



HELSINGIN ARVONLUOJAT

REVENIO

inde
res.

CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES.

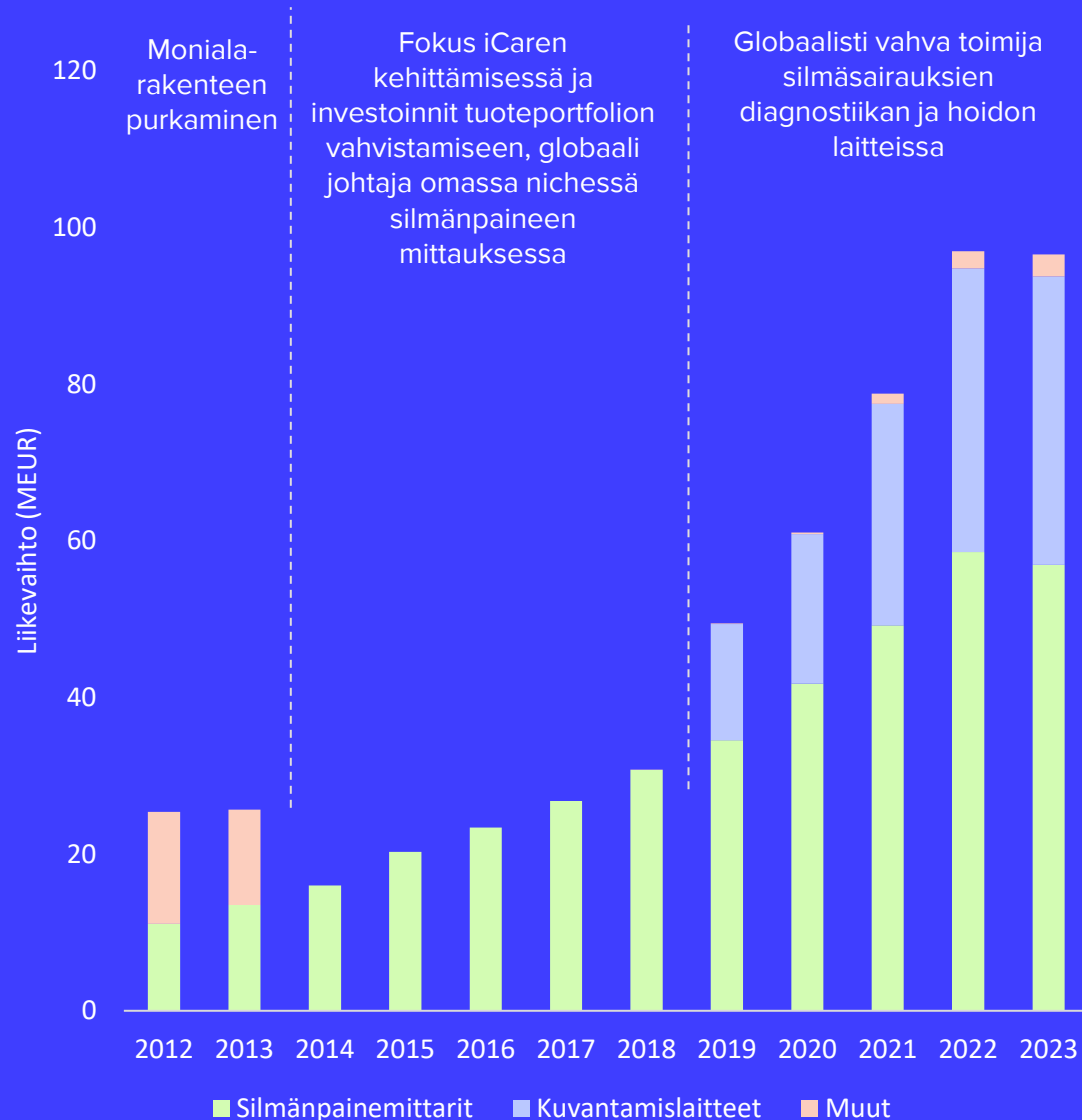
ARVONLUOJAT-KONSEPTI

- 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



Huomautus

Revenio ei ole raportoinut liikevaihdon jakaumaa, vaan se perustuu alla olevassa kuvaajassa Inderesin arvioihin.

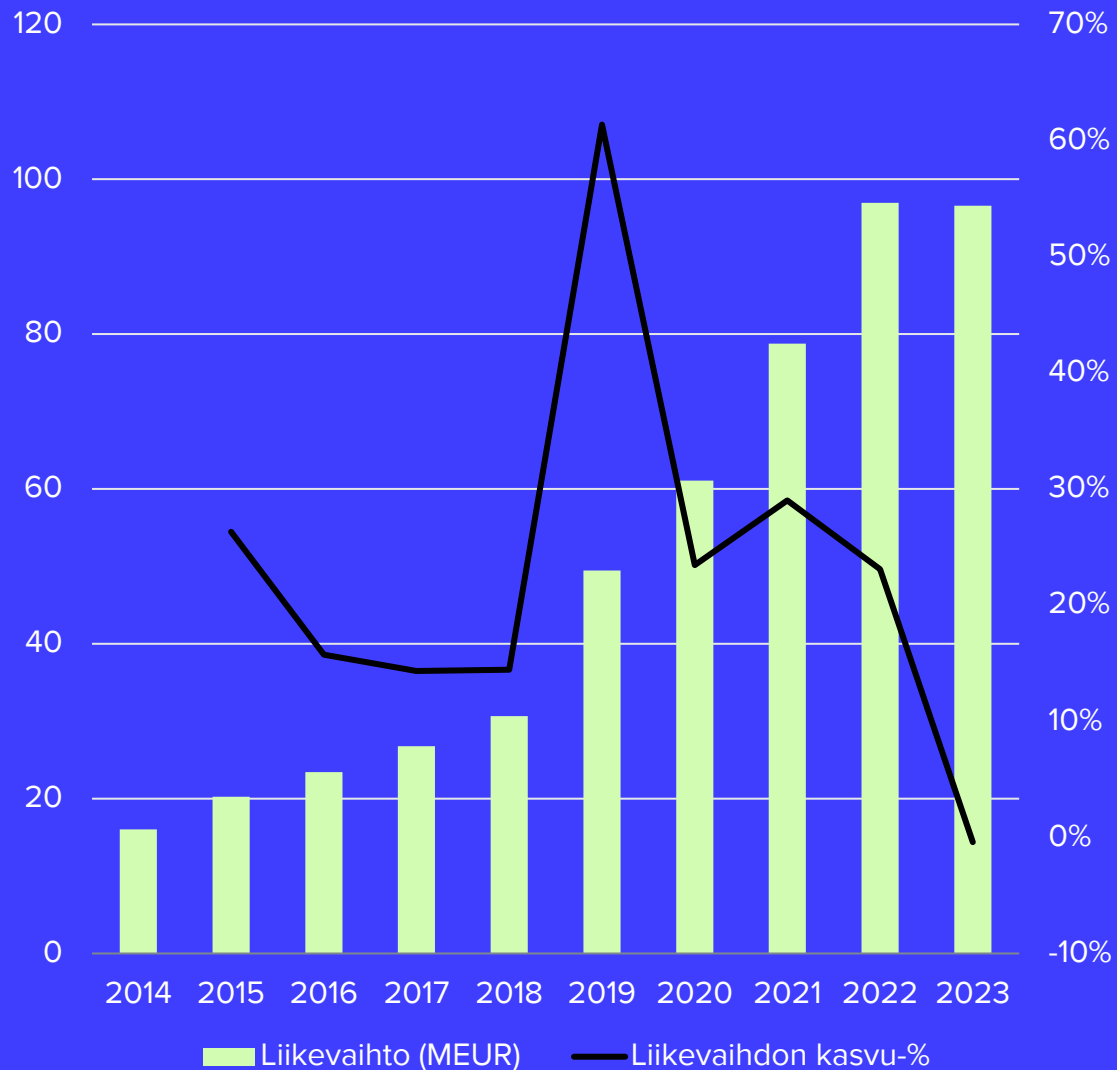


REVENIO LYHYESTI AIKAJANANA

- Revenio on oftalmologisten laitteiden ja ohjelmistoratkaisuiden globaaleja kärkiyhtiötä, joka keskittyy silmien hoidon ratkaisuihin
- 2012-2015: Rakennemuutos monialayhtiöstä terveysteknologiayhtiöksi
- 2015-2019: Fokus iCaren kehittämisessä ja tuoteportfolion vahvistamisessa, yhtiöstä tulee globaali johtaja omassa nichessä silmänpaineen mittauksessa (tonometrit)
- 2019-2023: CenterVue-yrityskaupan (2019) myötä tarjooma laajentuu kuvantamislaitteisiin, ja yhtiöstä muodostuu globaalisti vahva toimija silmänsairauksien diagnostiikan ja hoidon laitteissa



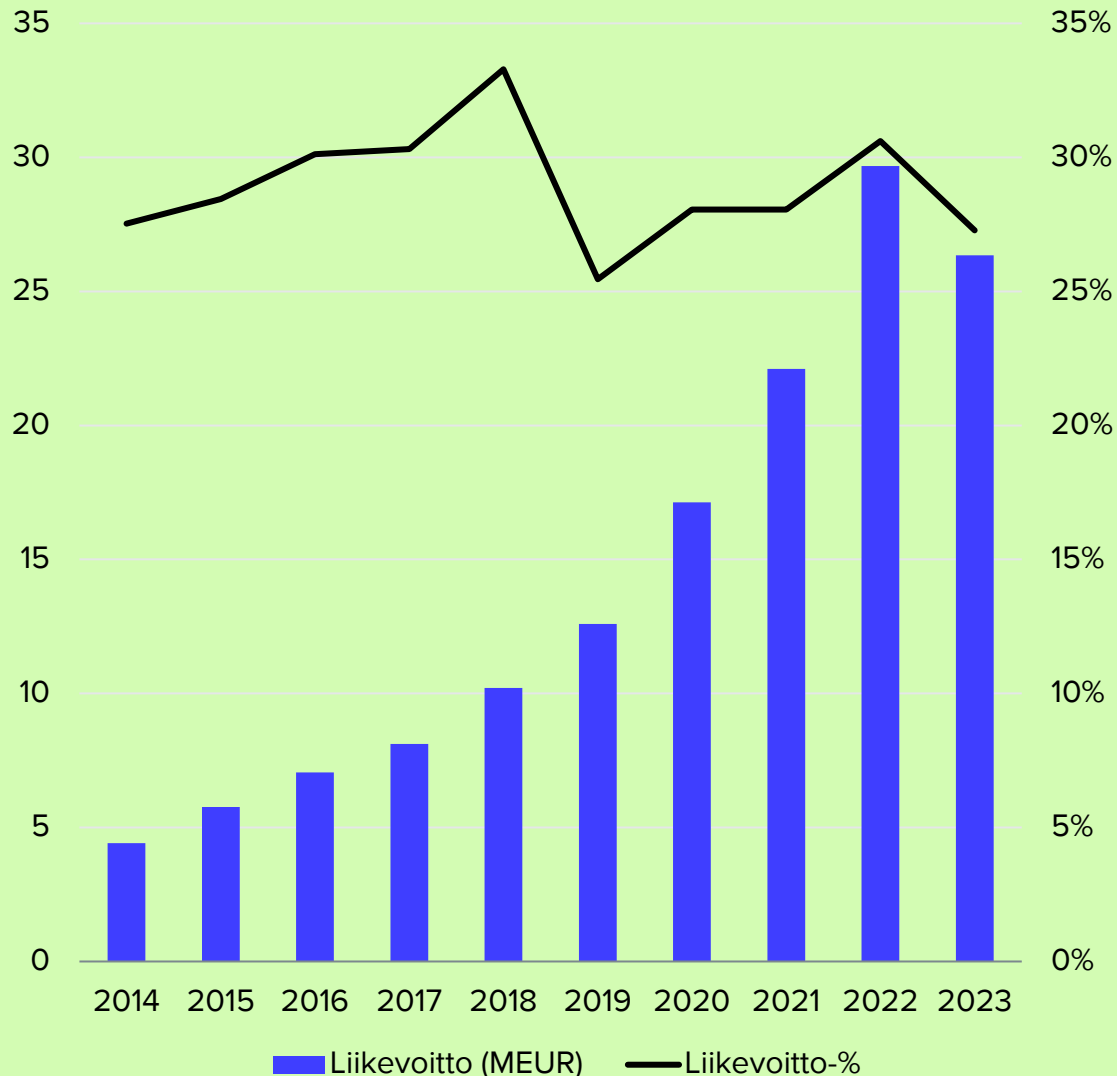
LIKEVAIHDON KASVU: 22 % CAGR



- Revenion liikevaihto on kasvanut viimeisen kymmenen vuoden aikana keskimäärin 22 % vuosittain
- Jaksolla Revenion iCare on noussut selväksi markkinajohtajaksi tonometreissä erittäin pienestä markkinaosuudesta
- Kasvua on kiihdyttänyt erityisesti vuonna 2019 tehty CenterVue-yritysosto



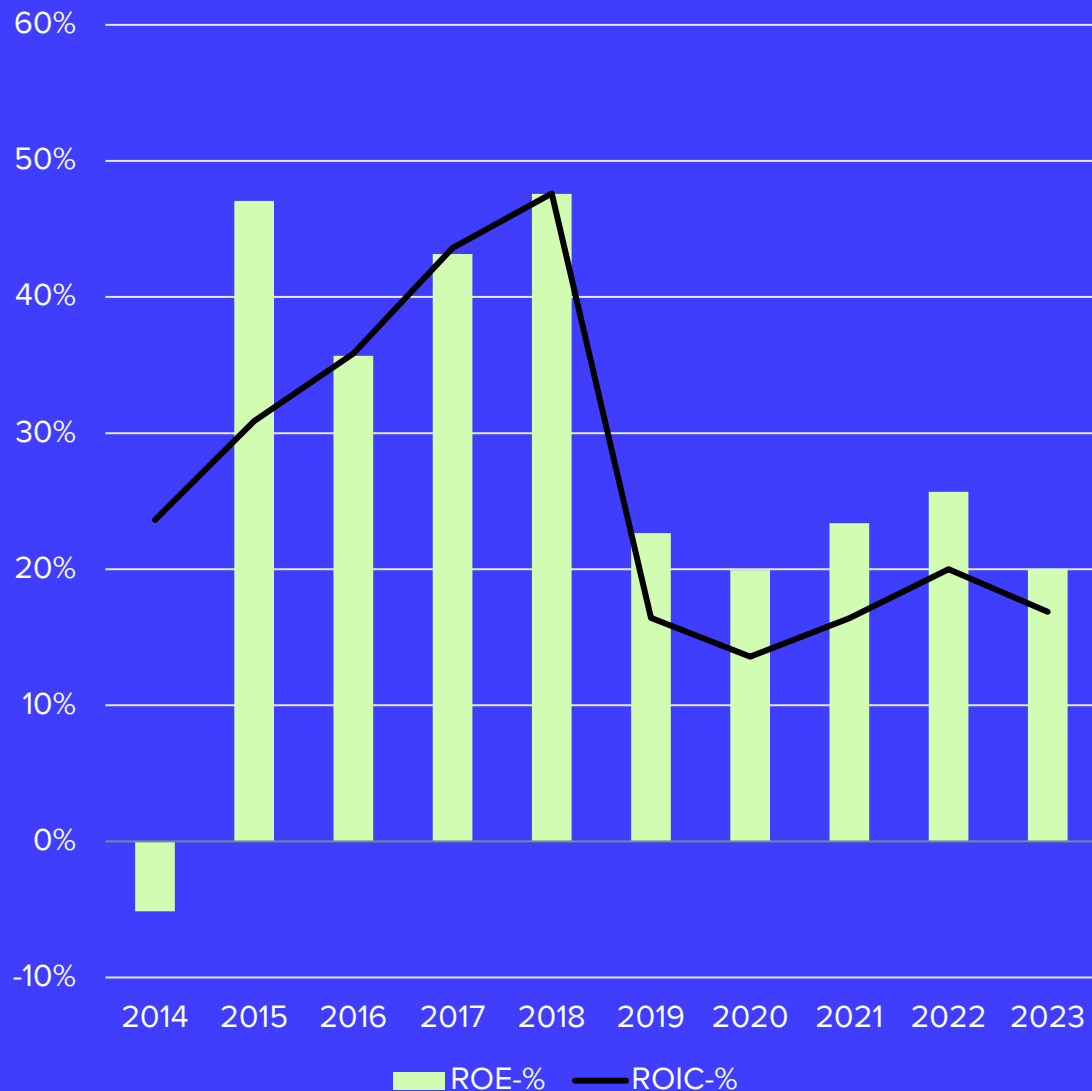
LIIKEVOITON KASVU: 22 % CAGR



- Liikevoitto on kasvanut linjassa liikevaihdon kanssa liikevoittomarginaalin pysyessä isossa kuvassa ennallaan
- Liikevoittomarginaali on pysynyt korkealla vaihdellen 25 %:n ja 33 %:n välillä, mikä ylittää voimakkaasti toimialan yleisen tason
- Kannattavuus skaalautuu hyvin korkeiden bruttomarginaalien (yli 70 %) ansiosta, mutta kasvu on vaatinut panostuksia organisaatioon ja tuotekehitykseen portfolion laajentuessa



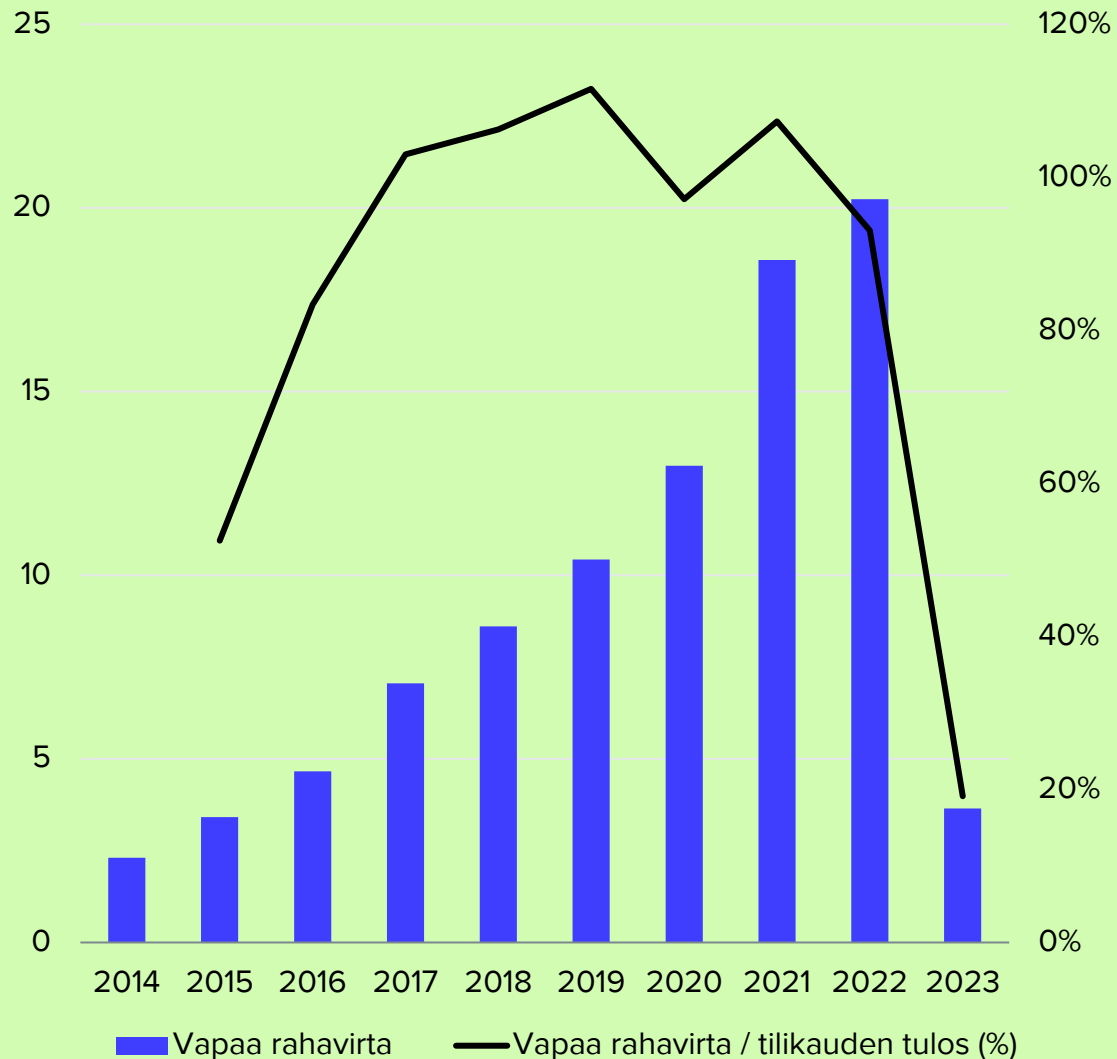
PÄÄOMAN TUOTTO: KESKIMÄÄRIN ~30 %



- Oman pääoman tuotto (ROE): 28 % (KA)
- Sijoitetun pääoman tuotto (ROIC): 26 % (KA)
- Koko jakson uuden sijoitetun pääoman tuotto (RONIC): 16 %
- Pääoman tuottoluvut olivat hurjia ennen CenterVue-yritystoa, joka kasvatti yhtiön tasetta merkittävästi
- Liiketoiminta ei vaadi merkittäviä investointeja, varsinkin kun valmistus on ulkoistettu
- T&K-kulut ovat olleet jaksolla keskimäärin noin 8 % liikevaihdosta
- Vuoden 2014 luvut ovat heikkoja muiden silloisten liiketoimintojen takia



KASSAVIRTA: VALTAOSIN VUOLASTA



- Liiketoiminnan generoima vapaa rahavirta on ollut valtaosin vuolasta
- Keskimäärin vapaa rahavirta on ollut samalla tasolla kuin yhtiön nettotulos
- Vuoden 2023 rahavirta oli poikkeuksellisen heikko, kun käyttöpääomaa sitoutui paljon, verorasitus oli poikkeuksellinen ja investoinnit olivat koholla
- Tilanne on normalisoitunut H1'24:n aikana (vapaa rahavirta > nettotulos)



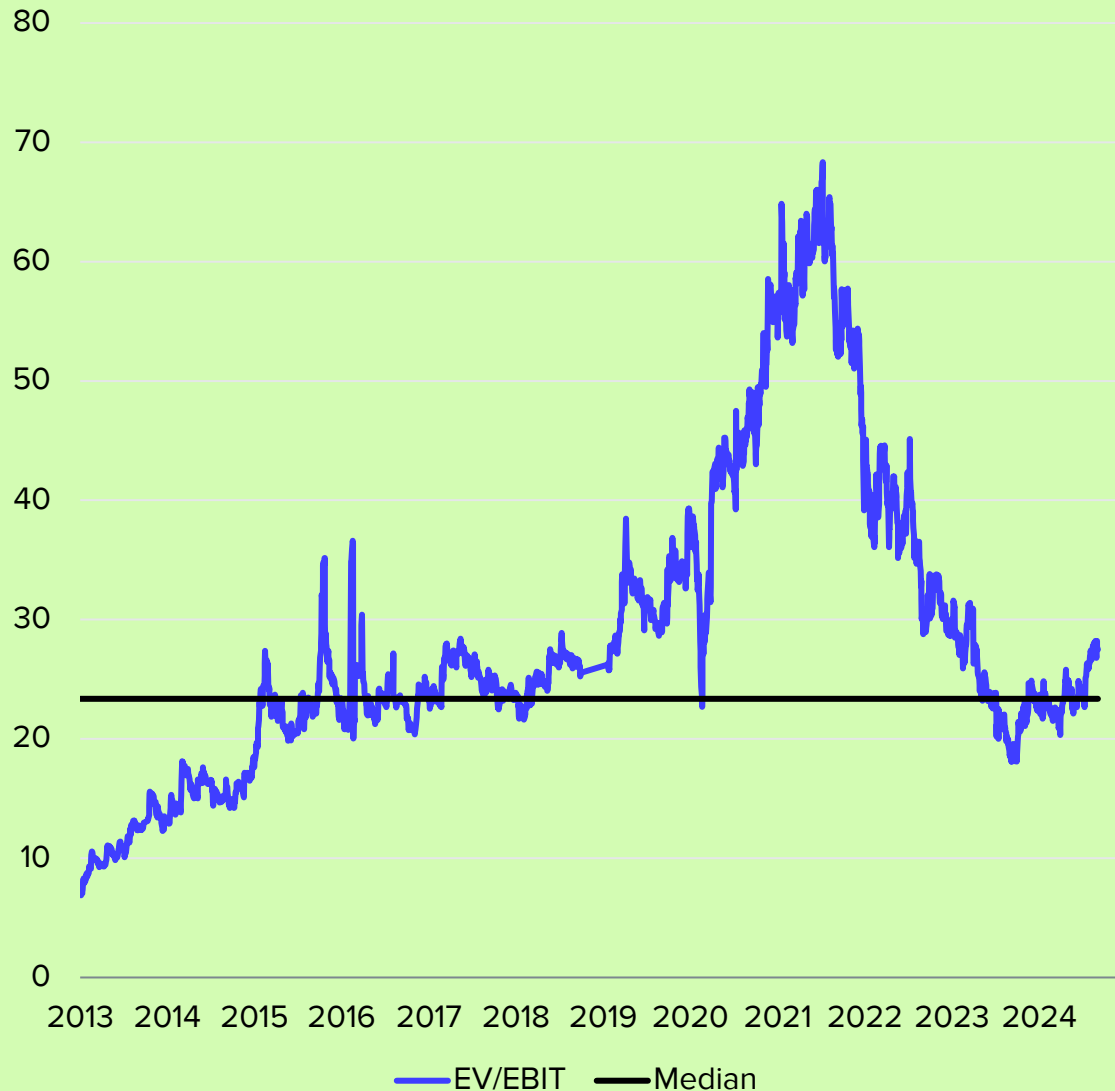
OSAKKEEN TUOTTO: >22 % (CAGR, 2014->)



- Revenio osake on noussut vuoden 2014 alusta noin 732 % nykytasolle (30.9.2024: 34,52 €)
- Osakkeen vuotuinen arvonnousu on ollut noin 22 %, mikä on linjassa yhtiön tulokasvun kanssa
- Revenio on maksanut jaksolla osinkoja, ja Bloombergin mukaan osakkeen kokonaistuotto on ollut jaksolla noin 888 %
- Jakson kokonaistuotto on noin 24 % vuosittain
- Vaikka koko jakson tuotot ovat olleet hurjia, viimeisen kolmen vuoden aikana osake on laskenut lähes 40 %
- Huomio: Bloombergin data on kerätty 30.9.2024



HISTORIALLINEN ARVOSTUS



- Revenion historiallinen arvostus on ollut korkea ja vaihdellut voimakkaasti
- Jakson keskiarvo EV/EBIT-kerroin on ollut noin 29x ja mediaani noin 25x
- Graafissa esitetyn datan lähde on Bloomberg ja se on kerätty 13.9.2024; tunnusluvussa verrataan nykyistä yritysarvoa (EV) sekä konsensusennustetta seuraavalle 12 kuukaudelle (EBIT)
- Emme ota kantaa yhtiön arvostukseen tässä raportissa





MENESTYKSEN TAUSTALLA OLEVAT TEKIJÄT?*

- Merkittävä kilpailuetu: patentoitu rebound-teknologia, joka mahdollisti ylivertaisten tonometrien valmistamisen
- Tuoteportfolion onnistunut laajentaminen CenterVue-yrityksellä
- Voimakas kasvu kuvantamislaitteiden suuremmalla markkinalla
- Jatkuvasti hyvänä pysynyt 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.

