

Tulos positiivisella uralla

QPR Softwaren Q2-raportti oli tasaisen hyvä sekä tuloskehityksen että kasvun rakenteen suhteen. Uusien ohjelmistotuotteiden ja konsultointipalveluiden kasvu jatkui vahvana, mutta liikevaihdon kokonaiskasvu jäi vielä odotetusti keskipitkän aikavälin tavoitetasen alle. Positiivisten ennustemuutosten myötä nostamme tavoitehinnan 1,10 euroon (aik. 1,05) ja toistamme lisää-suosituksen.

Q2 raportti tasaisen hyvä

Q2:n 6 %:n liikevaihdon kasvu ylitti hiukan ennustemme. Yllätys johtui ohjelmistojen lisenssimyyntin odotettua paremmasta kasvusta. Tulevaisuuden kannalta tärkeän ohjelmistojen vuokrien kasvu oli odotetun hyvällä tasolla. Myös kannattavuus ylitti odotuksemme liikevaihdon kasvun myötä. Ohjelmistoihin painottuva myynti kasvattaa QPR:n tulosta selvästi yläriiviä nopeammin, sillä se ei nosta merkittävästi kuluja lyhyellä aikavälillä.

Näkyvyys kasvupotentiaaliin vahvistunut

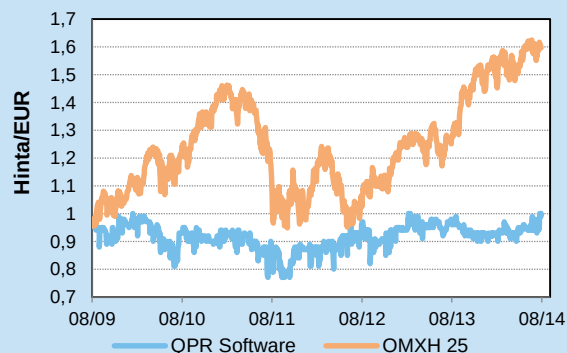
Raportti vahvisti käsitystämme QPR:n uusien ohjelmistojen kasvupotentiaalista ja antoi tukea loppuvuodelle odottamaamme positiiviseen käänteeseen konsultointipalveluissa. Uusien ohjelmistojen ja palveluiden liikevaihto kasvaa alkuvuoden perusteella linjassa lähivuosille ennustamaamme 20-30 %:n vuosikasvuun nähden. Yhtiön mukaan konsultoinnin tilauskanta vahvistui merkittävästi Q2:n aikana, minkä vuoksi arvioimme konsultoinnin liikevaihdon kasvavan H2'14 edellisvuoteen verrattuna.

Arvostus edelleen houkutteleva

Ennusteillamme QPR:n EV/EBITDA on kuluvalle vuodelle 6,4x ja vuodelle 2015 5,5x. Vuoden 2014 osinkotuotto on ennusteillamme 5 %:n tasolla. Huomioiden QPR:n korkea orgaaninen kasvupotentiaali ja jatkuvien tuottojen tarjoama näkyvyys, on osake riski- tuottosuhteeltaan edelleen houkuttelevasti hinnoiteltu.

SUOSITUS

LISÄÄ



Osakekurssi, EUR (ed. päätös) 1.00

Tavoitehintaa, EUR 1.10

Edellinen suositusmuutos 15-May-14

Osakemäärä, '000's 11 988

Laimennettu osakemäärä, '000's 11 988

Markkina-arvo, MEUR 12

Vapaasti vaihdettavat osakkeet, %

Reuters koodi QPR1V.HE

Bloomberg koodi QPR1V FH

Seuraava tulospöytäkirja 29-Oct-14

Kotisivut <http://www.qpr.com/>

Analyytikko Petri Aho

Sähköposti petri.aho@inderes.com

Puhelin +358 50 3402986



OSTA



LISÄÄ



VÄHENNÄ



MYY

AVAINLUVUT

	Liikevaihto MEUR	Liikevoitto (EBIT) MEUR	Liikevoitto- marginaali %	Tulos ennen veroja MEUR	Tulos / osake EUR	P/E (x)	EV/LV (x)	P/Kassavirta (x)	EV/EBIT (x)	Osinko / osake EUR
2012	9,3	0,9	9.4%	0,8	0.05	18.3	1.2	6.6	12.8	0.04
2013	8,7	0,6	6.7%	0,6	0.04	21.5	1.1	6.9	17.1	0.04
2014e	9,3	0,9	9.6%	0,9	0.07	15.1	1.1	7.2	11.7	0.05
2015e	10,0	1,0	10.5%	1,1	0.07	14.2	1.0	7.0	9.7	0.05
2016e	10,8	1,1	10.4%	1,1	0.08	13.2	0.9	6.6	8.7	0.05
Markkina-arvo, MEUR		12		Oma pääoma / osake 2014E, EUR	0.3		CAGR EPS 2013-16, %			20.6
Nettovelka 2014E, MEUR		-2		Price/book 2014E	3.8		CAGR Liikevaihto 2013-16, %			7.6
Yritysarvo, MEUR		10		Osinkotuotto 2014E, %	5.0		ROE 2014E, %			26.2
Taseen loppusumma 2014E, MEUR		9		Veroaste 2014E, %	9.6		ROCE 2014E, %			29.3
Liikearvo 2014E, MEUR		1		Omavaraisuusaste 2014E, %	36.1		PEG, P/E 14/CAGR			3.0

Kasvu ja kannattavuus positiivisella uralla

QPR Softwaren Q2-raportti oli tasaisen hyvä sekä tulokset kehityksen että kasvun rakenteen suhteen. Uusien ohjelmistotuotteiden ja konsultointipalveluiden kasvu jatkui vahvana, mutta liikevaihdon kokonaiskasvu jäi vielä odotetusti keskipitkän aikavälin tavoitetasoa alle. Yhtiö toisti 2014 ohjeistuksensa: liikevaihto ja liikevoitto kasvavat vuodesta 2013. Positiivisten ennustemuutosten myötä nostamme tavoitehinnan 1,10 euroon (aik. 1,05) ja toistamme lisää-suosituksen.

Yhtiön liikevaihto kasvoi 6 % Q2:lla 2,47 MEUR:oon, mikä ylitti hiukan 2,38 MEUR:n ennusteemme. Yhtiön arvostus- ja tuloskasvupotentiaalin kannalta keskeisen tuoteryhmän, ohjelmistojen vuokrien, kasvu oli odotuksiemme mukaisesti Q2:lla hyvällä 18 %:n tasolla (Inderes ennuste +20 %). Ohjelmistolisenssien myynnin 11 %:n kasvu oli meille selkeä positiivinen yllätys, sillä odotimme tuoteryhmän liikevaihdon jäävän lähes vertailukauden tasolle. Sijoittajien kannattaa huomioida, että lisenssimyynnin kasvu voi vaihdella kvartaalitasolla melko voimakkaasti. Alkuvuoden hyvistä kasvulukemista huolimatta ennustamme ohjelmistolisenssien myynnin olevan ohjelmistovuokrauksen suosion kasvun myötä laskutrendillä keskipitkällä aikavälillä. Myös ohjelmistolisenssien ylläpitopalveluiden kasvunäkymät ovat pitkällä aikavälillä vaisut, mihin nähden tuoteryhmän Q2:lla nähty 4 %:n kasvu oli hyvää tasoa. Konsultoinnin liikevaihto laski 1 %:n vertailukaudesta eli suunnilleen odotustemme mukaisesti. Vaisua kehitystä selittää teknisen konsultoinnin vaikeana jatkunut markkinatilanne.

Kannattavuuskehitys oli Q2:lla hyvää, sillä ohjelmistomyyntiin painottunut kasvu ei nostanut yhtiön varsin kiinteää kulumassaa juuri lainkaan. QPR:n käyttökatte oli Q2:lla 0,52 MEUR, jossa oli kasvua 30 % vertailukaudesta. Q2:n käyttökattemarginaali oli 21,2 % (Q2'13: 17,1 %), mikä ylitti selvästi 18,9 %:n ennusteemme. Osakekohtainen tulos kasvoi hyvän kannattavuuden ja matalan veroasteen myötä 50 % vertailukaudesta 0,024 euroon. Liiketoiminnan rahavirta parantui selvästi vertailukaudesta, ja oli Q2:lla 0,31 MEUR (Q2'13: -0,07 MEUR).

Q2-raportti vahvisti käsitystämme QPR:n uusien ohjelmistojen kasvupotentiaalista ja antoi tukea loppuvuodelle odottamaamme positiiviseen käänteeseen konsultointipalveluiden kasvussa. Uusien ohjelmistojen ja palveluiden liikevaihto kasvaa alkuvuoden perusteella linjassa lähivuosille ennustamaamme 20-30 %:n vuosikasvuun nähden. Yhtiön mukaan konsultoinnin tilauskanta vahvistui merkittävästi Q2:n aikana, minkä vuoksi arvioimme konsultointiliiketoiminnan liikevaihdon kasvavan toisella vuosipuoliskolla edellisvuoteen verrattuna. Olemme nostaneet noin 1 %:n FY'14 ja FY'15 liikevaihtoennusteita sekä käyttökatte-ennusteita 4 % ja 5 %. Päivitetyt ennusteemme FY'14 ja FY'15 osakekohtaisille tuloksille ovat 0,066 euroa (ennallaan) ja 0,070 euroa (aik. 0,066).

Ennusteillamme QPR:n EV/EBITDA on kuluvalle vuodelle 6,4x ja vuodelle 2015 5,5x. Vertailuryhmän vastaavat arvostuskertoimet ovat 8x ja 7x, eli noin 20 % ylempänä QPR:n kertoimia. Vuoden 2014 osinkotuotto on ennusteellamme 5 %:n tasolla. Huomioiden QPR:n korkea orgaaninen kasvupotentiaali, ison jatkuvien tuottojen painoarvon tarjoama hyvä näkyvyys ja kassavirta, on osake riski- tuottoisuhteeltaan edelleen houkuttelevasti hinnoiteltu.

Katso yhtiön johdon Q2-haastattelu:



Q2 liikevaihdon 6 %:n kasvu ylitti hiukan ennusteemme. Yllätys johtui ohjelmistojen lisenssimyynnin odotettua paremmasta kasvusta. Tulevaisuuden kannalta tärkeän ohjelmistojen vuokrien kasvu oli odotetun hyvällä tasolla.

Myös kannattavuus oli odotuksiamme parempi liikevaihdon kasvun myötä. Ohjelmistoihin painottuva myynti kasvattaa QPR:n tulosta yläriiviä nopeammin, sillä se ei kasvata merkittävästi kuluja lyhyellä aikavälillä.

Q2-raportti vahvisti käsitystämme QPR:n uusien ohjelmistojen kasvupotentiaalista ja antoi tukea loppuvuodelle odottamaamme positiiviseen käänteeseen konsultointipalveluiden kasvussa.

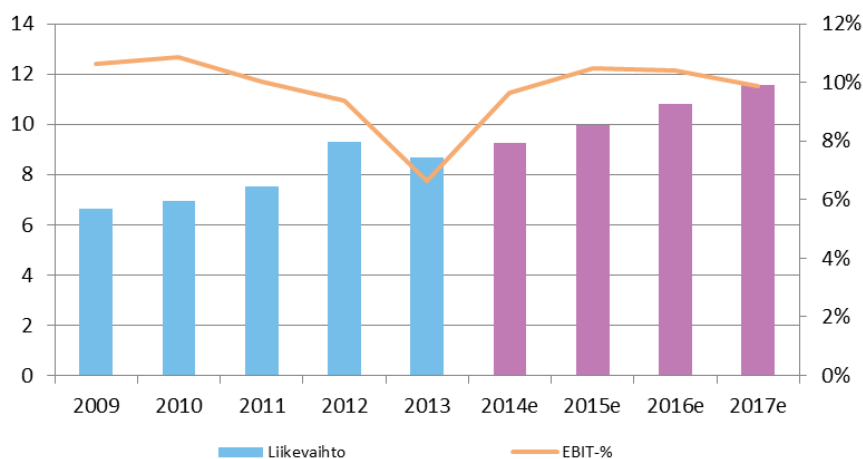
Pidämme QPR:n osakkeen hinnoittelua edelleen houkuttelevana yhtiön orgaaniseen kasvupotentiaaliin ja jatkuvien tuottojen ison painon tarjoamaan vakauteen nähden.

Ennustemuutokset 2014-15

Ennustemuutokset MEUR / EUR	FY'14e vanha	FY'14e uusi	Muutos %	FY'15e vanha	FY'15e uusi	Muutos %
Liikevaihto	9,15	9,26	1 %	9,84	9,95	1 %
EBITDA	1,57	1,63	4 %	1,77	1,86	5 %
PTP	0,85	0,88	3 %	0,99	1,05	6 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,07	0,07	0 %	0,07	0,07	6 %
DPS	0,05	0,05	0 %	0,05	0,05	0 %

Lähde: Inderes ennusteet

Liikevaihdon ja EBIT-%:n toteuma ja ennustettu kehitys 2009-2017



Lähde: Inderes

Vertailuryhmä 1.8.2014: QPR Software

Ennusteet: Thomson Reuters

	P/E		EV/EBITDA	
	2014e	2015e	2014e	2015e
Affecto	16,9	8,3	8,4	6,3
Bouvet	11,2	9,4	6,2	5,2
Connecta AB	9,6	8,5	7,8	6,9
Digia	17,7	12,4	9,2	8,0
EVRY ASA	6,9	6,4	4,9	4,6
Enea AB	13,2	11,6	7,4	6,8
Innofactor *	17,0	11,4	10,4	6,8
HIQ International AB	12,1	8,9	8,2	6,6
Know IT AB	15,1	13,2	7,5	6,8
Tieto *	12,6	11,9	7,4	6,3
Tibco Inc.	23,1	19,7	12,1	11,2
Software AG	10,0	9,8	7,6	7,4
MEDIAANI	12,9	10,6	7,7	6,8
KESKIARVO	13,8	11,0	8,1	6,9
QPR Software	15,1	14,2	6,4	5,5
erotus-%	10 %	30 %	-21 %	-20 %

* Inderes ennusteet

KVARTAALILUVUT

MEUR	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2013	2014Q1	2014Q2	2014Q3e	2014Q4e	2014e	2015e	2016e
Liikevaihto	2	2	2	2	9	2	2	2	2	9	10	11
Käyttökate	0	0	0	0	1	0	1	0	0	2	2	2
Käyttökate (%)	6.8	17.0	18.0	17.0	14.8	13.7	21.1	17.3	17.8	17.6	18.7	18.1
Liikevoitto (EBIT)	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	1	1
Liikevoitto (%)	-1.5	9.5	8.7	9.4	6.7	4.8	13.9	8.6	10.5	9.6	10.5	10.4
Nettorahoituskulut	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Voitto ennen veroja	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	1	1
Verot	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Veroaste (%)	14.3	14.9	15.0	-9.2	6.0	9.7	13.0	7.0	7.0	9.6	20.0	20.0
Nettotulos	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	1	1
Osakekohtainen tulos (EPS)	0.00	0.02	0.01	0.02	0.04	0.01	0.02	0.01	0.02	0.07	0.07	0.08
EPS oikaistu (dilutoitu osakemäärä)	0.00	0.02	0.01	0.02	0.04	0.01	0.02	0.01	0.02	0.07	0.07	0.08
Osinko per osake	0.00	0.00	0.00	0.00	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00	0.05	0.05	0.05
LIKEVAIHTO, MEUR												
Ohjelmistolisenssit	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	1	1
Ohjelmistojen ylläpitopalvelut	1	1	1	1	3	1	1	1	1	3	3	3
Ohjelmistojen vuokrat	0	0	0	0	2	0	0	1	1	2	2	3
Konsultointi	1	1	1	1	3	1	1	1	1	3	4	4
Yhteensä	2	2	2	2	9	2	2	2	2	9	10	11
LIKEVAIHTO KASVU, V/V %												
Ohjelmistolisenssit	-56.2	-37.0	-34.0	-40.3	-42.4	51.5	11.4	5.0	3.0	15.4	-7.6	-15.0
Ohjelmistojen ylläpitopalvelut	-0.8	-8.0	-11.4	-4.4	-6.3	-0.9	3.9	1.0	1.0	1.3	-2.0	-3.0
Ohjelmistojen vuokrat	45.0	43.6	36.8	21.1	35.6	13.8	17.5	20.0	20.0	17.9	20.1	30.0
Konsultointi	1.1	9.8	2.3	-19.8	-3.3	-1.4	-0.7	4.7	8.3	2.7	14.7	12.2
Yhteensä	-5.9	-2.9	-2.5	-14.2	-6.8	6.7	5.7	6.7	7.4	6.6	7.4	8.8
Liikevoitto, MEUR												
Konserni	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	1	1
Yhteensä	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	1	1
Liikevoittomarginaali, %												
Konserni	-31 000.0											
Yhteensä	-1.5	9.5	8.7	9.4	6.7	4.8	13.9	8.6	10.5	9.6	10.5	10.4

TULOSLASKELMA, MEUR	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Liikevaihto	7	7	8	9	9	9	10	11
Liikevaihdon kasvu (%)	-11.9	4.8	8.7	23.6	-6.8	6.6	7.4	8.8
Kulut	-5	-6	-6	-8	-7	-8	-8	-9
Raportoitu käyttökate	1	1	1	2	1	2	2	2
Kertaluontoiset erät käyttökatteessa	0	0	0	0	0	0	0	0
Käyttökate (%)	17.7	18.5	17.6	16.7	14.8	17.6	18.7	18.1
Poistot	0	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
EBITA	1	1	1	1	1	1	1	1
Liikearvon alaskirjaukset / arvonalennukset	0	0	0	0	0	0	0	0
Raportoitu liikevoitto	1	1	1	1	1	1	1	1
Liikevoitto (%)	10.6	10.9	10.0	9.4	6.7	9.6	10.5	10.4
Nettorahoituskulut	0	0	0	0	0	0	0	0
Voitto ennen veroja	1	1	1	1	1	1	1	1
Kertaluontoiset erät	0	0	0	0	0	0	0	0
Verot	0	0	0	0	0	0	0	0
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettotulos	1	1	1	1	1	1	1	1
TASE, MEUR								
Vastaavaa								
Kiinteä omaisuus	2	2	2	2	2	2	2	2
Liikearvo	0	0	1	1	1	1	1	1
Varastot	0	0	0	0	0	0	0	0
Saatavat	3	4	4	3	4	5	5	5
Likvidit varat / käteinen	2	2	1	1	1	2	2	2
Taseen loppusumma	7	7	8	7	8	9	9	10
Vastattavaa								
Oma pääoma	3	3	3	3	3	3	3	4
Siirretyt verovelat	0	0	0	0	0	0	0	0
Korollinen velka	1	1	1	0	0	0	0	0
Lyhytaikaiset korottomat velat	3	4	4	3	5	5	6	6
Muut korottomat velat	0	0	0	0	0	0	0	0
Yhteensä vastattavaa	7	7	8	7	8	9	9	10
KASSAVIRTA, MEUR								
+ EBITDA	1	1	1	2	1	2	2	2
- Nettorahoituserät	0	0	0	0	0	0	0	0
- Verot	0	0	0	0	0	0	0	0
- Käyttöpääoman muutos	-1	0	0	1	0	0	0	0
+/- Muut	0	0	0	0	0	0	0	0
= Liiketoiminnan kassavirta	0	1	1	2	2	2	2	2
- Investoinnit	-1	0	-1	-1	-1	-1	-1	-1
- Yrityssostot	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Yritysmyyntit	0	0	0	0	0	0	0	0
= Vapaa kassavirta	-1	1	-1	1	1	1	1	1
+/- Korollisten velkojen muutos	1	0	0	0	0	0	0	0
+/- Annit / omien osakkeiden ostot	0	0	0	0	0	0	0	0
- Maksetut osingot	0	0	0	0	0	0	-1	-1
+/- Lainasaatavien muutos	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassavarojen muutos	0	0	-1	0	0	0	0	0

AVAINLUVUT	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Markkina-arvo	11	11	12	11	12	12	12
Nettovelka (korollinen)	-1	0	-1	-1	-2	-2	-2
Yritysarvo	10	10	11	10	10	10	10
Liikevaihto	7	8	9	9	9	10	11
Käyttökate	1	1	2	1	2	2	2
Liikevoitto	1	1	1	1	1	1	1
Voitto ennen veroja	1	1	1	1	1	1	1
Nettotulos	1	1	1	1	1	1	1
Substanssiarvo	3	3	3	3	3	3	4
Arvostuskertoimet							
Yritysarvo (EV) / Liikevaihto	1.5	1.4	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
EV / Käyttökate	8.1	7.9	7.2	7.7	6.4	5.5	5.0
EV / EBITA	13.8	13.9	12.8	17.1	11.7	9.7	8.7
EV / Liikevoitto	13.8	13.9	12.8	17.1	11.7	9.7	8.7
EV / Operatiivinen kassavirta	8.9	8.3	6.0	6.1	6.3	5.9	5.4
EV / Vapaa kassavirta	8.4	7.6	8.5	8.4	6.6	6.1	5.6
P/E	21.5	21.4	18.3	21.5	15.1	14.2	13.2
P/E (oikaistu kertaeristä)	21.5	21.4	18.3	21.5	15.1	14.2	13.2
P/B	4.2	3.7	4.1	3.9	3.8	3.5	3.2
P/S	1.6	1.5	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1
P/Kassavirta	9.6	8.7	6.6	6.9	7.2	7.0	6.6
Tavoitehinnalla EV/EBIT	15.7	10.6	-1.3	-1.8	13.0	10.9	9.8
Tavoitehinnalla P/E	28.0	15.8	0.0	0.0	16.6	15.7	14.5
Tavoitehinnalla P/B	4.2	3.0	0.0	0.0	4.1	3.9	3.5
Osakekohtaiset luvut							
Osakkeiden lukumäärä	12 444	12 444	12 444	12 025	11 988	11 988	11 988
Osakemäärä (dilutoitu)	12 444	12 444	12 444	12 025	11 988	11 988	11 988
Osakekohtainen tulos (EPS)	0.04	0.04	0.05	0.04	0.07	0.07	0.08
EPS (oikaistu)	0.04	0.04	0.05	0.04	0.07	0.07	0.08
Kassavirtapohjainen EPS	0.10	0.11	0.11	0.10	0.13	0.14	0.15
Operatiivinen kassavirta / osake	0.09	0.10	0.15	0.14	0.14	0.14	0.15
Sijoitettu pääoma / osake	0.14	0.20	0.15	0.13	0.14	0.14	0.13
Substanssiarvo / osake	0.22	0.24	0.24	0.24	0.27	0.29	0.31
Substanssi ilman liikearvoa	0.22	0.20	0.20	0.20	0.22	0.24	0.27
Osinko / osake	0.03	0.03	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05
Osinko / tulos, %	70.8	72.9	74.0	92.5	75.6	71.2	65.9
Osinkotuotto, %	3.3	3.4	4.0	4.3	5.0	5.0	5.0
Pääomatehokkuus							
Oman pääoman tuotto (ROE), %	20.0	18.0	22.6	17.8	26.2	25.5	25.4
Sitoutuneen pääoman tuotto (ROCE), %	22.1	21.5	25.5	18.4	29.3	31.9	31.8
Taloudelliset tunnusluvut							
Investoinnit / Liikevaihto, %	3.6	19.1	6.0	9.3	9.6	8.7	8.2
Investoinnit / Poistot ilman liikearvoa, %	47.4	164.7	79.7	114.1	121.2	105.8	105.8
Nettovelka / Käyttökate	-0.7	-0.3	-0.7	-1.0	-0.9	-1.0	-1.1
Velka / Oma pääoma	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Omavaraisuusaste	36.6	38.3	42.9	35.1	36.1	36.2	36.3
Nettovelkaantumisaste (Gearing-%)	-0.3	-0.2	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6
Työntekijöiden lukumäärä (keskiarvo)	65	72	78	79	84	87	90
Liikevaihto / työntekijä, EUR	106 738	104 708	119 487	109 975	110 264	114 384	120 304
Liikevoitto / työntekijä, EUR	11 585	10 486	11 205	7 316	10 628	12 006	12 528

VALUAATIO		NORMAALI SKENAARIO		TAUSTAOLETUKSET		WACC	
Nykyinen osakekurssi	1.00	Kassavirran nykyarvo	6	Pitkän ajan kasvu, %	3.0	Riskitön korko, %	4.00
DCF-arvo	1.10	Terminaaliarvo	7	WACC, %	9.8	Riskipreemio, %	4.8
Nousupotentiaali, %	10.4	Vähemmistöosuudet	0	Spread, %	0.5	Velan riskipreemio, %	2.0
Maksimiarvo	1.2	Mark.eht. sijoitukset	1	Minimi WACC, %	9.3	Equity beta	1.00
Minimiarvo	1.0	Velka - Osingot	-1	Maksimi WACC, %	10.3	Tavoiteltu velka-aste, %	0
Terminaaliarvo, %	52.7	Osakkeen arvo	13	Osakemäärä (milj.)	12.0	Efekt. veroaste, %	20

DCF valuaatio, MEUR	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	Terminaali
Liikevaihto	9	9	10	11	12	12	13	13	14	14	14	15
<i>Liikevaihdon kasvu, %</i>	-6.8	6.6	7.4	8.8	6.7	5.5	4.9	3.0	2.8	2.9	3.0	3.0
Liikevoitto (EBIT)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
<i>Liikevoitto-%</i>	6.7	9.6	10.5	10.4	9.9	10.0	9.8	9.5	9.3	9.0	9.0	9.0
+ Poistot + arvonalennukset	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
- Tuloverot	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Käyttöpääoman muutos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
<i>NWC / Liikevaihto, %</i>	-8.9	-9.0	-9.0	-9.0	-9.0	-9.0	-9.0	-9.0	-9.0	-9.0	-9.0	
+ Muutos muissa vastaavissa	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Investoinnit	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
<i>Investoinnit / Liikevaihto, %</i>	9.3	9.6	8.7	8.2	8.6	8.5	8.5	8.2	8.6	8.1	8.0	8.0
- Muut erät	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
= Vapaa kassavirta (FCF)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	16
= Diskontattu FCF (DFCF)		1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	7
= DFCF min WACC		1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	7
= DFCF max WACC		1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	6

YRITYSKUVAUS: QPR Software on erikoistunut yksityisen ja julkisen sektorin organisaatioiden toiminnan kehittämiseen. Yhtiön missio on auttaa asiakkaita tulemaan ketteriksi ja tehokkaiksi toiminnassaan. QPR tarjoaa ohjelmistoja ja asiantuntijapalveluja kokonaisarkkitehtuurin kehittämisessä, prosessien mallintamisessa ja analysoinnissa sekä suorituskyvyn mittaamisessa. Yhtiöllä on yli 1500 asiakasta yli 50 maassa ja osake noteerataan NASDAQ OMX Helsingissä.

OMISTUSRAKENNE	SHARES	MEUR	%
Ulkomarkkinat Oy	1 657 986	1,66	13,32 %
Pelkonen Jouko Antero	1 504 700	1,50	12,09 %
Leskinen Vesa-Pekka	1 326 570	1,33	10,66 %
Alesco S.A.	1 300 000	1,30	10,45 %
AC Invest OY	1 245 817	1,25	10,01 %
Junkkonen Kari Juhani	512 016	0,51	4,11 %
Piekkola Asko	316 438	0,32	2,54 %
Marttila Päivi Katariina	300 987	0,30	2,42 %
Jaakkola Jari Vesa	246 550	0,25	1,98 %
Pääkkönen Esa Antero	245 754	0,25	1,97 %
10 suurinta	8 656 818	8,66	70 %
Jäljelle jäävät	3 788 045	3,794	30 %
Yhteensä	12 444 863	12,45	100 %

RAPORTOINTI AJANKOHDAT

October 29, 2014

Q3 report

MUUT TAPAHTUMAT**YRITYKSEN JOHTO / KONTAKTIT**

CEO: Jari Jaakkola, CEO

Huopalahdentie 24, 00350 Helsinki

CFO:

Tel: +358 (0)290 001 150

IR:

SUOSITUSHISTORIA, VIIMEISET 12 KUUKAUTTA			
Päivämäärä	Suositus	Tavoitehintaa	Osakekurssi
19.5.2014	Lisää	1,05	0,94
1.8.2014	Lisää	1,10	1,00

Disclaimer

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 neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöstensä 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 kuuden kuukauden tavoitehintamme väliseen prosenttiero. Suosituspolitiikka on neliportainen suositukseen myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään neljä kertaa vuodessa yhtiöiden osavuositarkastusten 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 laatiineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oy:llä ei ole omistuksia kohdeyhtiöissä. Analyysin laatiineen 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 laskijan kanssa sopimuksen, jonka osana on tutkimusraporttien laatiminen.

Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>