

Kasvun ja kannattavuuden yhdistelmän pitää parantua

Toistamme Nixun vähennä-suosituksen ja laskemme tavoitehintamme 10,0 euroon (aik. 12,5 euroa) heijastellen hieman laskeneita ennusteitamme sekä heikentynyttä sentimenttiä kyberturvasektorin osakkeissa. Nixun osakkeen arvostus (2018e EV/S 1,8x) on edelleen korkeahko suhteessa yhtiön nykyiseen kasvuun ja kannattavuuden yhdistelmään. Yhtiön pitkän aikavälin kasvutarina on kiinnostava, mutta emme näe lyhyellä tähtäimellä kiirettä ostoille ennen kuin saamme merkkejä kannattavuuden parantumisesta tai kasvun kiihtymisestä.

Q3-liikevaihto jättää loppuvuodelle hieman kirittävää

Nixu tiedotti eilen sen Q3-liikevaihdon olleen 8,4 MEUR, mikä tarkoittaa noin 17 %:n kasvua vertailukauden 7,2 MEUR:sta. Kasvu oli täysin orgaanista, sillä viime vuoden alkupuoliskolla tehdyt yrityskaupat eivät enää tuoneet liikevaihtoon epäorgaanista kasvua. Arvioimme yhtiön kasvua ajaneen edelleen strategian mukaisesti jatkuvien palveluiden kasvun (H1'18: +80 %). Yhtiö myös toisti näkymänsä (liikevaihto kasvaa n. 25 %, EBITDA lievästi positiivinen), joten liikevaihdon kasvuvauhdin täytyy kiihtyä karkeasti noin 19 %:iin Q4:llä, jotta liikevaihto-ohjeistukseen päästään. Nixun käyttökate oli H1:llä -0,7 MEUR, joten kannattavuuden osalta loppuvuodelle on kirmistä ja lievä tulosvaroitusriski on olemassa.

Kasvuvauhdin tasaantuessa kannattavuuden tulee parantua

Kyberturvan palvelumarkkinan nykyisessä kehitysvaiheessa kasvu on keskeinen arvonluonnin ajuri ja Nixu onkin viime vuosina investoinut voimakkaasti kasvuun ja toteuttanut yritysostoja kansainvälistymisensä edistämiseksi. Yhtiö kasvoi viime vuonna noin 50 % vahvan orgaanisen kasvun (25 %) sekä yritysostojen siivittämänä ja tänä vuonna kasvuohjeistus on 25 %. Nixun kasvu ei kuitenkaan ole viime vuosina ollut kannattavaa ja kannattavuuskehitys osoittaa, että yhtiöllä on lieviä kasvukipuja organisaation kasvaessa ja kansainvälistyessä. Tulosta ovat painaneet ennakoidusti investoinnit uusiin palvelumalleihin, mutta operatiivisessa tehokkuudessa ja ulkomaantoimintojen kannattavuudessa (H1'18 EBITDA-%: -15 %) on parantamisen varaa. Yhtiön ohjeistuksen perusteella selkeää parannusta pitäisi näkyä jo H2-raportissa, mistä jäämme odottamaan merkkejä. Nykyisellä yhtiön keskipitkän aikavälin tavoitetta (>15 %) kohti tasaantuvalla orgaanisella kasvuvauhdilla yhtiön pitäisi pystyä mielestämme korkeampaan kannattavuustasoon.

Lähipuosien ennusteemme laskivat

Laskimme lähipuosien ennusteitamme yhtiön Q3-liikevaihtoraportin jäljiltä, jonka perusteella aiemmin ennustamamme hieman yli 20 %:n orgaaninen liikevaihdon kasvu näyttää haastavalta saavuttaa vuosina 2019-2020. Ennustamme yhtiön yltävän nyt noin 17 %:n orgaaniseen kasvuun ja käyttökate-%:n olevan 4-9 % vuosina 2019-2020. Tänä vuonna odotamme yhtiön yltävän ohjeistukseensa ja liikevaihdon kasvavan noin 25 % 40,4 MEUR:oon ja käyttökateen olevan noin 0,2 MEUR. Nixun keskipitkän aikavälin tavoitteena on yli 10 %:n käyttökate-%.

Arvostus näyttää edelleen korkealta nykyisellä kasvuvauhdilla ja kannattavuudella

Ennusteillamme Nixun tämän vuoden EV/Liikevaihto-kerroin on 1,8x, mikä on palveluyhtiölle edelleen korkea taso, vaikka arvostus on tullut alaspäin kesällä nähdystä kipurajoilla olleesta tasosta (2,2x). Tulos pohjaiset arvostuskertoimet eivät anna osakkeelle tukea nykyisestä kehitysvaiheesta johtuen. Mielestämme yhtiön nykyisellä arvostuksella kasvuvauhdin tulee kiihtyä tai kannattavuuden parantua selvästi nykytasolta, jotta osakkeessa olisi nousuvaraa.

Avainluvut

	Liikevaihto	Käyttökate (EBITDA)	EBITDA-marginaali	Tulos ennen veroja (PTP)	EPS (oik.)	Osinko/osake	EV/Liikevaihto	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E (oik.)	Osinkotuotto
	MEUR	MEUR	%	MEUR	EUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	%
2016	21,5	0,8	3,7 %	0,3	0,02	0,00	1,8	48,8	78,9	317,3	0,0 %
2017	32,3	1,1	3,4 %	0,1	0,01	0,00	2,4	69,0	100,2	752,0	0,0 %
2018e	40,4	0,2	0,6 %	-0,9	-0,03	0,00	1,8	311,0	434,1	-332,8	0,0 %
2019e	47,4	2,0	4,3 %	1,3	0,16	0,00	1,5	35,8	41,6	63,0	0,0 %
2020e	55,4	4,8	8,6 %	4,1	0,47	0,20	1,3	14,6	15,3	21,9	1,9 %
Markkina-arvo, MEUR			75	OPO / osake 2018e, EUR			2,51	CAGR EPS, 2017-2020, %			-
Nettovelka 2018e, MEUR			-2	P/B 2018e			4,1	CAGR kasvu, 2017-2020, %			20 %
Yritysarvo (EV), MEUR			72	Nettovelkaisuusaste 2018e, %			-13,6 %	ROE 2018e, %			-4,8 %
Taseen koko 2018e, MEUR			37	Omavaraisuusaste 2018e, %			49,7 %	ROCE 2018e, %			-1,9 %

Analytiikot

Mikael Rautanen
+358 50 346 0321
mikael.rautanen@inderes.fi



Atte Riikola
+358 44 593 4500
atte.riikola@inderes.fi



Suositus

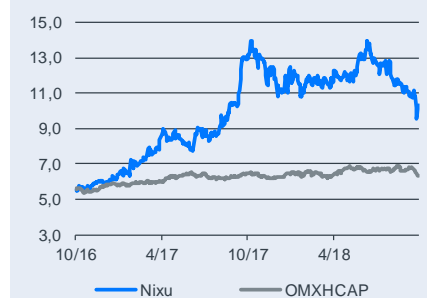
Vähennä



Edellinen: Vähennä

Tavoitehintana 10,00 EUR

Edellinen: 12,50



Lähde: Reuters

Edellisen päätös 10,35 EUR

12 kk vaihteluväli 8,49-14,45 EUR

Potentiaali -3,4 %

Ohjeistus

”Voimakkaan orgaanisen kasvun ja yrityskauppojen siivittämänä yhtiö arvioi liikevaihdon kasvavan noin 25 % tilikaudella 2018. Erityisesti H1:n voimakkaista kasvupanostuksista ja kertaluonteisista pörssilistasiirron valmisteluun liittyvistä kuluista johtuen koko vuoden käyttökateen arvioidaan jäävän alhaiseksi, mutta olevan lievästi positiivinen.”

Ohjeistusmuutos: Ennallaan

Ennustemuutokset

Laskimme lähivuosien ennusteitamme

Nixun liikevaihto kasvoi Q3:lla noin 17 % ja yltääkseen ohjeistukseensa orgaanisen kasvun tulee kiihtyä noin 19 %:iin Q4:llä, jotta yhtiö yltää ohjeistukseensa (liikevaihto kasvaa n. 25 %). Tarkistimme etenkin vuosien 2019-2020 kasvuennusteita alaspäin, sillä aiemmin odottamamme hieman yli 20 %:n orgaanisen kasvun saavuttaminen lähivuosina näyttää nykytietojen valossa haastavalta. Odotamme nyt yhtiön liikevaihdon kasvavan noin 17 %:n vauhtia vuosina 2019-2020. Orgaaninen 17 %:n kasvuennuste on edelleen kova ja siihen sisältyy riskejä, mutta markkinanäkymien valossa se on silti saavutettavissa. Kasvua ajaa konsultoinnin kasvu hyvän markkinakysynnän imussa sekä voimakas kasvu jatkuvissa palveluissa.

Vuoden 2018 tulosenusteemme muuttui absoluuttisilla numeroilla mitattuna vain hieman ja odotamme Nixun yltävän lievää positiivista käyttökateä indikoivaan ohjeistukseensa.

Vuosina 2019-2020 odotamme yhtiön yltävän 4-9 %:n EBITDA-marginaaliin, kuten aiemminkin ja liikevaihtoennusteiden laskun myötä myös tulosenusteemme laskivat päivityksen yhteydessä. Yhtiön keskipitkän aikavälin tavoitteena on yli 10 %:n käyttökate-%. Odotamme käyttökate-%:n nousevan 10,5 %:iin vuonna 2021.

Nixu on investoinut viime vuosina voimakkaasti kasvuun (esim. etupainotteisia rekrytointeja) ja toteuttanut yrityskauppoja. Kasvupanostukset ovat rasittaneet yhtiön kannattavuutta ja käsityksemme mukaan yhtiö pyrkii jatkossa myös kiinnittämään enemmän huomiota kannattavuuteen, vaikka yhtiön tavoitteena on edelleen jatkaa vahvaa yli 15 %:n kasvuaan.

Kannattavuuden parantamisessa keskiössä on etenkin yhtiön kansainvälisen liiketoiminnan (H1'18 EBITDA-%: -15 %) kääntäminen voitolliseksi. H1-raportissa yhtiö kertoi, että Hollannissa yhtiöllä on ollut ongelmia konsulttien käyttöasteiden kanssa, kun myynti ei ole vetänyt odotetusti. Ruotsissa kasvuvauhtia on jarruttanut käynnissä oleva operatiivisen toimintamallin muutos.

Ennustemuutokset MEUR / EUR	2018e		Muutos %	2019e		Muutos %	2020e		Muutos %
	Vanha	Uusi		Vanha	Uusi		Vanha	Uusi	
Liikevaihto	40,7	40,4	-1 %	49,6	47,4	-4 %	59,7	55,4	-7 %
Käyttökate	0,3	0,2	-33 %	2,1	2,0	-5 %	5,5	4,8	-13 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	0,3	0,2	-40 %	1,9	1,7	-6 %	5,3	4,6	-14 %
Liikevoitto	-0,4	-0,5	-29 %	1,7	1,5	-6 %	5,1	4,4	-14 %
Tulos ennen veroja	-0,8	-0,9	-14 %	1,4	1,3	-8 %	4,9	4,1	-15 %
EPS (oikaistu)	-0,02	-0,03	-63 %	0,18	0,16	-6 %	0,55	0,47	-14 %
Osakekohtainen osinko	0,00	0,00		0,00	0,00		0,25	0,20	-20 %

Lähde: Inderes

Arvostuskertoimet

Arvostustaso edelleen kireä

Ennusteillamme Nixun tämän ja ensi vuoden EV/Liikevaihto -kertoimet ovat 1,8x ja 1,5x. Kertoimet ovat palveluyhtiölle absoluuttisesti korkealla tasolla ja selvällä preemiolla myös Helsingin pörssin IT-palveluyhtiöihin nähden, joista ainoastaan selvästi nopeammin kasvavaa ja kannattavampaa Goforea hinnoitellaan korkeammilla kertoimilla. Keskimäärin Helsingin pörssin IT-palvelusektorin yhtiöitä hinnoitellaan noin 1,2x liikevaihtokertoimella, mihin nähden Nixun arvostus edustaa tuntuva preemiota erityisesti yhtiön kannattavuustaso huomioiden. Sijoittajat näyttävät hyväksyvän tällä hetkellä Nixulle selkeän ”kyberturvalisän” yhtiön arvostustasossa.

Olemme aiemmin huomauttaneet, että Nixun korkealla liikevaihtopohjaisella arvostustasolla turvamarginaali pettymysten varalle on ohut. Osake on sietänyt verrattain hyvin pettymyksiä kannattavuuden suhteen viimeisen vuoden aikana, mutta kasvuvauhdin nopea hidastuminen olisi edelleen selkeä negatiivinen ajuri osakkeelle.

Tulospohjaiset arvostuskertoimet eivät anna osakkeelle tukea nykyisestä kehitysvaiheesta johtuen. Mielestämme yhtiön nykyisellä arvostustasolla kasvuvauhdin tulee kiihtyä tai kannattavuuden parantua selvästi nykytasolta, jotta osakkeessa olisi nousuvaraa lyhyellä tähtäimellä.

Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%	
		MEUR	MEUR	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e
Innofactor	0,56	21	35		34,7	37,5	9,7	0,6	0,5		15,5		
Digia	2,86	76	91	10,6	8,9	9,0	7,0	0,8	0,7	13,9	12,3	2,5	2,5
Enea	103,00	195	231	15,0	11,8	19,3	11,4	2,9	2,6	17,5	15,7		1,1
HiQ International	52,44	279	271	14,6	12,6	13,6	12,0	1,6	1,5	18,1	15,7	6,5	7,0
Silli Solutions	10,90	77	73	12,5	8,0	10,5	7,3	1,0	0,8	16,5	11,5		
Solteq	1,45	28	52	18,7	11,3	9,9	7,1	0,9	0,8	29,3	12,8	0,7	2,1
Tieto Oyj	24,76	1868	2080	12,6	12,1	9,6	9,2	1,3	1,2	14,3	13,8	5,5	5,8
KnowIT	183,20	337	345	11,4	9,7	10,8	9,3	1,2	1,0	14,7	12,9	3,2	3,7
NCC Group	198,30	618	646	20,6	14,4	14,9	10,9	2,5	2,2		19,6	2,5	2,7
Vincit	6,70	75	71	12,3	8,6	9,5	7,1	1,6	1,2	13,6	11,0	3,0	3,3
F-Secure	2,79	436	434	88,5	29,7	39,1	21,7	2,2	1,9	88,7	32,1	1,5	1,7
Gofore	9,90	130	124	16,2	11,4	14,2	10,9	2,3	1,7	20,9	16,8	1,8	2,3
Nixu (Inderes)	10,35	75	72	434,1	41,6	311,0	35,8	1,8	1,5	-332,8	63,0	0,0	0,0
Keskiarvo				21,2	14,4	16,5	10,3	1,6	1,3	24,7	15,8	3,0	3,2
Mediaani				14,6	11,6	12,2	9,5	1,4	1,2	17,0	14,7	2,5	2,6
Erotus-% vrt. mediaani				2877 %	258 %	2445 %	277 %	27 %	24 %	-2057 %	329 %	-100 %	-100 %

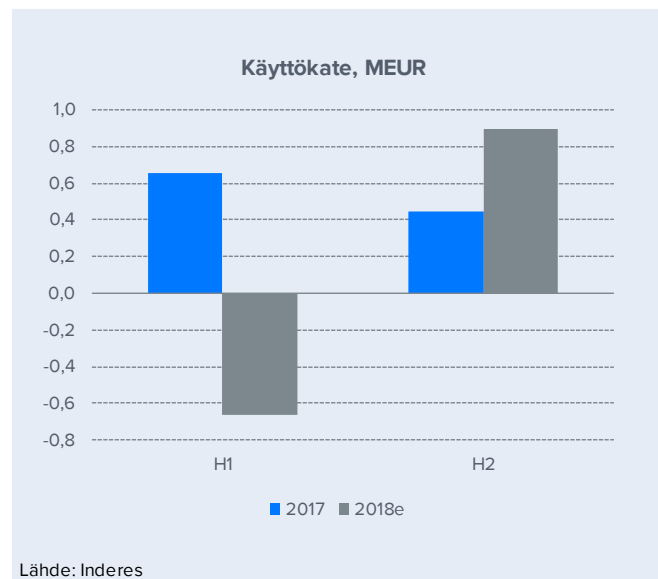
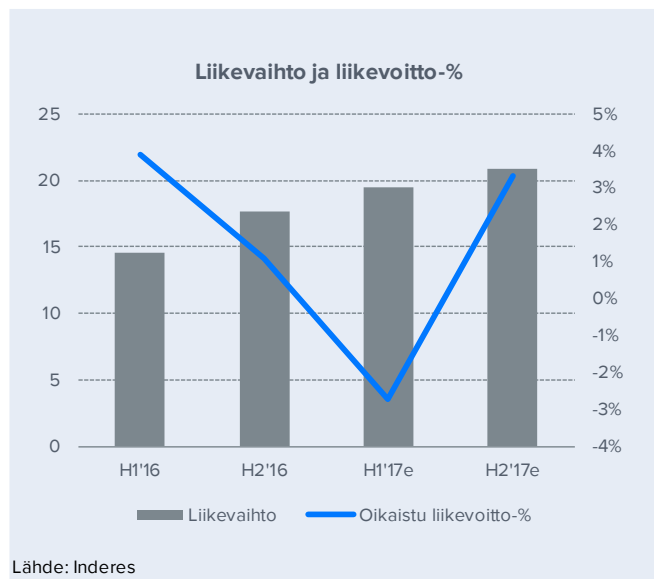
Lähde: Reuters / Inderes

Tuloslaskelma ja ennusteet puolivuositain

Tuloskehitys puolivuotistasolla	2016	H1'17	H2'17	2017	H1'18e	H2'18e	2018e	2019e	2020e
Liikevaihto	21,5	14,6	17,7	32,3	19,5	20,9	40,4	47,4	55,4
Käyttökate	0,8	0,7	0,4	1,1	-0,7	0,9	0,2	2,0	4,8
Poistot ja arvonalennukset	-0,4	-0,2	-0,4	-0,6	-0,4	-0,4	-0,7	-0,5	-0,4
Liikevoitto ilman kertaeriä	0,5	0,6	0,2	0,8	-0,5	0,7	0,2	1,7	4,6
Liikevoitto	0,4	0,4	0,1	0,5	-1,0	0,5	-0,5	1,5	4,4
Nettorahoituskulut	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,3	-0,2
Tulos ennen veroja	0,3	0,3	-0,2	0,1	-1,3	0,3	-0,9	1,3	4,1
Verot	-0,2	-0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	-0,3	-0,9
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	0,1	0,1	-0,3	-0,2	-1,2	0,3	-0,9	1,0	3,2
EPS (oikaistu)	0,02	0,04	-0,03	0,01	-0,09	0,06	-0,03	0,16	0,47
EPS (raportoitu)	0,01	0,02	-0,04	-0,02	-0,16	0,04	-0,12	0,14	0,45

Tunnusluvut	2016	H1'17	H2'17	2017	H1'18e	H2'18e	2018e	2019e	2020e
<i>Liikevaihdon kasvu-%</i>	19,3 %	44,5 %	55,3 %	50,2 %	33,6 %	18,1 %	25,1 %	17,3 %	17,1 %
<i>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</i>	-74,7 %	76,2 %	9,7 %	52,8 %	-193 %	262,3 %	-78,1 %	947,6 %	161,0 %
<i>Käyttökate-%</i>	3,7 %	4,5 %	2,5 %	3,4 %	-3,4 %	4,3 %	0,6 %	4,3 %	8,6 %
<i>Oikaistu liikevoitto-%</i>	2,3 %	3,9 %	1,1 %	2,4 %	-2,7 %	3,3 %	0,4 %	3,7 %	8,2 %
<i>Nettotubs-%</i>	0,3 %	0,9 %	-1,7 %	-0,5 %	-5,9 %	1,3 %	-2,2 %	2,1 %	5,8 %

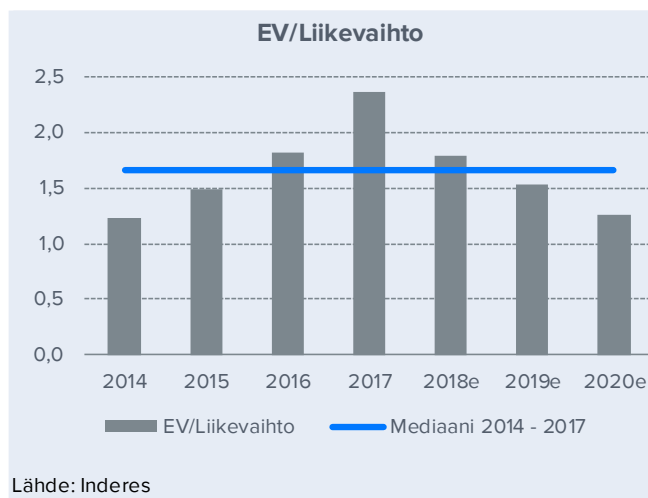
Lähde: Inderes



Arvostus

Arvostustaso	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Osakekurssi	4,21	4,91	6,05	11,00	10,35	10,35	10,35	10,35
Markkina-arvo	26	30	39	80	75	75	75	75
Yritysarvo (EV)	21	27	39	76	72	73	70	68
P/E (oik.)	15,2	20,6	317,3	752,0	neg.	63,0	21,9	15,6
P/E	28,2	43,7	656,8	neg.	neg.	75,5	23,2	16,2
P/Kassavirta	-41,3	-29,3	-9,6	27,0	-112,5	-2787,4	25,9	20,4
P/B	3,3	3,8	4,7	4,2	4,1	3,9	3,3	2,9
P/S	1,5	1,7	1,8	2,5	1,9	1,6	1,3	1,2
EV/Liikevaihto	1,2	1,5	1,8	2,4	1,8	1,5	1,3	1,1
EV/EBITDA	9,3	13,0	48,8	69,0	311,0	35,8	14,6	10,6
EV/EBIT (oik.)	9,5	13,6	78,9	100,2	434,1	41,6	15,3	10,8
Osinko/tulos (%)	53,6 %	80,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	44,8 %	50,0 %
Osinkotuotto-%	1,9 %	1,8 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,9 %	3,1 %

Lähde: Inderes



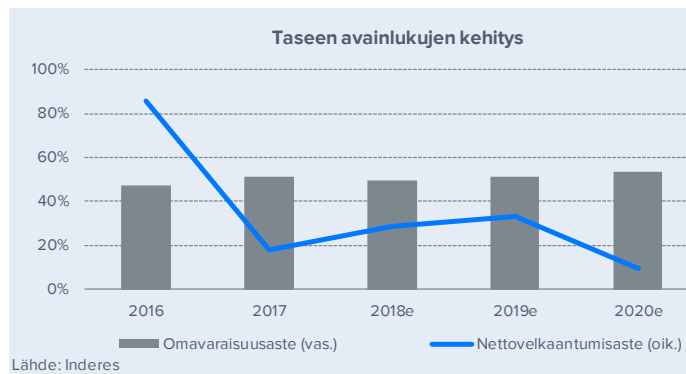
Lähde: Inderes

Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2015	2016	2017	2018e	2019e
Pysyvät vastaavat	3	7	13	12	12
Liikearvo	0	6	10	10	10
Aineettomat oikeudet	3	1	2	2	2
Käyttöomaisuus	0	1	1	1	0
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0	0	0	0	0
Muut sijoitukset	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset varat	0	0	0	0	0
Laskennalliset verosaamiset	0	0	0	0	0
Vaihtuvat vastaavat	12	10	24	24	25
Varastot	0	0	0	0	0
Muut lyhytaikaiset varat	0	0	0	0	0
Myyntisaamiset	5	7	12	14	16
Likvidit varat	7	3	12	10	9
Taseen loppusumma	15	17	37	37	37

Vastattavaa (MEUR)	2015	2016	2017	2018e	2019e
Oma pääoma	8	8	19	18	19
Osakepääoma	0	0	0	0	0
Kertyneet voittovarot	2	2	2	1	2
Omat osakkeet	0	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	5	6	17	17	17
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0
Pitkäaikaiset velat	3	3	1	0	0
Laskennalliset verovelat	0	0	0	0	0
Varaukset	0	0	0	0	0
Lainat rahoituslaitoksilta	3	2	0	0	0
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	0	0	0	0	0
Lyhytaikaiset velat	4	7	17	18	18
Lainat rahoituslaitoksilta	1	1	8	8	7
Lyhytaikaiset korottomat velat	4	5	9	10	11
Muut lyhytaikaiset velat	0	0	0	0	0
Taseen loppusumma	15	17	37	37	37

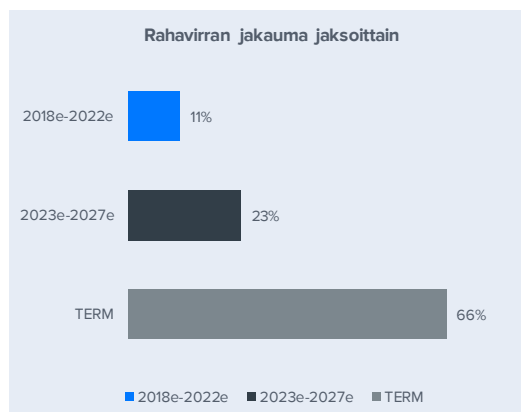


DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TERM
Liikevoitto	0,5	-0,5	1,5	4,0	6,1	7,8	8,2	8,6	8,2	8,5	8,6	
+ Kokonaispoistot	0,6	0,7	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	
- Maksetut verot	-0,20	0,0	-0,3	-0,8	-1,3	-1,5	-1,6	-1,7	-1,6	-1,7	-1,7	
- verot rahoituskuluista	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	-1,1	-0,8	-1,6	-0,9	-1,2	-1,1	-1,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	
Operatiivinen kassavirta	-0,3	-0,6	0,1	2,7	3,9	5,4	5,7	6,8	6,4	6,6	7,0	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-6,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-6,4	-0,7	0,0	2,6	3,7	5,2	5,5	6,5	6,2	6,4	6,8	
+/- Muut	9,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	3,0	-0,7	0,0	2,6	3,7	5,2	5,5	6,5	6,2	6,4	6,8	104,4
Diskontattu vapaa kassavirta	-0,7	0,0	2,2	2,8	3,7	3,6	3,9	3,4	3,3	3,2	3,2	48,9
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	74,2	74,9	74,9	72,7	69,9	66,2	62,6	58,7	55,3	52,0	48,9	
Velaton arvo DCF	74,2											
- Korolliset velat		-8,5										
+ Rahavarat		11,9										
- Vähemmistöosuus		0,0										
- Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF	77,6											
Oman pääoman arvo DCF per osake	10,74											

Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,00
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likvideiteettipremio	2,00 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	9,8 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,6 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2015	2016	2017	2018e	2019e
Liikevaihto	18,0	21,5	32,3	40,4	47,4
EBITDA	2,1	0,8	1,1	0,2	2,0
EBITDA-marginaali (%)	11,5	3,7	3,4	0,6	4,3
EBIT	1,2	0,4	0,5	-0,5	1,5
Voitto ennen veroja	1,1	0,3	0,1	-0,9	1,3
Nettovoitto	0,7	0,1	-0,2	-0,9	1,0
Kertaluontoiset erät	-0,8	-0,1	-0,3	-0,7	-0,2

Tase	2015	2016	2017	2018e	2019e
Taseen loppusumma	15,1	17,4	36,8	36,6	37,4
Oma pääoma	7,9	8,2	18,9	18,2	19,2
Liikearvo	0,0	5,6	9,8	9,8	9,8
Korolliset velat	3,5	3,5	8,5	8,0	7,0

Kassavirta	2015	2016	2017	2018e	2019e
EBITDA	2,1	0,8	1,1	0,2	2,0
Nettokäyttöpääoman muutos	-2,4	-0,2	-1,1	-0,8	-1,6
Operatiivinen kassavirta	-0,7	0,5	-0,3	-0,6	0,1
Vapaa kassavirta	-1,0	-4,0	3,0	-0,7	0,0

Yhtiökuvaus
Nixu tarjoaa kyberturvapalveluita, missiona pitää digitaalinen yhteiskunta toiminnassa. Nixun intohimona on auttaa organisaatioita hyödyntämään digitalisaatiota turvallisesti. Nixu tuottaa yhdessä asiakkaidensa kanssa käytännönläheisiä ratkaisuja liiketoiminnan jatkuvuuden, digitaalisten palvelujen helpon saatavuuden ja tietosuojan varmistamiseksi. Nixu työllistää yli 350 kyberturva-alan ammattilaista.

Osakekohtaiset luvut	2015	2016	2017	2018e	2019e
EPS	0,11	0,01	-0,03	-0,12	0,14
EPS oikaistu	0,24	0,02	0,01	-0,03	0,16
Operat. kassavirta per osake	-0,11	0,08	-0,04	-0,08	0,01
Tasearvo per osake	1,30	1,33	2,85	2,51	2,65
Osinko per osake	0,09	0,00	0,00	0,00	0,00
Voitonjako, %	80	0	0	0	0
Osinkotuotto, %	1,8	0,0	0,0	0,0	0,0

Tunnusluvut	2015	2016	2017	2018e	2019e
P/E	43,7	675,6	neg.	neg.	75,5
P/B	3,8	4,7	4,2	4,1	3,9
P/Liikevaihto	1,7	1,8	2,5	1,9	1,6
P/CF	neg.	76,1	neg.	neg.	803,1
EV/Liikevaihto	1,5	1,8	2,4	1,8	1,5
EV/EBITDA	13,0	48,8	69,0	311,0	35,8
EV/EBIT	22,5	89,9	155,0	neg.	46,8

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Nordea Bank Ab (Hallintarekisteröidyt)	11,1 %
Gylfe Bo Peter	9,9 %
Keskinäinen eläkevakuutusyhtiö Varma	3,6 %
Tenendum Oy	3,4 %
Skandiska Enskilda Banken Ab (hallintarekisteröity)	2,8 %

Suositus historia

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
8.12.2014	Lisää	4,50 €	4,17 €
27.2.2015	Osta	4,90 €	4,18 €
20.4.2015	Lisää	5,10 €	4,65 €
17.8.2015	Lisää	5,10 €	4,70 €
15.10.2015	Lisää	5,00 €	4,42 €
17.12.2015	Lisää	5,00 €	4,49 €
18.2.2016	Lisää	5,40 €	4,78 €
13.4.2016	Lisää	5,40 €	4,95 €
17.8.2016	Lisää	5,60 €	5,23 €
11.10.2016	Lisää	5,80 €	5,40 €
10.11.2016	Lisää	6,20 €	5,48 €
17.2.2017	Lisää	7,10 €	6,74 €
9.3.2017	Vähennä	7,30 €	7,20 €
13.4.2017	Vähennä	7,80 €	8,32 €
31.5.2017	Vähennä	8,20 €	8,37 €
18.8.2017	Lisää	9,50 €	8,88 €
2.10.2017	Lisää	12,00 €	11,15 €
7.12.2017	Vähennä	12,00 €	12,50 €
17.1.2018	Vähennä	12,00 €	12,05 €
9.3.2018	Vähennä	12,00 €	11,90 €
21.6.2018	Vähennä	13,00 €	13,15 €
17.8.2018	Vähennä	12,50 €	12,70 €
16.10.2018	Vähennä	10,00 €	10,35 €

Vastuuvapauslauseke

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavana. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa tämän raportin perusteella tehtyjen päätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantaja. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

Inderesin tuottamia raportteja ei saa muokata, kopioida tai saattaa toisten saataville kokonaisuudessaan tai osissa ilman Inderesin kirjallista suostumusta. Mitään tämän raportin osaa tai raporttia kokonaisuudessaan ei saa missään muodossa luovuttaa, siirtää tai jakaa Yhdysvaltoihin, Kanadaan tai Japaniin tai mainittujen valtioiden kansalaisille. Myös muiden valtioiden lainsäädännössä voi olla tämän raportin tietojen jakeluun liittyviä rajoituksia ja henkilöiden, joita mainitut rajoitukset voivat koskea, tulee ottaa huomioon mainitut rajoitukset.

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen tämänhetkisen hinnan ja 12 kuukauden tavoitehintamme väliseen prosenttiero. Suosituspolitiikka on neliportainen suositukseen myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään neljä kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmäärittämenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF) ja lisäarvomalli (EVA), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi.

Käytettävät arvonmäärittämenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan suhteessa osakkeen nousuvaraan 12-kk tavoitehintaan:

Suositus	Nousuvara 12-kk tavoitehintaan
Osta	>15 %
Lisää	5-15 %
Vähennä -	5-5 %
Myy	< -5 %

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittävää omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oy voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oy:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oy:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oy:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liiketoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikkeeseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikkeeseen laskijoille Corporate Broking -palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatilaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen. Inderes on tehnyt tässä raportissa suosituksen kohteena olevan liikkeeseen laskijan kanssa sopimuksen, jonka osana on tutkimusraporttien laatiminen. Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>