



HELSINGIN ARVONLUOJAT

ADMICOM

inde
res.

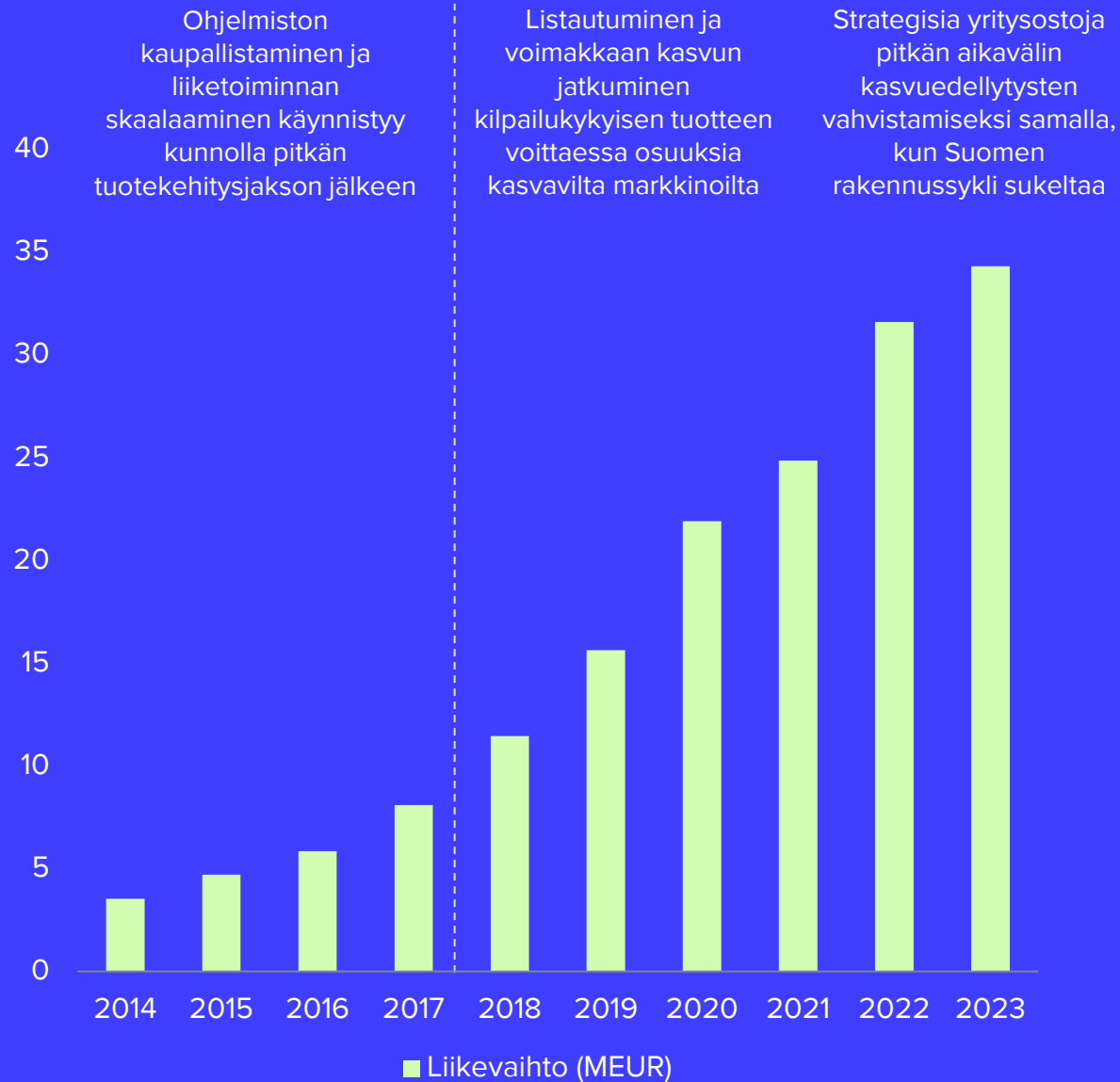
CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES.

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



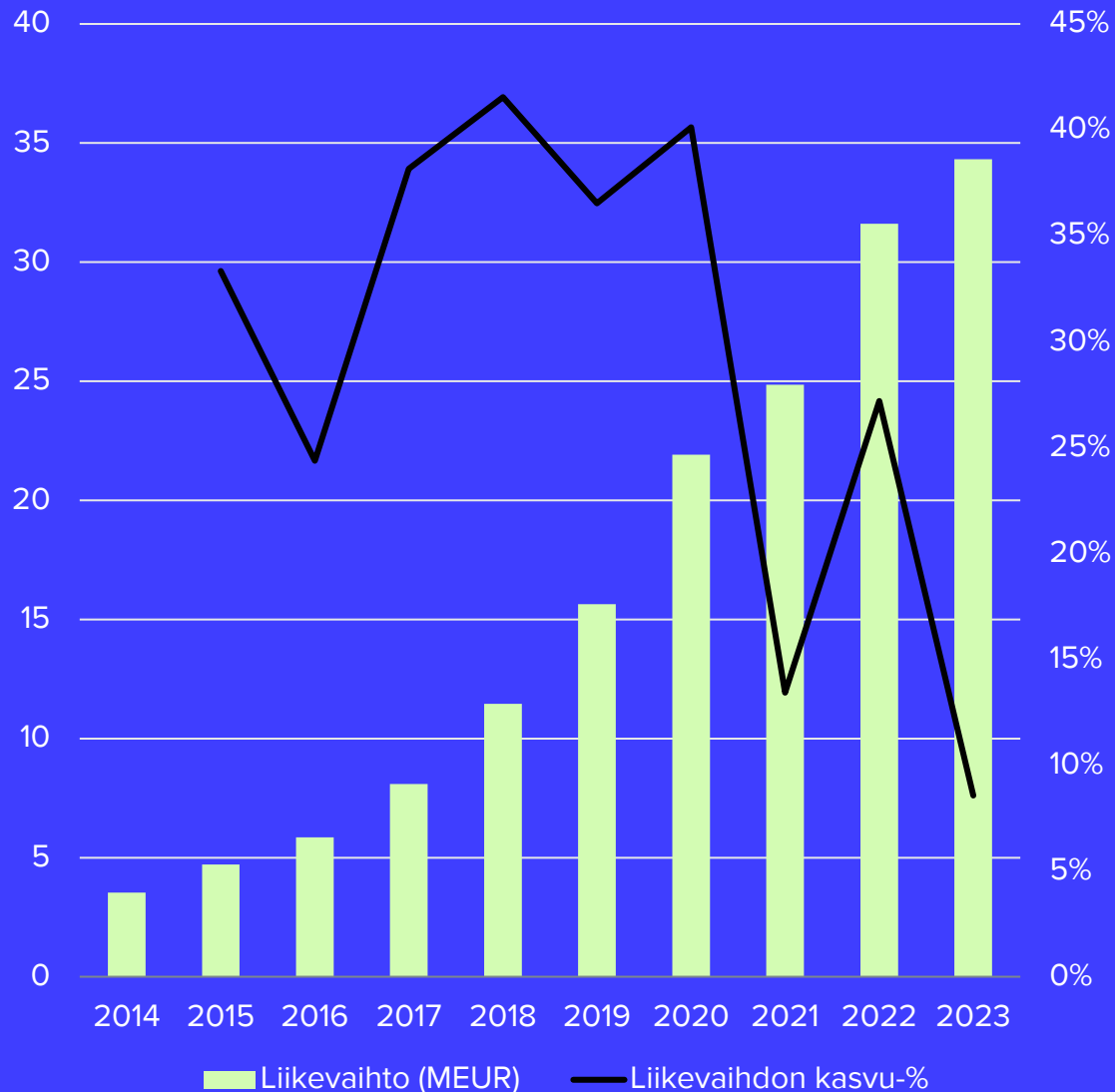
ADMICOM LYHYESTI AIKAJANANA



- Admicom on suomalainen SaaS-mallilla toimiva rakennusalan ohjelmistotoimittaja.
- 2004-2012: Tuotekehitys ja kaupallinen pilotointi talotekniikka-alan asiakkaissa.
- 2013-2019: Liiketoiminnan skaalaaminen ja laajentuminen rakennustoimialan ja teollisuuden yhtiöihin.
- 2020-2023: 6 strategista yritysostoa tuote- ja palvelutarjoonnan laajentamiseksi ja kehittämiseksi. Strategiassa fokuusoituminen rakennusalan ohjelmistotoimittajaksi.



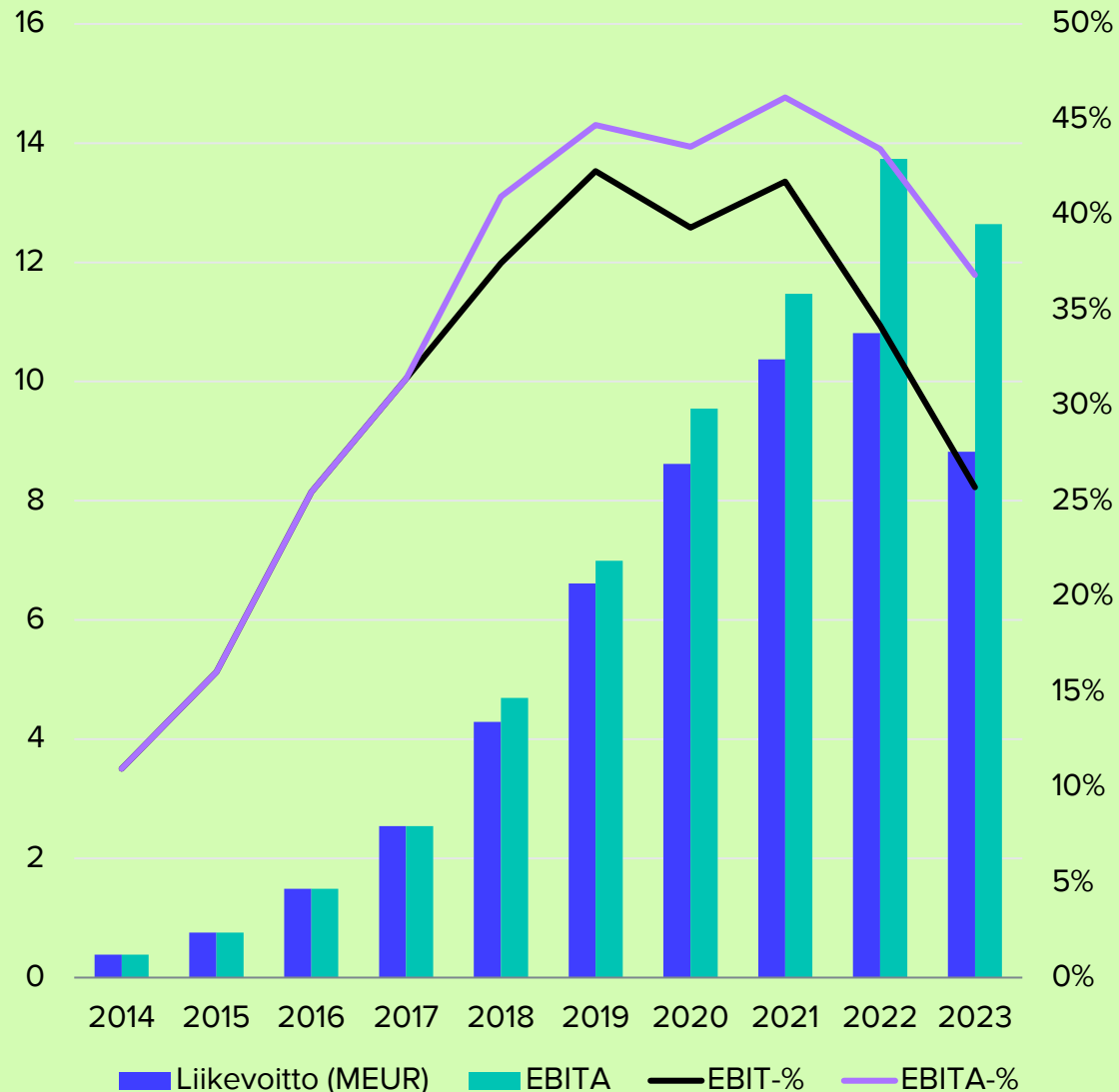
LIKEVAIHDON KASVU: 29 % CAGR



- Admicomin liikevaihto on kasvanut viimeisen kymmenen vuoden aikana keskimäärin 29 % vuosittain
- Voimakkaassa kasvussa näkyy skaalautuvaksi kehitetyn SaaS-toiminnanohjausjärjestelmän onnistunut kaupallistaminen rakennusalan pk-yhtiöille
- Vuoteen 2019 asti kasvu oli pääosin orgaanista, jonka jälkeen Admicom on tehnyt myös tuotetarjoomaa laajentavia yritysostoja
- Viime vuosina rakennusmarkkinan erittäin heikko tilanne Suomessa on jarruttanut yhtiön orgaanista kasvua



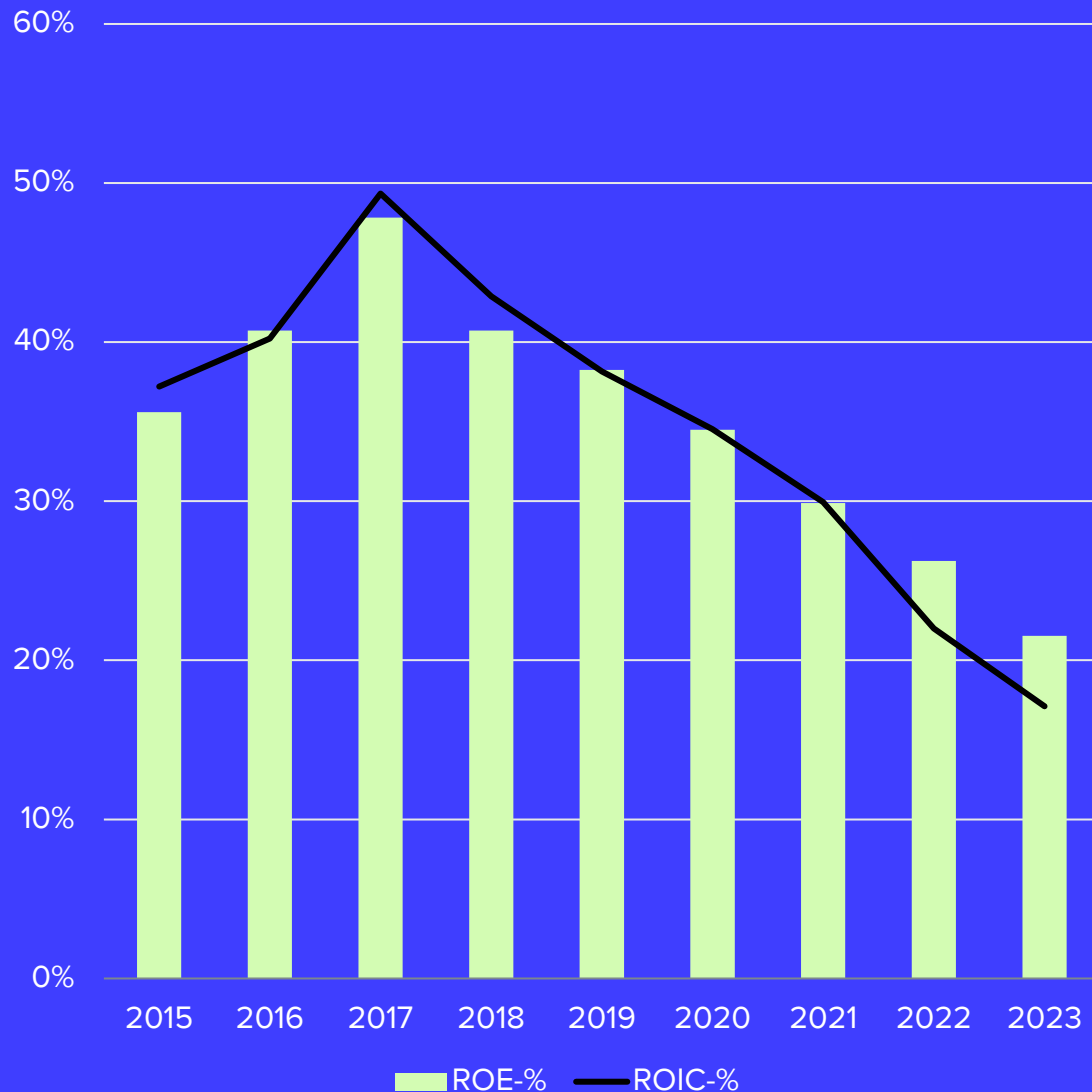
LIIKEVOITON KASVU: 48 % CAGR



- Liikevoitto on kasvanut liikevaihdon kasvua nopeammin kannattavuuden skaalaututtua kasvun mukana
- Viime vuosina raportoitua liikevoittoa ovat rasittaneet yritysostojen liikearvopoistot (FAS-kirjanpito), jotka on oikaistu EBITA-liikevoittoa laskettaessa
- EBITA on kasvanut tarkastelujaksolla keskimäärin 55 % vuodessa
- EBITA-marginaali on ollut viime vuosina erittäin vahvalla 37-46 %:n tasolla heijastellen onnistunutta kaupallistamista sekä erittäin skaalautuvaa liiketoimintamallia
- Vuodesta 2023 lähtien panostuksia organisaatioon ja tuoteportfolion laajentamiseen on lisätty Admicomin valmistautuessa seuraavaan kasvuvaiheeseen



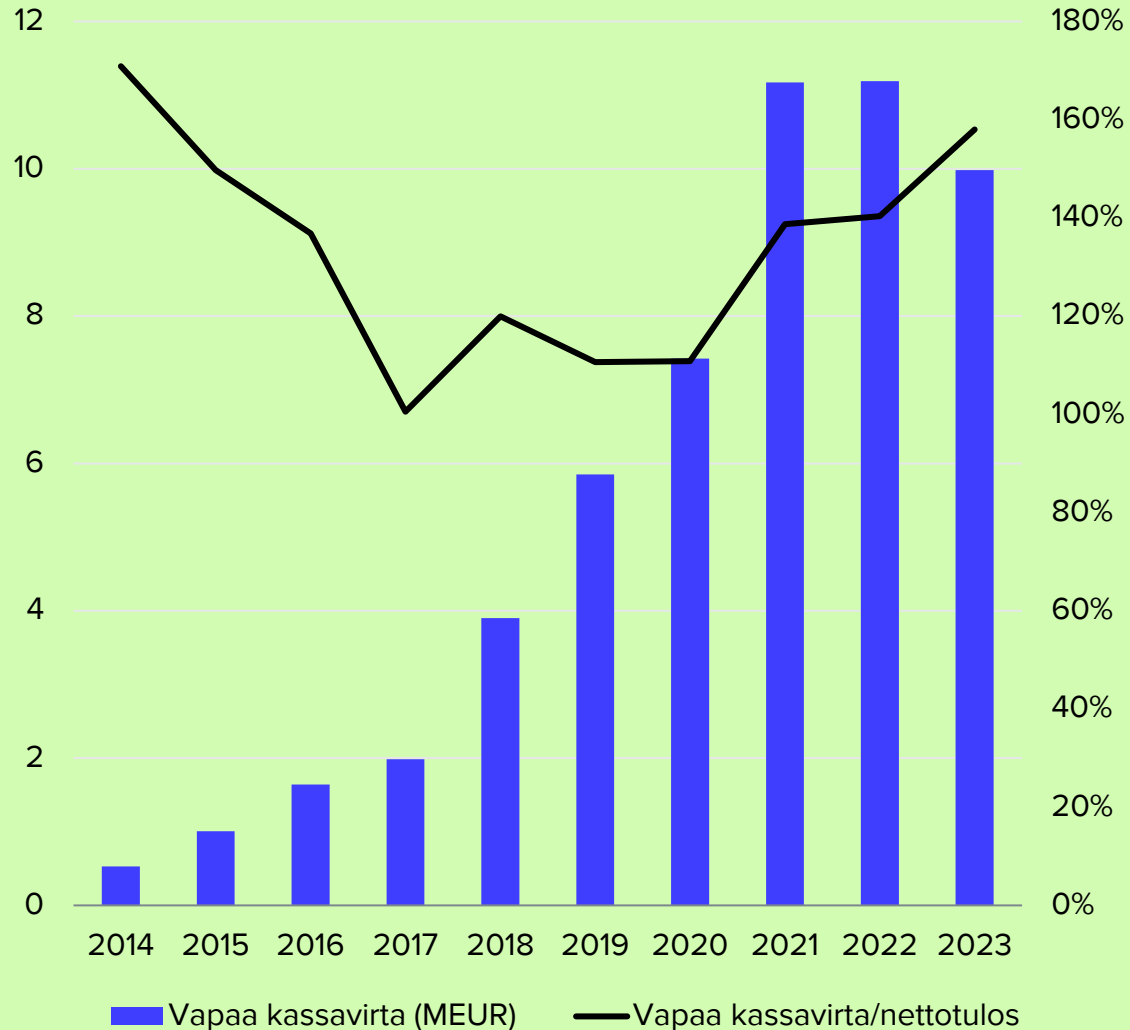
PÄÄOMAN TUOTTO: KESKIMÄÄRIN ~35 %



- Oman pääoman tuotto (ROE): 35 % (KA)
- Sijoitetun pääoman tuotto (ROIC): 35 % (KA)
- Jakson uuden sijoitetun pääoman tuotto (RONIC): 32 %
- Korkea kannattavuus ja erittäin pieni investointitarve nostavat tuottoluvut vahvalle tasolle
- Viime vuosina tehtyjen yritysostojen liikearvopoistot painavat raportoituja tuloslukuja ja sitä kautta myös pääoman tuottolukuja
- Tuotekehitysmenoja ei ole aktivoitu lähes ollenkaan taseeseen, vaan ne menevät suoraan tuloslaskelman kautta kuluina



KASSAVIRTA: ERITTÄIN VUOLASTA



- Liiketoiminnan generoima vapaa rahavirta on ollut aina vuolasta
- Keskimäärin vapaa rahavirta on ollut selvästi raportoitua nettotulosta korkeampi (syynä ei-kassavirtavaikutteiset liikearvopoistot)
- Admicom on allokoimut vahvaa kassavirtaa yritysostoihin sekä maksanut historiassa myös suhteellisen reippaita osinkoja



OSAKKEEN TUOTTO: >30 % (CAGR)



- Admicomin osake on noussut vuoden helmikuusta 2018 noin 441 % nykytasolle (14.10.2024: 53,0 €)
- Osakkeen vuotuinen arvonnousu on ollut noin 28 %
- Admicom on maksanut osinkoja, ja Bloombergin mukaan osakkeen kokonaistuotto on ollut ~507 %
- Jakson kokonaistuotto on noin 30,6 % vuosittain
- Vaikka koko jakson tuotot ovat olleet hurjia, viimeisen kolmen vuoden aikana osake on laskenut lähes 42 %
- Huomio: Bloombergin data on kerätty 14.10.2024



HISTORIALLINEN ARVOSTUS



- Admicomin historiallinen arvostus on vaihdellut voimakkaasti ollen keskimäärin suhteellisen korkealla tasolla
- Jakson keskiarvo EV/EBITDA-kerroin on ollut noin 24x ja mediaani noin 21x
- Graafissa esitetyn datan lähde on Bloomberg ja se on kerätty 14.10.2024; tunnusluvussa verrataan nykyistä yritysarvoa (EV) sekä konsensusennustetta seuraavalle 12 kuukaudelle (EBITDA)
- Emme ota kantaa yhtiön arvostukseen tässä raportissa





MENESTYKSEN TAUSTALLA OLEVAT TEKIJÄT?*

- Kilpailukykyinen ohjelmisto: toimialakohtaiset erityisominaisuudet ja pitkälle viety automaatio
- Pilvipohjaisten ohjelmistojen suosion merkittävä kasvu viime vuosikymmenellä
- Tuoteportfolion onnistunut laajentaminen yritysostoilla
- Vahvan markkina-aseman saavuttaminen ja ylläpitäminen Suomessa
- Jatkuvasti erinomainen 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.

