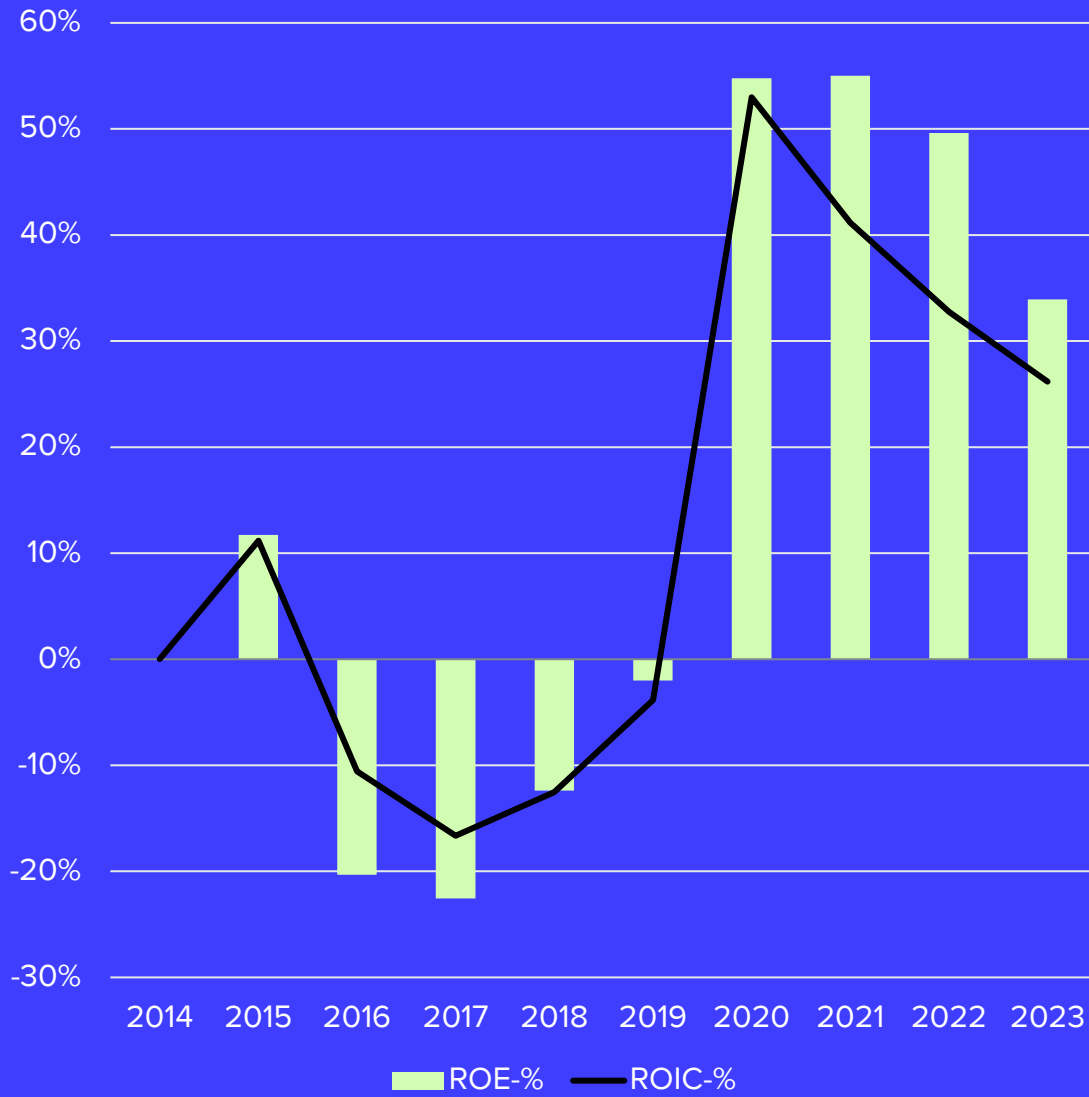
# LIIKEVOITON KASVU: 41 % CAGR (2020-23)



- Liikevoitto on kasvanut selvästi liikevaihtoa nopeammin ja kääntynyt tappioiden jälkeen vahvasti kannattavaksi
- Liikevoittomarginaali on pysynyt kannattavuuskäänteen jälkeen (2020-) korkealla vaihdellen 21 %:n ja 26 %:n välillä, mikä on varsin linjassa toimialan suuremman kokoluokan yhtiöiden yleiseen tasoon
- Kannattavuus skaalautuu erinomaisesti korkeiden bruttomarginaalien (yli 90 %) ansiosta, mutta kasvu on vaatinut panostuksia organisaatioon ja tuotekehitykseen tuoteportfolion laajentuessa



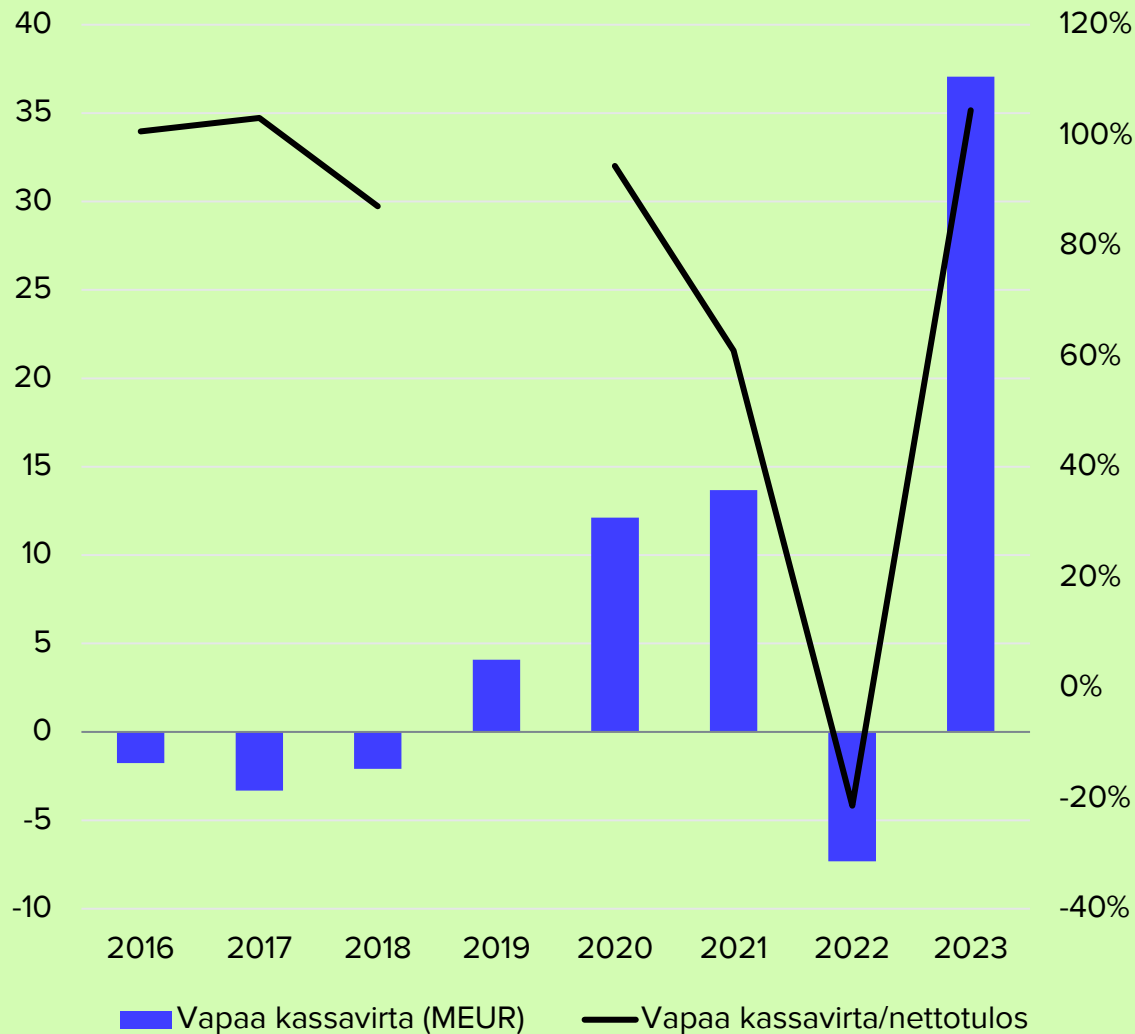
# PÄÄOMAN TUOTTO: KESKIMÄÄRIN ~48 % (2020-2023)



- Oman pääoman tuotto (ROE): 48 % (KA 2020-23)
- Sijoitetun pääoman tuotto (ROIC): 38 % (KA 2020-23)
- Koko jakson uuden sijoitetun pääoman tuotto (RONIC): 14 % (tai 40 % vuosina 2020-23 kannattavuuskäänteen jälkeen).
- Pääoman tuottoluvut olivat heikkoja ennen 2019 kannattavuuskäännettä. Tuottoluvut heikentyivät myös vuosien 2021 ja 2022 yritysostojen (froglogic ja Axivion) myötä, sillä ne kasvattivat yhtiön tasetta merkittävästi.
- Liiketoiminta ei vaadi merkittäviä investointeja, sillä toiminta nojaa lähes puhtaasti ohjelmistotuotteisiin.
- T&K-kulut olivat vuonna 2023 noin 12 % liikevaihdosta (2016: 26 %)
- Vuosien 2014-2019 luvut ovat heikkoja etupainotteisten kasvuinvestointien ja vielä globaalisti toimivalle yhtiölle rajallisen kaupallisen kokoluokan myötä.



# KASSAVIRTA: POHJIMILTAAN VUOLASTA



- Liiketoiminnan generoima vapaa rahavirta on ollut kertaluontaisten vaikutusten oikaisun jälkeen vuolasta vuoden 2019 kannattavuuskäänteen jälkeen
- Tavallisina vuosina vapaa rahavirta on ollut lähellä yhtiön nettotulosta
- Vuoden 2021 rahavirta oli heikompi, kun käyttöpääomaa sitoutui liiketoimintamallin muutosprosessin aikana
- Vuonna 2022 tämä muutos vielä jatkui ja yhtiön menestyksen kasvattaman palkitsemisohjelman kustannukset tekivät rahavirtaan selvän kertaluonteisen loven
- Rahavirta normalisoitui 2023 alkaen ja yhtiö palasi pääomakeveän liiketoimintamallinsa mukaiseen vuolaaseen rahavirtaan.



# OSAKKEEN TUOTTO: >44 % (CAGR, 5/2016->)

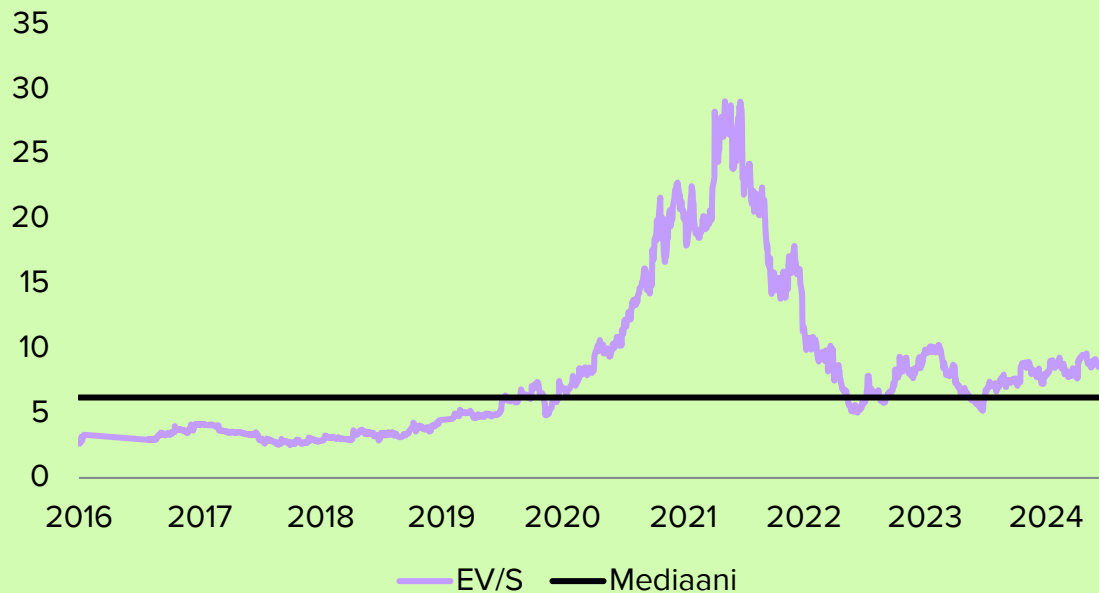
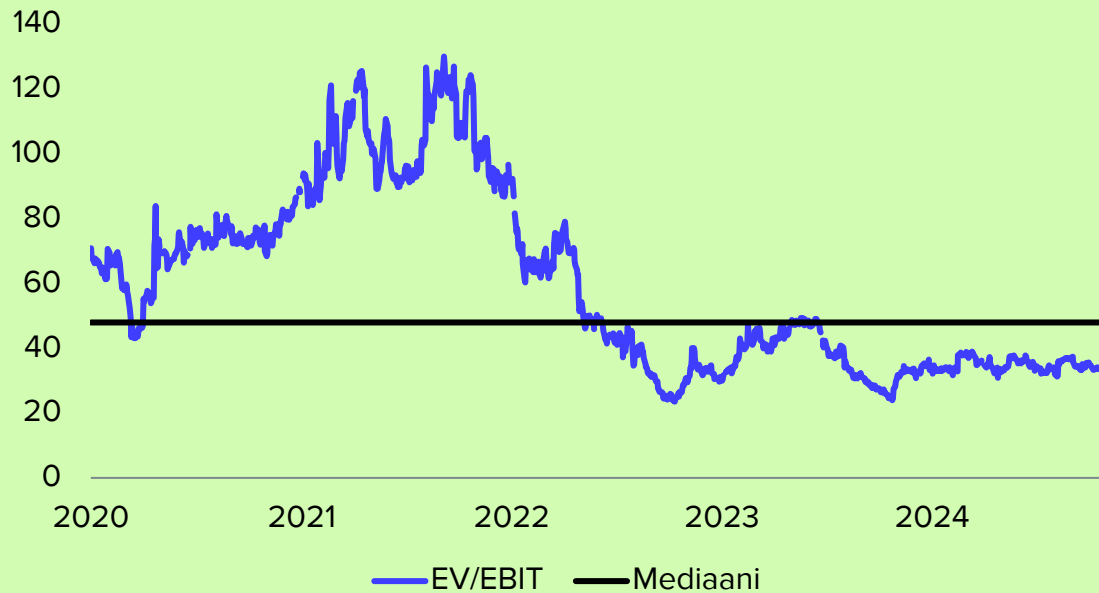


- Qt Groupin osake on noussut vuoden 2016 toukokuun alusta noin 2156 % nykytasolle (18.10.2024: 89,9 €)
- Osakkeen vuotuinen arvonnousu on ollut noin 44 %, mikä on linjassa yhtiön kannattavan vaiheen operatiivisen tuloskasvun kanssa (2020-23)
- Qt Group ei ole maksanut jaksolla osinkoja, joten osaketuotto muodostuu osakekurssin muutoksesta
- Vaikka koko jakson tuotot ovat olleet äärimmäisen hurjia, viimeisen kolmen vuoden aikana osake on laskenut lähes 50 %
- Huomio: Bloombergin data on kerätty 21.10.2024





# HISTORIALLINEN ARVOSTUS



- Qt Groupin historiallinen arvostus on ollut korkea ja vaihdellut voimakkaasti
- Kannattavan jakson (2020-) keskiarvo EV/EBIT-kerroin on ollut noin 59x ja mediaani noin 48x
- Koko yhtiön pörssihistorian (5/2016-) aikana keskiarvo EV/S-kerroin on ollut 8,5x ja mediaani 6,2x
- Graafissa esitetyn datan lähde on Bloomberg ja se on kerätty 21.10.2024; tunnusluvussa verrataan nykyistä yritysarvoa (EV) sekä konsensus-ennustetta seuraavalle 12 kuukaudelle (EBIT)
- Emme ota kantaa yhtiön arvostukseen tässä raportissa



# MENESTYKSEN TAUSTALLA OLEVAT TEKIJÄT?\*

- Kilpailuetu: pitkään rakennettu teknologia, jota on optimoitu yhteensopivaksi ja tehokkaaksi laajalle joukolla puolijohteita ja käyttöjärjestelmiä
- Tuoteportfolion onnistunut laajentaminen laadunvarmistukseen froglogic- ja Axivion-yritysostoilla
- Kansainvälinen myyntikoneisto, joka vie uudet tuotteet tehokkaasti markkinalle
- Voimakas kasvu sulautettujen järjestelmien markkinalla
- Kannattavuuskäänteen saavuttamisen jälkeen jatkuvasti vahvistunut kannattavuus ja vähäiset pääomavaatimukset



# TARKASTELUTAPA

## MIKSI KÄYTÄMME VALITTUJA TUNNUSLUKUJA

- Liikevaihdon kasvu kertoo yrityksen tuotteen tai palvelun kysynnästä
- Liikevoittomarginaalilla mitattu kannattavuus kertoo muun muassa hinnoitteluvoimasta, liiketoimintamallin toimivuudesta ja toiminnan tehokkuudesta
- Pääoman tuotto yhdistettynä liikevaihdon kasvun ja kannattavuuden mittareihin kertoo pääomatehokkuudesta ja lisäarvosta verrattaessa pääoman kustannukseen (esim. WACC)
- Vapaa rahavirta kertoo yhtiön ja sen liiketoimintamallin kyvystä generoida kriittistä rahavirtaa, joka lopulta määrittää yhtiön arvon
- Osakekurssin kehitys kuvastaa yleensä pitkällä aikavälillä yhtiön kykyä luoda omistaja-arvoa
- Yhdessä nämä mittarit antavat kattavan kuvan liiketoiminnan laadusta, erityisesti kun niitä analysoidaan pitkällä aikavälillä

## HUOMIOITA AVAINLUVUISTA

Tämä raportti perustuu Bloombergin dataan liikevaihdosta, liiketuloksesta, oman pääoman tuotosta (ROE-%), sijoitetun pääoman tuotosta (ROIC-%), osakekurssista ja arvostuskertoimista (mm. EV/EBIT). Olemme kuitenkin tehneet omat laskelmamme koko kauden uuden sijoitetun pääoman tuotosta (RONIC-%) ja liiketoiminnasta saadusta vapaasta kassavirrasta. Käytetyt laskentamenetelmät on esitetty alla.

### RONIC-% (KOKO JAKSON OSALTA)

RONIC lasketaan operatiivisen tuoton muutoksen NOPAT T+1 - NOPAT T+0 suhteena sijoitettuun pääoman muutokseen ICT+1 - ICT+0. Käytännössä tämä kertoo sijoittajalle, kuinka paljon yhtiön on täytynyt sijoittaa uutta pääomaa liiketoimintaansa operatiivisen tuloskasvun aikaansaamiseksi.

$$RONIC = \frac{NOPAT_1 - NOPAT_0}{IC_1 - IC_0}$$

Koska RONIC-% lasketaan koko 10 vuoden ajalta, se kuvastaa uuden sijoitetun pääoman keskimääräistä tuottoa koko ajanjaksolta.

### Liiketoiminnan tuottama vapaa kassavirta

Peruslaskelma on: liiketoiminnan nettokassavirta - investointien nettokassavirta oikaistuna yritysostoista ja divestoinneista - rahoituksen nettokassavirrassa olevat IFRS16-vuokravastuut. Joskus tarvitaan lisäkorjauksia oikean kuvan saamiseksi, mutta pyrimme pitämään luvut vertailukelpoisina eri yritysten välillä.

Laskentamenetelmä kuvastaa erityisesti yrityksen kykyä tuottaa kassavirtaa. Se ei ota kantaa pääoman allokointiin, mutta johdon kyky kohdentaa pääomaa näkyy muissa tarkasteltavissa luvuissa erityisesti pidemmällä aikavälillä.





# KIITOS!



JOS KIINNOSTUIT, VOIT LUKEA  
LISÄÄ YHTIÖSTÄ TÄÄLLÄ

**CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES.**

