

Hyvät sijoittajat,

9. heinäkuuta 2022

Tämä on neljännesvuosittain ilmestyvä Coeus Invest GRIT AIF:n ("**Rahasto**") sijoittajakirje. Sijoittajakirjeen on laatinut Coeus Invest Oy. Saatte myös kuukausittaisen salkkuraportin kunkin kuukauden viiden ensimmäisen arkipäivän sisällä.

Coeus Invest GRIT AIF on erikoissijoitusrahasto, joka käynnistyi tammikuussa 2022. Rahasto sijoittaa pääasiassa pohjoismaisiin yrityksiin, ja rahaston omistukset ovat keskittyneet 8–15 osakkeeseen. Rahaston sijoitusstrategiassa hyödynnetään Coeus Invest Oy:n analyyseja, kokemusta ja sijoitusfilosofiaa.

RAHASTON KEHITYS VUODEN 2022 TOISELLA VUOSINELJÄNNEKSELLÄ

Rahaston arvo laski 20,01 prosenttia¹ aikavälillä 1.4.–30.6.2022, ja rahaston tammikuun aloituksesta 18,90 prosenttia². Vuoden 2022 toisen neljänneksen lopussa rahastossa oli 14 omistusta ja rahaston salkusta noin 1 prosenttia oli käteisenä.

Toisen vuosineljänneksen lopussa rahastossa oli neljä uutta omistusta: Stockmann, Upsales, OmaSP ja Witted, jonka listautumisantiin rahasto osallistui ankkurisijoittajana. Rahasto osallistui myös Lapwallin instituutioantiin, mutta Lapwallin omistuksesta luovuttiin pian annin jälkeen suunnitelman mukaisesti. Remedyn omistuksesta rahasto luopui kokonaan.

Rahaston viisi suurinta omistusta katsauskauden lopussa olivat suuruusjärjestyksessä Stockmann, Qt, Evolution, Kamux ja Tecnotree.

Rahasto ei ole käyttänyt äänioikeuttaan missään omistamansa yhtiön yhtiökokouksessa vuoden 2022 aikana.

¹ B-osuussarjan tuotto. A- osuussarjan tuotto vastaavalla ajanjaksolla oli -20,01 prosenttia.

² B-osuussarjan tuotto. A- osuussarjan tuotto vastaavalla ajanjaksolla oli -18,98 prosenttia.

MARKKINAKATSAUS

Alla Coeus Invest Oy:n näkemyksiä nykyisestä markkinatilanteesta sekä rahaston sijoituksista.

INFLAATIO

Vuosi 2022 on ollut yksi vaikeimpia vuosia pörssissä tällä vuosisadalla. Esimerkiksi Yhdysvaltain S&P500-indeksillä on ollut heikoin alkuvuosi yli 50 vuoteen. Rahaston suurin omistus QT Group piti rahastoa pinnan yläpuolella pörssin tullessa alas ensimmäisellä kvartaalilla, mutta yhtiön raportoitua hieman odotuksia alhaisemman Q1-tuloksen, osaketta rankaistiin kovalla kädellä. Noin 9 prosenttiyksikköä toisen neljänneksen rahaston tappiosta selittyy pelkästään tällä yhtiöllä. Uskomme kuitenkin edelleen vahvasti Qt:hen. Korkojen nousu on muutenkin iskenyt rajusti meidän kasvuyhtiöihin perustuvaan sijoitusstrategiaan.

Jos vuoden 2022 ensimmäisellä neljänneksellä kuuma puheenaihe oli Venäjän hyökkäys Ukrainaan, toisella neljänneksellä huomion vei kiihtyvä inflaatiovauhti. Keskuspankeilla on nyt kiire nostaa korkoja rauhoittaakseen inflaatiota, joka on korkeimmalla tasolla vuosikymmeniin. Ukrainan sota, sitkeä ja kiihtyvä inflaatio, nousevat korot ja mahdollisesti hidastuva BKT:n kasvu – heikolta näyttää.

Tässä vaiheessa moni väittää kehityskulun olleen itsestään selvä ja ennustaneensa tämän kaiken. Vaikka moni sen varmasti tekikin, ongelma on, että romahduksen on ennustettu olevan nurkan takana jokaisena vuotena niin kauan, kun olemme olleet mukana osakemarkkinoilla. Joka kerta ennustukselle on ollut olemassa sinänsä järkevät perustelut. Kun romahdus sitten lopulta tulee, osuu aina jonkun ennustus oikeaan. On vaikeampi arvioida, oliko kyse tuurista vai taidosta.

Lehdet ja talouskommentaattorit ennustavat romahduksen jatkuvan vielä pitkään. Pitäisikö nyt siis myydä osakkeet ja ostaa myöhemmin (toivottavasti halvemmalla) takaisin?

Hiljattain Ken Griffiniltä, joka on maailman menestyneimpiin hedge-rahastoihin lukeutuvan Citadelin perustaja ja toimitusjohtaja, kysyttiin seuraavaa:

“How much lower does the stock market need to go before we hit bottom, how do you tell when it’s the bottom?”

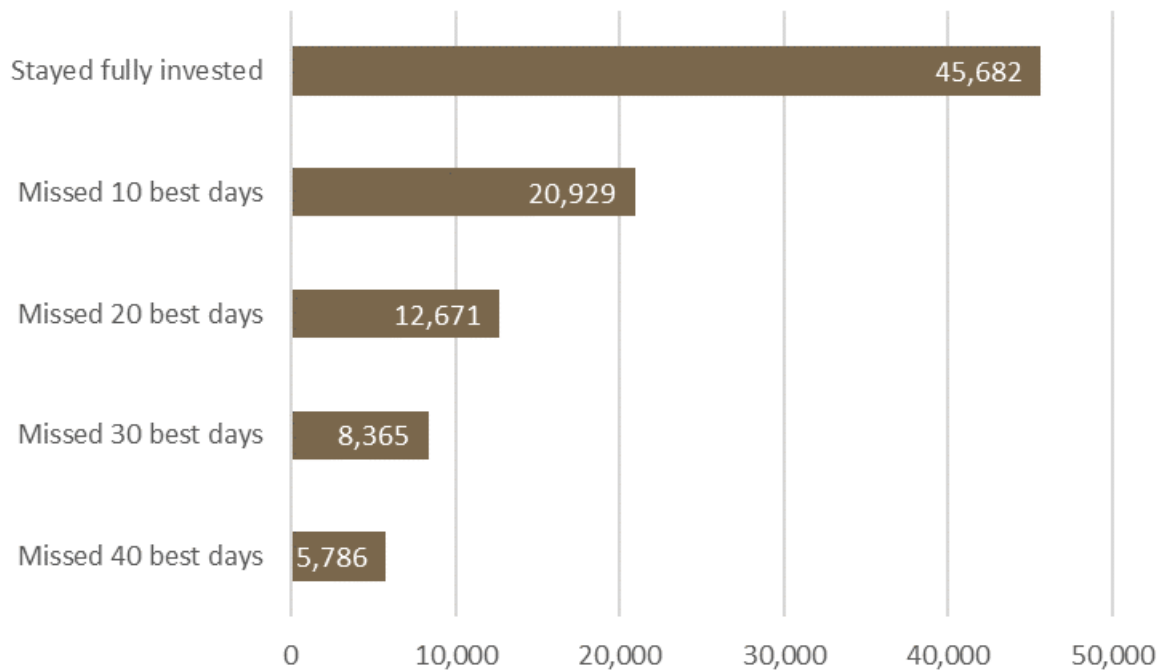
Hänen vastauksensa oli:

“You don’t know. If somebody here has a bottom indicator, my phone number is...I’d love to know that everyone in this room would like to know that and everyone who sits in front of a Bloomberg terminal would like to know that.”

Kun edes mahdollisesti yksi maailman menestyneimmistä hedge-rahastoista ei osaa ennustaa pohjaa, niin millä todennäköisyydellä media, tai kaikki muut romahduksen keston pitkäaikaisuudesta huutelijat osaavat? Historiallisesti katsottuna, mitä synkemmäksi talousuutiset mediassa ovat menneet, sitä lähempänä markkinoiden pohjat ovat olleet ja sitä parempia ostopaikkoja pörssi on sillä hetkellä tarjonnut.

Pitkäjänteisen sijoittajan kannalta hyvä uutinen on se, että historiallisesti osakekurssit ovat aina nousseet uusiin huippuihin, kun on kärsivällisesti jaksanut istua sijoituksensa päällä. Ja jos tähän ei ole pystynyt, on se voinut käydä hyvin kalliiksi.

S&P500 INDEKSIN TUOTOT VUOSINA 2006-2021 10,000 EURON PÄÄOMALLE. JOS PARHAAT TUOTTOPÄIVÄT JÄÄ VÄLIIN, SE KÄY KALLIIKSI.



Lähde: Bloomberg.

Tällaiset vaikeammat ajat lisäävät osakepöimijöiden mahdollisuuksia ja saavat meidät vain entistä motivoituneemmiksi ja nälkäisemmiksi.

KÄÄNNE VOI OLLA RAJU JA NOPEA

Toukokuussa 2022 (viimeisin datapiste tätä kirjoittaessa) vuotuinen inflaatiovauhti rapakon takana kiihtyi 8,6 prosenttiin, joka on korkein lukema sitten 1970- ja 1980-luvun alun voimakkaan inflaatiokauden. Tutkiessamme tätä aikakautta törmäsimme mielenkiintoisiin tapahtumiin kuten siihen, miten nopeasti tilanteet saattoivat muuttua inflaatiolukeman mukana. 1970-luku oli Nifty Fifty-osakkeiden aikaa, jolloin globaaleista kasvuyhtiöistä kuten McDonald'sista ja Pepsistä maksettiin erittäin korkeita arvostuskertoimia. Inflaatio hiipi alhaisista yksinumeroisista luvuista kohti 12 prosenttia ennen 1970-luvun puoliväliä, ja useita korkean multippelin osakkeita – kuten Nifty Fifty -osakkeita – lyötiin rajusti laitaan. Esimerkiksi McDonald'sin ja Pepsin kurssit laskivat alle kahdessa vuodessa noin 70 prosenttia, ennen kuin pohja saavutettiin.

Nykyhetkeen verrattuna nämä saattavat kuulostaa hurjilta luvuilta ottaen huomioon, että suurimmat osakeindeksit ovat laskeneet huipuistaan "ainoastaan" 15-30 prosenttia. Pörssistä löytyy kuitenkin myös nyt valtava määrä osakkeita, jotka ovat kokeneet vastaavan kohtalon kuin McDonald's tai Pepsi 70-luvulla, ja monet näistä ovat myös erittäin laadukkaita, kannattavia ja nopeasti kasvavia yhtiöitä kuten QT Group, joka on laskenut viime vuoden lokakuun huipuista yli 60%.

Kun tarkastellaan samaa 70-luvun alkua, inflaation hidastuessa elpyminen saattoi olla hyvinkin rajua ja nopeaa. Inflaation hidastuessa vuoden 1974 lopulla Nasdaq nousi noin 50 prosenttia, McDonald's 180 prosenttia ja Pepsi 140 prosenttia vain reilussa puolessa vuodessa. Tärkeää on myös korostaa, että molemmat osakkeet aloittivat elpymisen jo kuukausia ennen kuin näimme inflaation hidastuvan. Siinä vaiheessa, kun sijoittajat huomasivat, että inflaatiovauhti oli hidastunut kaksi kuukautta peräjälkeen, molemmat osakkeet olivat jo lähes tuplanneet. Jos sijoittaja siis jää odottamaan selviä signaaleja siitä, että makroympäristö näyttää ruusuisemmalta, hän saapuu todennäköisesti juhliin myöhässä.

Tällä hetkellä markkinat eivät edelleenkään usko nykyisen korkean inflaatiotason olevan pysyvää, ja seuraavan viiden vuoden Yhdysvaltojen vuotuisen inflaation odotetaan olevan keskimäärin noin 2,6 prosenttia (The St. Louis Fed)³. Näihin markkinoihin saa betsattua isosti rahaa jos on niiden suhteen eri mieltä. Pidämme näitä odotuksia kuitenkin hyvin uskottavina, ja ne ovat mielestämme paras mahdollinen arvio nykytiedoilla tulevasta.

NELJÄ UUTTA OMISTUSTA

Vuoden 2022 toisen neljänneksen aikana rahastoon tuli neljä uutta omistusta. Alla kerromme lyhyesti jokaisesta rahaston uudesta omistuksesta.⁴

STOCKMANN

Lähes jokainen suomalainen tuntee Stockmannin. Kyseessä on parhaat päivänsä aikoja sitten nähnyt 160-vuotias vähittäiskauppaa harjoittava yritys. Tai näin uskomme useampien suomalaisten ajattelevan. Uskomme myös suurimman osan sijoittajista luovuttaneen yhtiön suhteen, kun sijoittajien odotukset on petetty yli vuosikymmenen ajan.

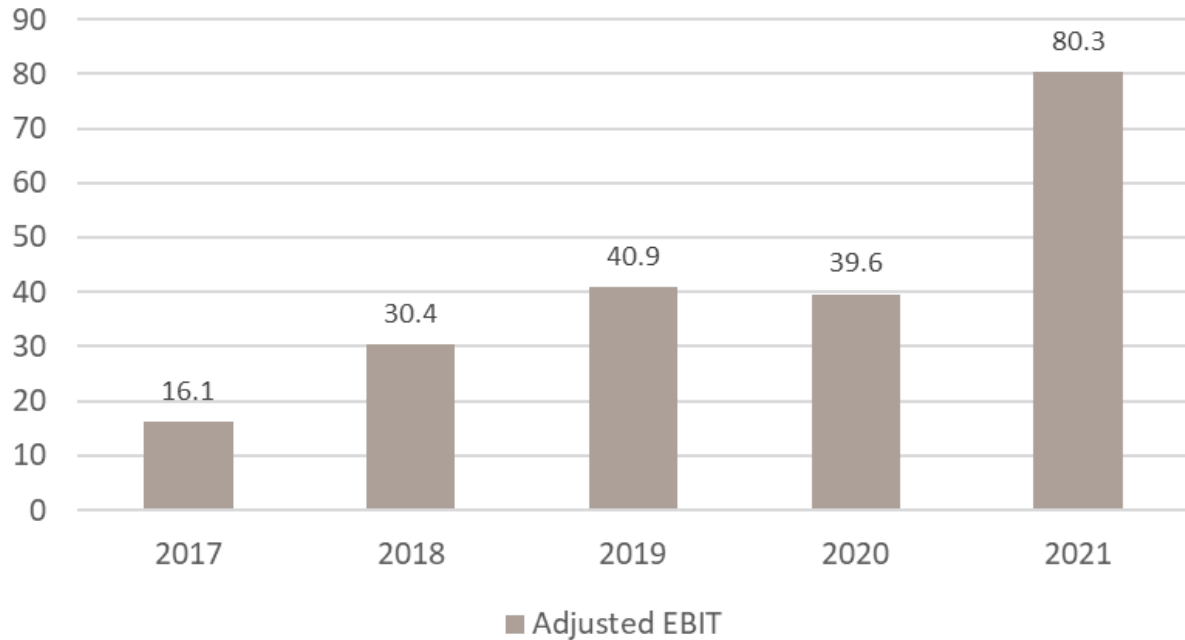
Tavarataloketju on yrityssaneerauksessa ja käynyt jo pidemmän aikaa selviytymistaistelua. Vaikka Stockmann-divisioona oli ainakin vielä vuonna 2021 loppuun asti rahaa polttava liiketoiminta, uskomme, että useimmat sijoittajat eivät ole vielä tiedostaneet, että Stockmann-konsernin tuleva arvonluonti riippuu pitkälti Lindexistä eikä Stockmannin vähittäiskaupasta. Kuinka moni oikeasti tietää, että Lindex toi jo yli kaksi kolmasosaa Stockmann-konsernin liikevaihdosta vuonna 2021? Tai että Lindex on viime vuosina onnistunut kehittämään liiketoimintaansa entistä

³ Ks. <https://fred.stlouisfed.org/series/T5YIE>.

⁴ Tässä esitetty on meidän näkemyksemme, eikä tekemämme analyysi ole tae tulevaisuuden kehityksestä tai tuotosta. Emme myöskään anna sijoitussuosituksia.

kannattavampaan suuntaan saavuttaen 80 miljoonan euron oikaistun liikevoiton viime vuonna?

LINDEXIN OIKAISTU LIIKEVOITTO VIISINKERTAISTUI 2017-2021.



Lähde: Lindex.

Olimme pitkään seuranneet yhtiötä, mutta kiinnostuimme siitä erityisesti, kun eri puolilta tuli signaaleja erityisen vahvasta toisesta kvartaalista. Näkemyksemme mukaan yhtiön toisen kvartaalin tulos tulee olemaan poikkeuksellisen vahva. Jens on osakkaana eräässä Helsingin keskustan vaatealan kivijalkaliikkeessä, jonka myynti lähti selvään kasvuun jo maaliskuussa koronarajoitusten väistyessä, mutta myynti suorastaan räjähti käsiin huhtikuussa. Myynti on jatkunut erittäin hyvänä myös touko- ja kesäkuun, ja uskomme tämän kehityksen korreloivan jossain määrin Lindexin ja Stockmannin kivijalkaliikkeiden myynnin kanssa.

Vahvistusta tälle ajatukselle saimme Stockmannin ensimmäisen osavuosikatsauksen webcast-lähetyksestä, kun Lindexin toimitusjohtaja mainitsi liikevaihdon kasvaneen huhtikuussa 34 prosenttia vuoden takaisesta ja 20 prosenttia suhteessa koronaa edeltäneeseen vuoteen 2019. Stockmann-konsernin toimitusjohtaja kertoi saman lähetyksen yhteydessä, että niin ikään Stockmann-divisioonan liikevaihto oli korkeampi kuin vastaavalla ajanjaksolla kolme vuotta sitten ennen koronaa. Vuoden 2019 toisen kvartaalin liikevaihto oli jopa 34 prosenttia korkeampi kuin vuoden 2021 toisella kvartaalilla. Olisiko tässä syy, miksi Lindexin toimitusjohtaja ja Stockmannin talousjohtaja ostivat ensimmäiset Stockmannin osakkeensa toukokuun lopussa?

Näiden datapisteiden lisäksi eräs ruotsalainen varainhoitajatuttumme kiersi Ruotsissa Lindexin liikkeissä Q2:n aikana haastattelemassa työntekijöitä ja sai vahvistusta

näkemyksellemme. Myös Inditexin (konserni, jossa Zara on suurin omistus) Q2-luvut olivat erittäin vahvat. Kuluttajat käyttävät siis tällä hetkellä selvästi viime vuotta enemmän rahaa vaatteisiin, mikä on loogista, kun koronarajoitukset ovat ohi ja ihmiset palaavat takaisin normaaliin elämään. Uskomme myös, että osa tästä vahvasta Lindexin suorittamisesta on peräisin vuonna 2019 lanseeratusta uudesta strategiasta, jonka tavoitteena oli vahvistaa kansainvälistä kasvua ja erityisesti viedä digitaalista muutosta eteenpäin.

Uskomme Stockmann-konsernin olevan matkalla vähintään 70 miljoonan euron nettotulokseen vuonna 2022, mikäli talous ei ajaudu taantumaan loppuvuoden aikana. Sen perusteella, mitä olemme seuranneet analytikoita ja keskusteluja yhtiön ympärillä, näin vahva tulos (ja erityisesti Q2-tulos) näyttää tulevan yllätyksenä markkinoille. Tämä tulee lisäämään sijoittajien luottamusta Lindexin korkeampaan tuloksentelekyykyyn ja siihen, ettei 2021 ollut poikkeusvuosi.

Stockmannin markkina-arvo on tämän kirjeen kirjoitushetkellä 364 miljoonaa euroa, josta saamme laskemillamme tämän vuoden P/Eksi noin 5x. Helsingin kiinteistön myynnin jäljiltä yhtiöllä on 157 miljoonaa euroa käteistä, 66 miljoonaa euroa velkaa ja 16,3 miljoonan euron edestä varauksia vuokrasopimusten irtisanomisista. Vaikka arvioisimme konservatiivisemmin Stockmannin joutuvan maksamaan 25 miljoonaa euroa vuokrasopimusten irtisanomisista, yhtiötä saa tällä hetkellä ostettua 298 miljoonan (364-157+66+25) enterprise valuella, jos vuokravastuita ei huomioida. Hinta näyttää vieläkin halvemmalta, jos otamme huomioon vahvan 2022 tuloksen.

Nykyinen hinta jättää näkemyksemme mukaan valtavan turvamarginaalin, vaikka edessä olisikin haastavammat ajat taloudessa. Sijoituskeissi perustuu käytännössä Lindexiin, joka finanssikriisin aikana osoittautui melko defensiiviseksi bisnekseksi. Omasta mielestämme Lindexin arvo itsessään on vähintään tuplat koko Stockmann konsernin tämänhetkinen markkina-arvo. Stockmann-divisioonan varaan emme laske mitään. Sijoituskeississä bonuksena on mahdollisuus aliarvostuksen nopealle purkautumiselle, jos Lindex divestoidaan. Divestointi oli suunnitelmassa jo vuonna 2019. Hiljattain johdon kanssa käytyjen keskustelujen nojalla se on edelleen teoriassa mahdollista, kunhan saneerausohjelma saadaan päätökseen, ja olemme myös kommunikoineet johdolle yhdessä ruotsalaisen varainhoitajatuttumme kanssa että mahdollinen divestointi loisi selvästi arvoa.

UPSALLES

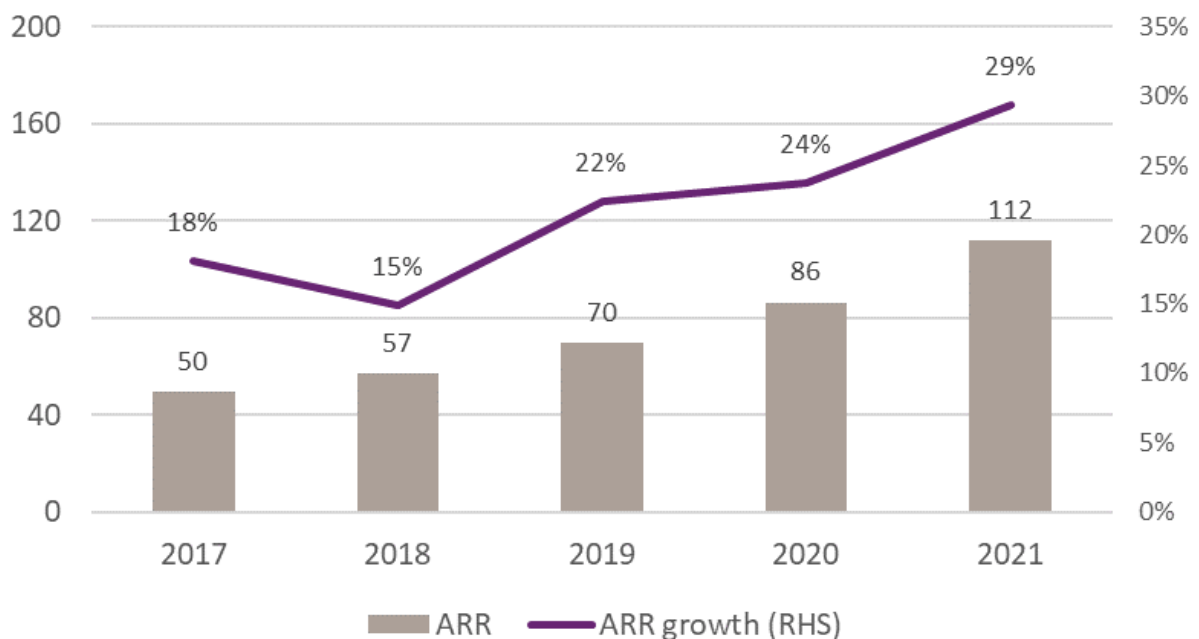
Mainitsimme jo Q1-katsauksessa, että meillä on tapana keskittyä pääomakevyisiin ja erittäin skaalautuviin ohjelmistoalan yrityksiin. Vuonna 2003 perustettu Upsales on tästä hyvä esimerkki.

Kyseessä on ruotsalainen SaaS-firma, joka myy ja kehittää asiakassuhteiden hallintajärjestelmiä (customer relationship management tai CRM) pienille ja keskisuurille yrityksille. Upsales pyrkii siis auttamaan B2B-yrityksiä löytämään uusia liiketoimintamahdollisuuksia ja voittamaan lisää asiakkaita. Suuri kiitos hyvälle ystävällemme Daniel Glaserille, River Oak Capitalin toimitusjohtajalle ja perustajalle, että hän alun perin mainitsi meille firmasta.

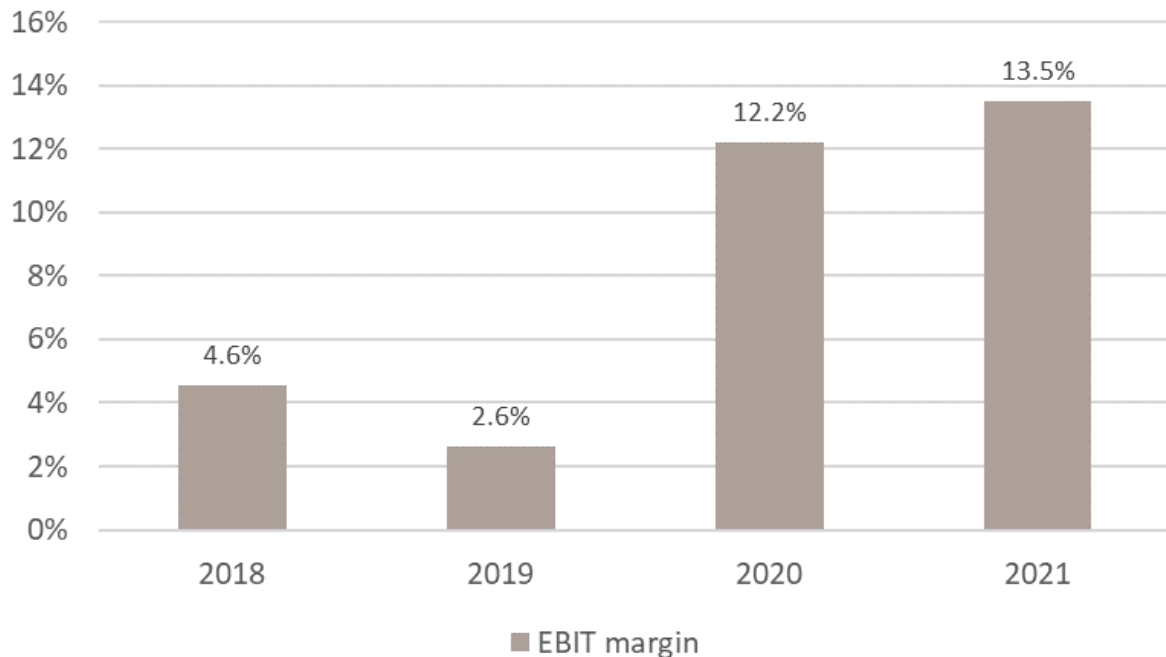
Koska Upsalesin liiketoiminta on lähes täysin jatkuvalaskutteista ja asiakkaat maksavat seuraavan vuoden maksut jo edellisen vuoden lopulla, yrityksen kassavirta on erittäin vahva. Tämä tyypillinen SaaS-hinnoittelumalli – jollainen on myös esimerkiksi Efectellä ja Fortnoxilla – luo vakautta ja ennustettavuutta sekä mahdollistaa korkean marginaalin ja pienemmän liiketoimintariskin.

Upsalesin liiketoimintamalli on erittäin skaalautuva. Historiassa yritysohjelmistojen myynti piti sisällään useita vierailuja asiakkaiden toimistoissa, kuukausien työtä monine neuvottelukierroksineen ja erittäin räätälöityjä loppuratkaisuja, Upsalesin ohjelmisto vaatii hyvin vähäisiä konsultointi- tai käyttöönottoponnisteluja. Tämän vuoksi yrityksen asiakkaat pääsevät alkuun hyvin nopeasti ja kustannustehokkaasti. Itse asiassa Upsales on rakentanut myyntitiiminsä keskittymään täysin etämyyntiin, mikä osaltaan selittää yrityksen hyvää liikevoittomarginaalia. Vuotuinen jatkuvalaskutteinen liikevaihto (ARR) on kiihtynyt alle 20 prosentista 30 prosenttiin, ja uskomme kasvun kiihtyvän vielä nykytasostakin.

UPSALESIN KASVU KIIHTYY...



Lähde: Upsales.

...JA SAMALLA KANNATTAVUUS PARANEE.

Lähde: Upsales.

Ennusteidemme perusteella nykyinen kurssi vastaa noin 2x EV/ARR ja noin 12x EV/EBIT multippleja vuonna 2025. Yhtiö on todellisuudessa EV/EBIT-kerrointaan halvempi, koska kassa saadaan käyttöön jo edellisvuoden lopulla asiakkaiden maksaessa kunkin vuoden maksut etukäteen. Siten jos tarkastelee vapaata kassavirtaa, se on ollut selvästi raportoitua liikevoittoa tai nettotulosta edellä.

Kävimme aiemmin tänä vuonna myös antoisat keskustelut yhtiön perustajan ja toimitusjohtajan Daniel Wikbergin kanssa. Keskustelujen pohjalta olemme vakuuttuneita siitä, että hän on erittäin motivoitunut kasvattamaan yrityksestä moninkertaisen nykykokoon verrattuna. Ja miksipä ei olisi, kun hän itse omistaa puolet koko firmasta.

Vaikka tällä hetkellä Upsalesin ja Efecten kaltaiset nopeasti kasvavat SaaS-yhtiöt eivät olekaan sijoittajien suosiossa, uskomme silti vahvasti niiden pitkän aikavälin arvonluontipotentiaaliin.

OMA SÄÄSTÖPANKKI

Olemme pitkään katsoneet OmaSP:tä sillä silmällä viemättä kuitenkaan deiteille. Mielestämme isot pankit Suomessa hieman torkkuvat ratissa pitkin asiakaspalvelujonoineen, kankeine algoritmeineen ja hitaine päätöksineen. Jens huomasi tämän hyvin itse, kun kyllästyi omasta mielestään riskittömän lainapäätöksen odottamiseen ja asioimisen hankaluuteen isolla kilpailijalla, ja päätyi vaihtamaan pankkia OmaSP:lle. Jensin lisäksi uskomme monen muunkin olevan valmis maksamaan hieman korkeampaa korkomarginaalia siitä, että pankissa vastataan

puhelimeen, käytetään hieman maalaisjärkeä ja kyetään nopeisiin päätöksiin. OmaSP:n strategia onkin ollut panostaa enemmän asiakaspalveluun eikä lähteä mukaan isojen pankkien hintakilpailuun.

OmaSP:n historiallinen suorittaminen on ollut vakuuttavaa. Vuoden 2010 noin 330 miljoonan euron tase on kasvanut lähes 30 prosentin CAGRilla nykypäivän yli 5,5 miljardiin euroon, ja liiketoiminnan vertailukelpoiset tuotot ovat lähes nelinkertaistuneet vuosien 2014 ja 2021 välillä. Suurin osa kasvusta on tullut orgaanisesti, mutta OmaSP on ollut aktiivinen myös yrityskaupparintamalla, mikä on pankeille Suomessa harvinaista ja avaa mielestämme siten hyviä mahdollisuuksia arvonaluontiin. Yhtiö on päässyt toteuttamaan multippeliarbitraasia ostamalla pankkeja selvästi alle tasearvon (pari edellistä noin 0,5x P/B), kun yhtiötä itseään arvostetaan selvästi yli tasearvon (tällä hetkellä noin 1,5x P/B). OmaSP:n markkinaosuus Suomessa on edelleen alle 1,5 prosenttia, joten muilta pankeilta markkinaosuuden viemiseen on vielä hyvin tilaa.

Innostuimme OmaSP:stä erityisesti, kun se ilmoitti käynnistäneensä neuvottelut Liedon Säästöpankin yhdistämisestä osaksi liiketoimintaansa, eikä osakekurssi juurikaan reagoinut uutiseen. Toteutuessaan yrityskauppa voisi näkemyksemme mukaan nostaa OmaSP:n osakekohtaista tulosta jopa yli 20 prosenttia, mikäli yrityskaupan synergia- ja tehostamishyödyt realisoituvat. Yhdistymisen myötä myös orgaanisen kasvun edellytykset Turun seudun alueella paranevat.

Yksi huolestamme OmaSP:n suhteen on ollut – ja on jollain tasolla edelleen – mahdollisuus siitä, että yhtiö olisi alkanut liian ahneeksi myöntäessään liian riskisiä lainoja ylläpitääkseen kasvuaan ja vallatakseen markkinaosuuksia. Lukuisat keskustelumme johdon kanssa ovat kuitenkin lieventäneet näitä huolia. Yhtiön pitäisi pärjätä vähintään kohtalaisesti nykyisessä korkeassa inflaatio- ja korkoympäristössä, kunhan talous ei ajaudu liian syvään taantumaa. Koska yhtiöllä ei ole juurikaan varainhoitobisnestä (kärsii korkojen noususta), se hyötyy suhteellisesti muita verrokkejaan enemmän korkojen noususta. Vaikka yhtiön osakekurssi on noussut indeksin lasketellessa, se on mielestämme edelleen kohtuullisesti hinnoiteltu (P/E 12, P/B 1,5) vaikkakin verrokkiryhmää (P/E 9,8, P/B 1,1) kalliimmin.

WITTED

Tunnetimme Reaktorin perustajat, jotka ovat olleet isosti mukana Wittedissä alusta asti omistajina ja neuvonantajina. Kiinnostuimme yhtiöstä palloiteltuamme sijoituskeissiiä heidän kanssaan useamman kerran. Witted on moderni IT-palveluyhtiö, joka uudella lähestymistavallaan on pärjännyt erittäin hyvin IT-osaajien houkuttelemisessa, joka on ollut alan yhtiöiden kasvun pullonkaula jo pidemmän aikaa. Yhtiö on onnistunut rekrytoimisessa rakentamalla erilaisia työnantajabrändejä erilaisille työnhakijoille. Yksi esimerkki on työnantajabrändi Mavericks, joka ei palkkaa junioritason tekijöitä, vaan houkuttelee kokeneita ohjelmistokehittäjiä hyvällä ja vahvasti laskutukseen sidotulla palkitsemisella. Näin tehokkaalle osaajalle jää käteen enemmän työn tuottamasta arvosta.

Wittedin liikevaihto on vuosina 2017-2021 kasvanut orgaanisesti uskomattomat yli 100 prosenttia per vuosi, ja näkemyksemme mukaan yhtiön kasvuvauhti tulee pysymään samalla tasolla tänäkin vuonna. Yhtiö on myös jo todistanut Norjassa, että se pystyy pärjäämään Suomen markkinoiden ulkopuolellakin. Vahvat, nopeat, ja innovatiiviset yhtiöt kuten Witted vievät perinteisiltä toimijoilta nopeammin markkinaosuutta, kun markkinoilla on myllerrystä. Näkemyksemme mukaan digitekemistä on maailmassa eniten työjonossa nyt kuin koskaan aikaisemmin, ja Witted tulee olemaan yksi alan tulevaisuuden voittajista. Mikäli ennusteemme osuvat jotakuinkin oikeaan, tämän vuoden EV/Sales-multippeli laskee nykykurssilla lähelle yhtä, ja kasvu tulee jatkumaan vahvana tulevinakin vuosina.

Wittedin voittomarginaali on tällä hetkellä matala, mikä näkemyksemme mukaan on oikea strateginen valinta nykyisellä kasvuvauhdilla. Marginaaliin liittyy toki epävarmuutta tulevaisuudessa, kun kasvu jonain päivänä hidastuu ja yhtiö alkaa panostaa enemmän kannattavuuteen. Varovaisillakin kannattavuusennusteillamme saamme kuitenkin pyöriteltyä Wittedistä houkuttelevan sijoituskeissin.

Oikein mukavaa kesän jatkoa!

Ystävällisin terveisin,

Jens Kyllönen ja Arimatti Alhanko

Coeus Invest Oy

Estlander & Partners Oy:n sidonnaisasiamies