



HELSINGIN ARVONLUOJAT

EQ

inde
res.

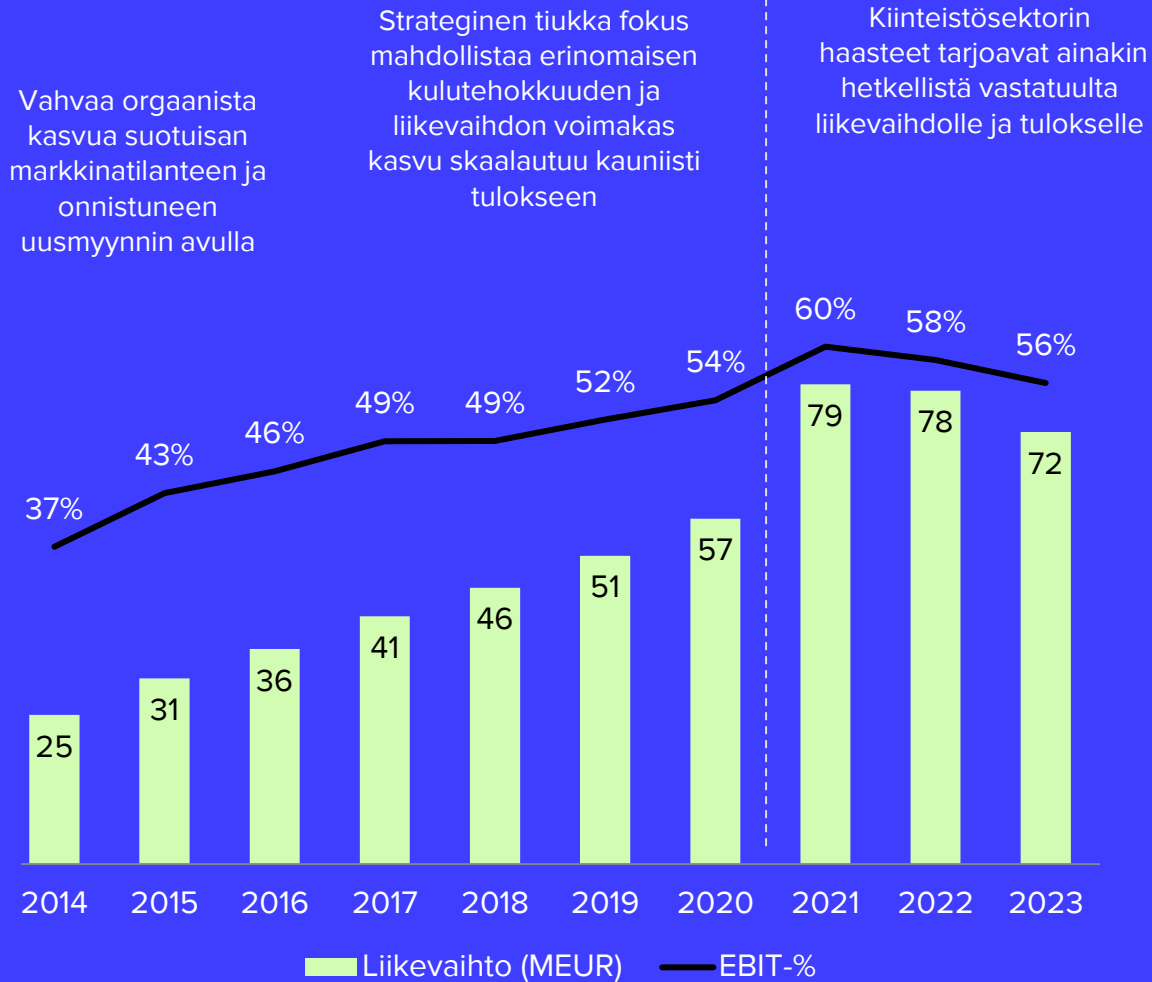
CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES.

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



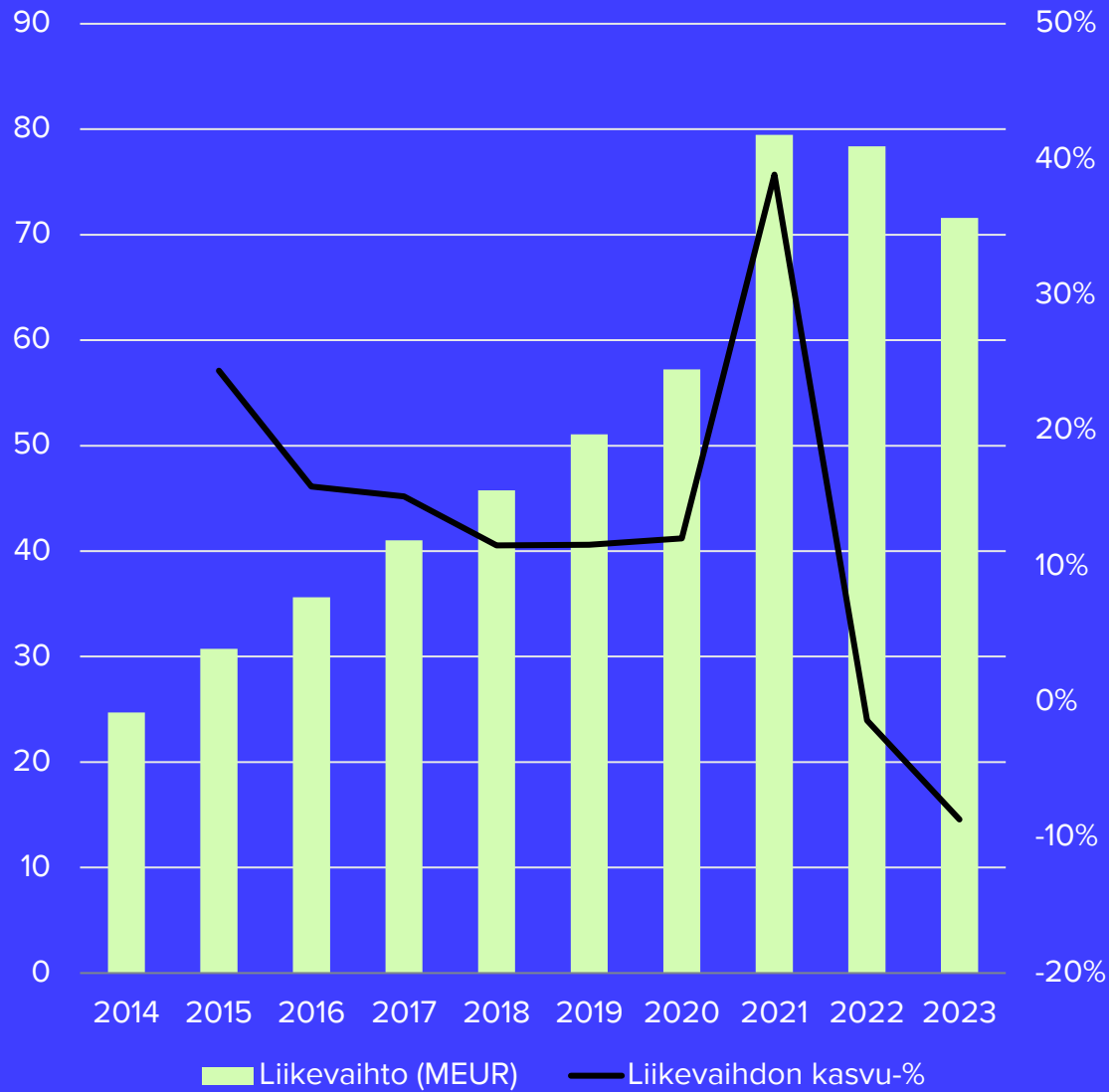
EQ LYHYESTI AIKAJANANA



- eQ on suomalainen varainhoitoon ja investointipankkitoimintaan keskittyvä konserni
- **2011–2013:** eQ-konserni syntyy useiden yritysjärjestelyiden kautta. Varainhoito saneerataan, konsernin laajuinen IT-integraatio saatetaan valmiiksi ja ensimmäinen kiinteistörahasto perustetaan.
- **2014–2021:** Vahvaa orgaanista kasvua suotuisan markkinatilanteen ja onnistuneen uusmyynnin avulla. Uusmyynnissä fokus kiinteistö- ja PE-rahastoissa. Strategian tiukka fokus mahdollistaa erinomaisen kulutehokkuuden ja liikevaihdon voimakas kasvu skaalautuu kauniisti tulokseen.
- **2021–:** Kiinteistösektorin haasteet aiheuttavat vastatuulta, kun rahastojen arvot laskevat ja iskevät myös tuottosidonnaisiin palkkioihin. Lisäksi pääomia lunastetaan rahastoista. Kannattavuus on kuitenkin yhä erinomaista liikevaihdon ja tuloksen laskusta huolimatta.



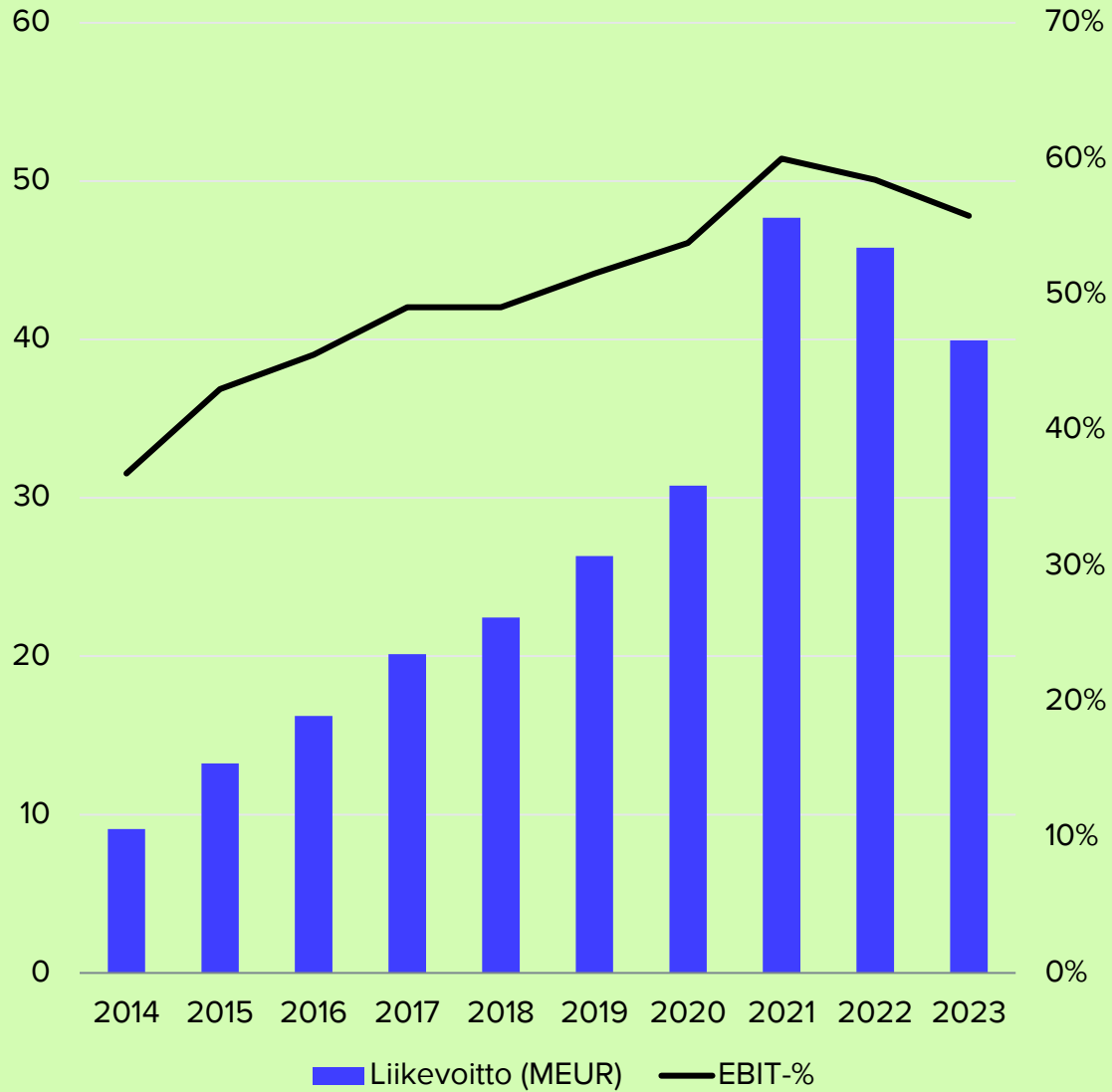
LIKEVAIHDON KASVU: 13 % CAGR



- eQ:n liikevaihto on kasvanut viimeisen kymmenen vuoden aikana keskimäärin 13 % vuosittain.
- Kasvua on kiihdyttänyt erityisesti eQ:n keskittyminen vaihtoehtoisiiin tuotteisiin, joiden markkina on kasvanut voimakkaasti.
- Viime vuosina kiinteistösektorin haasteet ovat kuitenkin vetäneet yhtiön liikevaihdon laskuun kiinteistöjen hallitsevasta roolista johtuen (~40–50 % palkkioista).



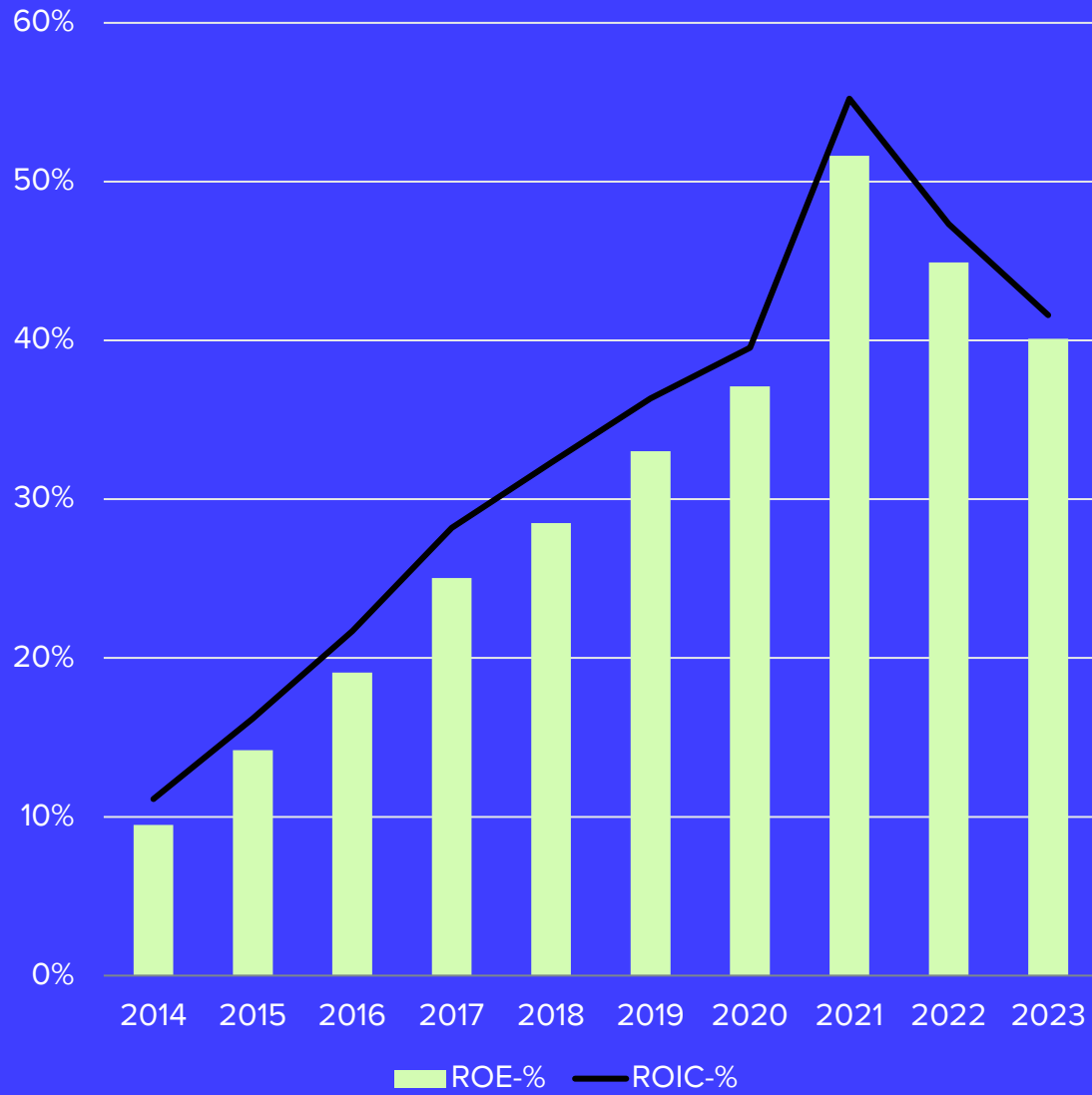
LIIKEVOITON KASVU: 18 % CAGR



- Kannattavuus on skaalautunut kasvun mukana erinomaisen kulutehokkuuden ansiosta.
- Liikevoittomarginaali on ollut korkea – keskimäärin noin 50 %. Nykyinen taso (50–60 %) on täysin poikkeuksellinen suhteessa kotimaisiin verrokkeihin.
- Poikkeuksellisen korkea kannattavuus ei kuitenkaan selity kertaluontoisilla tuottopalkkioilla, vaan myös tuottopalkkioista oikaistuna yhtiön jatkuvan liiketoiminnan kannattavuus on erinomaista.
- Toisaalta eQ:n kiinteästä kulurakenteesta johtuen myös liikevaihdon lasku on valunut varsin tehokkaasti kannattavuuteen.



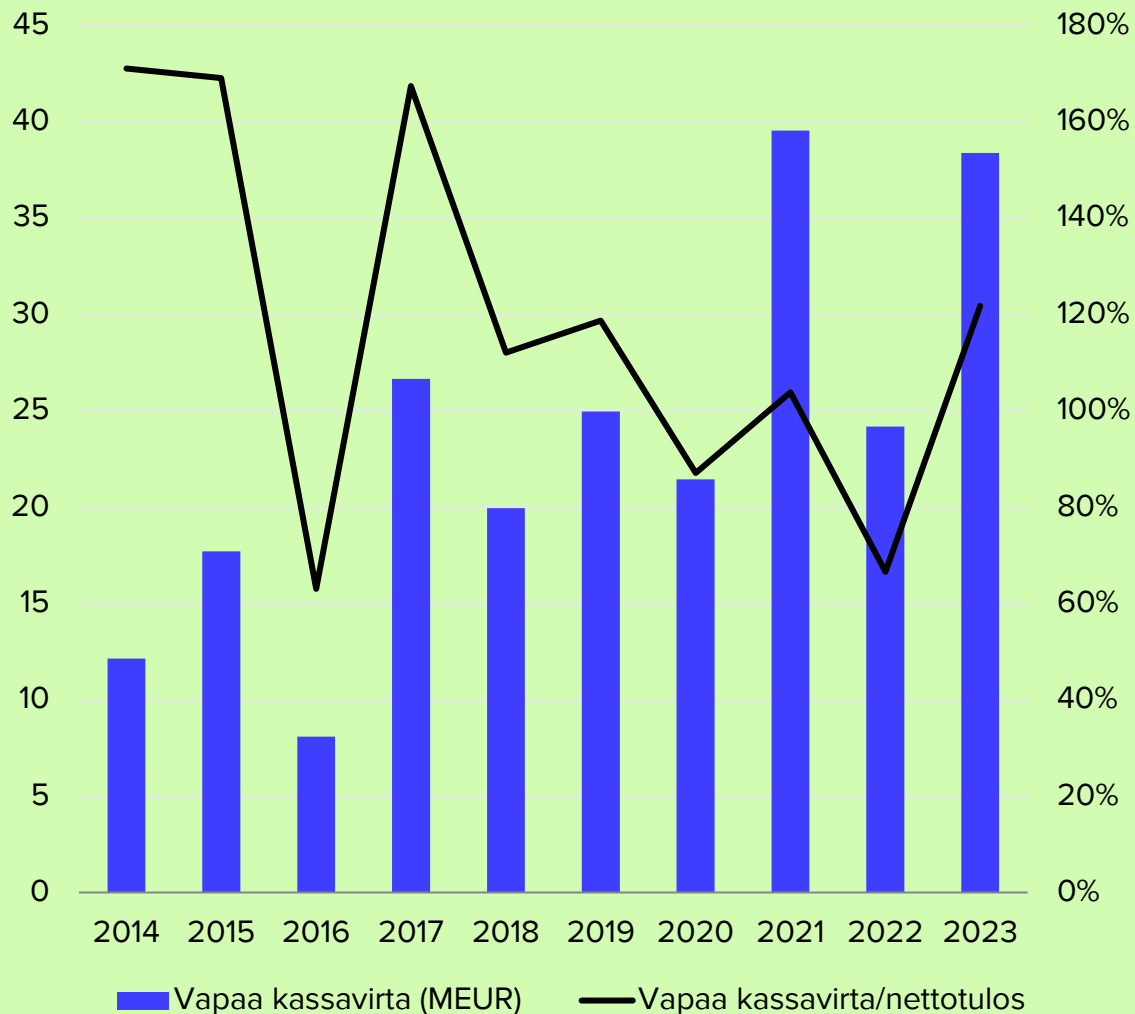
PÄÄOMAN TUOTTO: KESKIMÄÄRIN ~30 %



- Oman pääoman tuotto (ROE): 30 % (KA)
- Sijoitetun pääoman tuotto (ROIC): 33 % (KA)
- Jakson uuden sijoitetun pääoman tuotto (RONIC): 35 %
- Korkea kannattavuus, skaalautuva liiketoimintamalli sekä erittäin pieni investointitarve nostavat pääoman tuoton vahvalle tasolle.
- Korkeaa pääoman tuottoa tukee myös arviomme mukaan se, että eQ on onnistunut luomaan erittäin kulutietoisien kulttuurin ja säilyttämään liiketoiminnassaan kirkkaan fokuksen tarkkaan valikoituihin tuotteisiin ja omaisuuslajeihin.



KASSAVIRTA: VALTAOSIN VUOLASTA



- Liiketoiminnan generoima vapaa rahavirta on kasvanut tuloksen mukana, sillä toimialalla orgaanisen kasvun vaatimat investoinnit ovat matalat eikä yhtiö ole toteuttanut merkittäviä yritysostoja.
- Keskimäärin vapaa rahavirta on ollut selvästi raportoitua nettotulosta korkeampi.
- Matalasta investointitarpeesta ja korkeasta pääoman tuotosta johtuen myös osingonjako on ollut vuolasta.



OSAKKEEN TUOTTO: ~24 % (CAGR)



- eQ:n osake on noussut vuoden 2014 alusta noin 455 % (3.12.2024: 12,70 €).
- Osakkeen vuotuinen arvonnousu on ollut noin 17 %.
- eQ on maksanut osinkoja, ja Bloombergin mukaan osakkeen kokonaistuotto on ollut ~947 %.
- Jakson kokonaistuotto on erinomainen noin 24 % vuosittain, vaikka osake on puolittunut huipuistaan.
- Huomio: Bloombergin data on kerätty 3.12.2024



HISTORIALLINEN ARVOSTUS



- eQ:n historiallinen tuloskertoimiin pohjautuva arvostus on ollut toimialan keskuudessa korkea. Lisäksi vaihtelu on ollut suurta.
- Jakson keskiarvo P/E-kerroin on ollut noin 19x ja mediaani noin 18x.
- Graafissa esitetyn datan lähde on Bloomberg ja se on kerätty 3.12.2024. Tunnusluku vertaa nykykurssia (P) Bloombergin konsensusennusteeseen seuraavan 12 kuukauden osakekohtaisesta tuloksesta (E).
- Emme ota kantaa yhtiön arvostukseen tässä raportissa.





MENESTYKSEN TAUSTALLA OLEVAT TEKIJÄT?*

- Panostus voimakkaasti kasvaneisiin vaihtoehtoisiiin sijoitustuotteisiin (kiinteistö- ja private equity -rahastoihin)
- Skaalautuvat ja laadukkaat rahastotuotteet
- Fokus instituutioasiakkaissa
- Erinomainen kulutehokkuus



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.

