

# EAB Group

## Yhtiöpäivitys

14.2.2021

- Tarkistamme EAB:n tavoitehintamme 3,0 euroon (aik. 2,7e), mutta laskemme suosituksemme tasolle myy (aik. vähennä)
- H2 sujui odotetun hyvin
- Yhtiö lähtee kuluvaan vuoteen hyvistä lähtökohdista ja tulosparannuksen jatkumiselle on kaikki edellytykset
- Nykyinen kurssi hinnoittelee tulosparannuksen jo täysimääräisesti ja korkea arvostus painaa riski/tuotto-suhteen epätyydyttäväksi

# Arvostustaso asettaa riman liian korkealle

Tarkistamme EAB:n tavoitehintamme 3,0 euroon (aik. 2,7e), mutta laskemme suosituksemme tasolle myy (aik. vähennä). Yhtiön H2 sujui odotetun hyvin ja yhtiö lähtee vuoteen 2021 pitkästä ajasta hyvistä asetelmista. Yhtiöllä on hyvät edellytykset vahvaan tulosparannukseen ja voimakkaasti kohonnut osakekurssi ei jätä tilaa pienimmällekin harha-askeleelle. Vaikka luottamuksemme tulosparannusta kohtaan on jatkanut kohentumisestaan, painaa kiristynyt arvostustaso osakkeen tuotto/riski-suhteen epätydyttäväksi.

## H2 sujui odotetun hyvin

EAB:n H2 liikevaihto oli 10,0 MEUR ja hyvin linjassa ennusteemme kanssa. Liikevaihdossa oli kuitenkin mukana odotuksiamme enemmän kumppaneille läpilaskutettavaa liikevaihtoa ja tästä oikaistuna yhtiön oma liikevaihto oli hieman odotuksiamme matalampi. Myös kaikki keskeiset liikevaihtoerät (UCITS, KY-rahastot ja täysivaltakirja) jäivät jonkin verran odotuksistamme. Kumppanien läpilaskutettava liikevaihto näkyy myös täysimääräisesti kuluissa ja tästä oikaistuna kulutus oli jopa hieman odotuksiamme parempi. Myös osakkuusyhtiö SAV:sta kirjattava tulososuus oli selvästi odotuksia suurempi (0,4 vs. 0,1 MEUR). Kokonaisuutena liikevoitto 1,4 MEUR oli hyvin linjassa ennusteemme kanssa ja mielestämme suotuisa kulutuksen kehitys yhdessä SAV:n tulokäänteen kanssa kompensoivat liikevaihtopettymystä. Yhtiön hallitus ehdottaa 0,05e osinkovaltuutusta, kun olimme odottaneet nollaosinkoa.

## Ennusteissa rajallisia muutoksia, tulosparannuksen pitää jatkua hyvällä kulmakertomella

Pelin henki ennusteiden suhteen on hyvin selkeä ja odotamme yhtiöltä merkittävää tulosparannusta seuraavan kahden vuoden aikana. Tulosparannuksen aikaansaamiseksi on yhtiön pakko saada liikevaihto selvään kasvuun, sillä nykyisellä volyyminä ei merkittävä tulosparannus ole mahdollinen. Liikevaihdon kasvussa keskiössä ovat nykyisten tuotteiden onnistunut uusmyynti sekä uudet pääomarahastot. Lisäksi yhtiön pitää jatkaa tiukkaa kulukontrolliaan. 2021 odotamme liikevaihdon kasvavan 16 %:lla (läpilaskutus huomioiden kasvu +20 %) ja liikevoiton kohoavan 3,2 MEUR:oon, mikä on kirkkaasti yhtiön pörssihistorian paras. 2022 ennustamamme liikevoitto 4,6 MEUR (EBIT-% ~20 %) on arviomme mukaan lähelle nykyrakenteisen EAB:n täyttä tulospotentiaalia ja tätä korkeampi kannattavuustaso vaatii taakseen liiketoiminnan kokoluokan nousua ja/tai rakenteellisia muutoksia. Vaikka luottamuksemme yhtiön omaa suorittamista kohtaan onkin noussut kohisten, vaatii ensi vuoden ennusteeseemme yltäminen yhtiöltä erinomaista suoritusta sekä markkinatilanteen säilymistä suotuisana.

## Kireä arvostustaso painaa riski-/tuottosuhteen epätydyttäväksi

EAB:n sijoitusprofiili on parantunut merkittävästi viimeisen reilun 6kk aikana. Onnistuneen käänteen myötä yhtiön riskiprofiili on laskenut selvästi ja myös tulevaisuuden potentiaaliin nojaaminen on aiempaa mielekkäämpää toteutuneiden numeroiden tarjotessa konkreettista tukea ennusteille. Osakekurssi onkin tehnyt täysin aiheellisen tasokorjauksen ja olemme olleet näkemyksessämme selvästi liian pessimistinen. Kuitenkin nykyinen kurssitaso hinnoittelee käänteen jo täysimääräisesti (2021e P/E 21x) ja näkemyksemme mukaan ennusteidemme mukainen erinomainen suoritus ei riitä tarjoamaan riittävää tuotto-odotusta. Yhtiön pitääkin ylittää ennusteemme, jotta nykyinen kurssitaso olisi perusteltu. Samaan aikaan sijoittajat joutuvat kantamaan riskiä kertoimien laskusta, käänteen onnistumisesta sekä markkinatilanteesta. Tämä yhtiö ei ole mielestämme houkutteleva ja näemme riski-/tuottosuhteen epätydyttävänä.

## Analytiikot

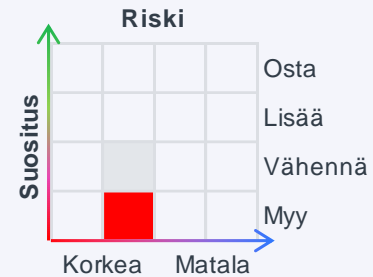


**Sauli Vilen**  
+358 44 025 8908  
sauli.vilen@inderes.fi



**Matias Arola**  
+358 40 935 3632  
matias.arola@inderes.fi

## Suositus



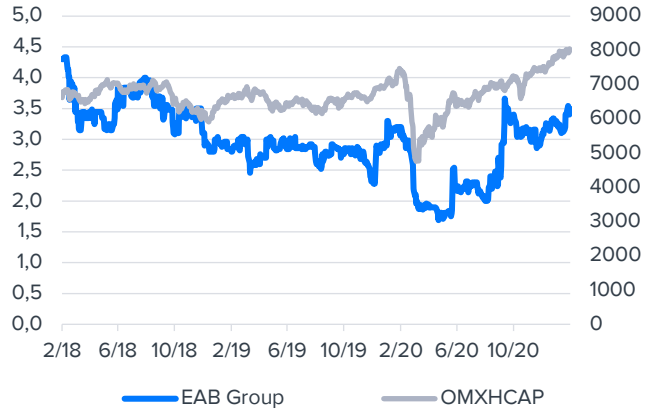
**Myy**  
(aik. Vähennä)  
**3,00 EUR**  
(aik. 2,70 EUR)  
**Osakekurssi:**  
3,50

## Avainluvut

	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Liikevaihto</b>	18,7	21,7	23,9	27,0
<b>kasvu-%</b>	2 %	16 %	10 %	13 %
<b>EBIT oik.</b>	0,6	3,2	4,6	6,3
<b>EBIT-% oik.</b>	3,2 %	14,5 %	19,4 %	23,2 %
<b>Nettotulos</b>	0,3	2,3	3,6	5,0
<b>EPS (oik.)</b>	0,02	0,17	0,26	0,36

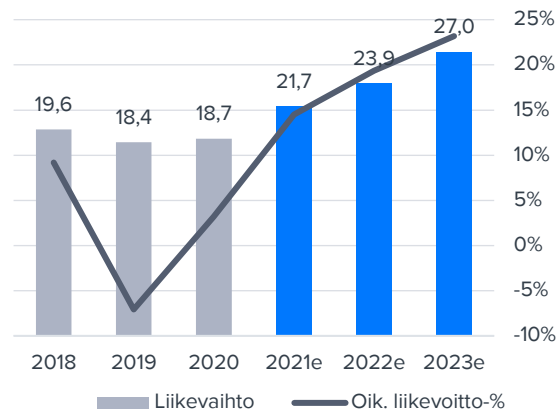
<b>P/E (oik.)</b>	>100	21,2	13,5	9,8
<b>P/B</b>	2,2	2,3	2,1	1,9
<b>Osinkotuotto-%</b>	1,7 %	3,1 %	4,0 %	4,3 %
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	76,7	16,0	10,4	7,3
<b>EV/EBITDA</b>	13,9	8,9	7,1	5,4
<b>EV/Liikevaihto</b>	2,5	2,3	2,0	1,7

## Osakekurssi



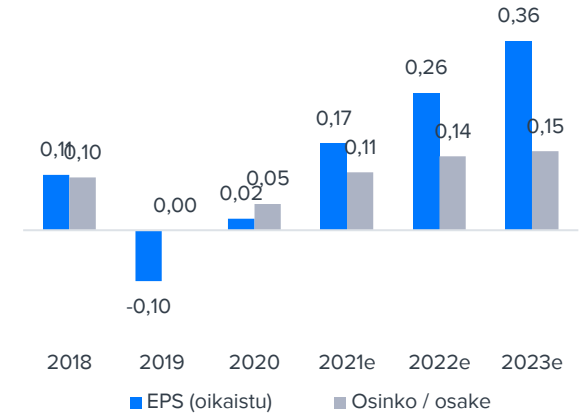
Lähde: Thomson Reuters

## Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



### Arvoajurit

- Jatkuvien tuottojen kasvu
- Vaihtoehtoisten rahastojen kasvu
- Tuote- ja asiakaskohtaisten kannattavuuksien parantuminen
- Kulusäästöt
- Yritysjärjestelyt



### Riskitekijät

- Markkinatilanteen kestävyys
- Palkkiotason eroosio
- Kulutason pitävyyttä
- Vakavaraisuus
- Heikko track-record



### Arvostus

- Kuluvan vuoden voimakkaasta tulosparannuksesta huolimatta arvostus yli yhtiölle hyväksyttävälle tasolle
- Edes 2022 erittäin kovalla tuloksella osake ei ole erityisen edullinen
- Yhtiön tuloskehityksen pitää lähivuosina olla ennusteitamme parempaa, jotta kurssinousu nykytasolta perusteltu
- Yhtiötä hinnoitellaan myös preemiolla suhteessa verrokkeihin, mikä ei mielestämme ole perusteltua

MCAP  
**48**  
MEUR

EV  
**51**  
MEUR

EV/EBIT  
**10**  
2022e

P/E (oik.)  
**13**  
2022e

# Tuloskäänne onnistuneesti maaliin

## Liikevaihto hieman odotuksia pehmeämpi

EAB:n H2 liikevaihto oli 10,0 MEUR ja hyvin linjassa ennusteamme kanssa. Liikevaihdossa oli kuitenkin mukana odotuksiamme enemmän kumppaneille läpilaskutettavaa liikevaihtoa ja tästä oikaistuna yhtiön oma liikevaihto oli hieman odotuksiamme matalampi. Myös kaikki keskeiset liikevaihtoerät (UCITS, KY-rahastot ja täysivaltakirja) jäivät jonkin verran odotuksistamme. Hallinnoitava varallisuus oli 3419 MEUR ja selvästi ennustamaamme 3144 MEUR korkeampi. Tällä ei kuitenkaan ole oleellista merkitystä, sillä yhtiön hallinnoitavasta varallisuudesta aidosti tuottava osuus on selvästi tätä pienempi. Arviomme mukaan aidosti palkkioita tuottavan AUM:n luvut olivat suunnilleen linjassa ennusteidemme kanssa ja uusmyynti sujui H2:lla hyvin.

## Kulut puolestaan odotuksia matalammat

Kumppanien läpilaskutettava liikevaihto näkyy myös täysimääräisesti kuluissa ja tästä oikaistuna kulutaso oli jopa hieman odotuksiamme parempi. Kulutaso on saatu vakiinnutettua järkevälle tasolle ja yhtiön saneeraus tuottaa kantaa nyt hedelmää. On kuitenkin syytä huomioda, että 2020 kulutaso (18,3 MEUR) saa jonkin verran tukea kertaluontoisista säästöistä (koko konsernin lomautukset sekä hankkeiden lykkäykset) ja näin ollen normalisoitu kulutaso on tätä korkeampi.

Myös osakkuusyhtiö SAV:sta kirjattava tulososuus oli selvästi odotuksia suurempi (0,4 vs. 0,1 MEUR). Kokonaisuutena liikevoitto 1,4 MEUR oli hyvin linjassa ennusteamme kanssa ja mielestämme suotuisa kulutason kehitys yhdessä SAV:n tuloskäänteen kanssa kompensoivat liikevaihtopettymystä. Numeroiden valossa raportti oli ennako-odotuksiin

suhteutettuna neutraali ja yhtiön H2 sujui lopulta erittäin hyvin (pörssihistorian toiseksi paras puolivuotistulos).

## Taseriskit laskussa

Yhtiön hallitus ehdottaa odotuksiemme vastaisesti 0,05e osinkovaltuutusta, kun olimme odottaneet nollaosinkoa. Symbolinen osinkovaltuutus indikoi yhtiön omaa luottamusta tulosparannuksen kestävyuden suhteen.

EAB:n konsolidointiryhmän raportoitu vakavaraisuus oli 15,6 % (2019: 12,8 %). Vakavaraisuusasema parani selvästi H1-tilanteesta ja mielestämme vakavaraisuuteen liittyvät riskit ovat tuloskäänteen onnistumisen myötä laskeneet selvästi.

Ennustetaulukko MEUR / EUR	H2'19	H2'20	H2'20e	H2'20e	Konsensus		Erotus (%)	2020e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	9,0	10,0	9,8				2 %	18,7
Liikevoitto	-0,5	1,4	1,3				9 %	0,6
EPS (oik.)	-0,04	0,08	0,08				2 %	0,02
Osinko/osake	0,00	0,05	0,00					0,05
Liikevaihdon kasvu-%	-8,1%	10,6 %	8,8 %				1,8 %-yks.	1,7 %
Liikevoitto-% (oik.)	-5,1%	14,0 %	13,0 %				1 %-yks.	3,2 %

Lähde: Inderes

## Katso toimitusjohtajan videohaastattelu tästä:



# Odotamme tulokseen selkeää tasokorjausta

## Tulosparannuksen pitää jatkua

Olemme tehneet ennusteisiimme rajallisia muutoksia. 2021 osalta ennusteemme ovat laskeneet hieman johtuen lievästi kohonneista kuluennusteista. Vaikka uskommekin yhtiön onnistuvan ylläpitämään hyvää kulukuria, tulee 2021 kertaluontoisten säästöjen (etenkin lomautukset) poistumisesta, tietyistä kasvuinvestoinneista (mm. myyntipanostukset ja uudet tuotteet) sekä tuloksen myötä kasvavasta bonuskertymästä tiettyä kasvua kuluihin.

Pelin henki ennusteiden suhteen on kuitenkin edelleen hyvin selkeä ja odotamme yhtiöltä merkittävää tulosparannusta seuraavan kahden vuoden aikana. Tulosparannuksen aikaansaamiseksi on yhtiön pakko saada liikevaihto selvään kasvuun, sillä nykyisellä volyymillä ei merkittävä tulosparannus ole mahdollinen. Liikevaihdon kasvussa keskiössä

ovat nykyisten tuotteiden onnistunut uusmyynti sekä uudet pääomarahastot. H2'20 oli liikevaihdon osalta pettymys ja 2021 suurin huomio tulee olemaan juuri liikevaihdon kehityksessä.

Lisäksi yhtiön pitää jatkaa tiukkaa kulukontrolliaan, mutta tämän suhteen olemme 2020 suorituksen jälkeen aiempaa luottavaisempia ja arviomme mukaan kulukontrollin pettämisen riski on varsin pieni.

2021 odotamme liikevaihdon kasvavan 16 %:lla (läpilaskutus huomioiden kasvu +20 %) ja liikevoiton kohoavan 3,2 MEUR:oon. Sijoittajien on syytä huomioida, että taso on kirkkaasti yhtiön pörssihistorian paras ja tähän yltäminen olisi yhtiöltä erinomainen suoritus. Yhtiö itse ohjeistaa kuluvan vuoden tulosta hyvin varovaisesti (tulos positiivinen) joka herättää tiettyjä huolia parannuksen

kulmakertoimesta. Näkemyksemme mukaan yhtiö haluaa itse olla ohjeistuksessaan varovainen markkinan epävarmuuden ja historiassa nähtyjen jatkuvien varoitusten myötä. Myös johdon kommentit [videohaastattelussamme](#) tukevat tätä näkemystämme.

## 2022 pitäisi tehdä erittäin kovaa tulosta

2022 ennustamamme liikevoitto 4,6 MEUR (EBIT-% ~20 %) on arviomme mukaan lähelle nykyrakenteisen EAB:n täyttä tulospotentiaalia ja tätä korkeampi kannattavuustaso vaatii taakseen liiketoiminnan kokoluokan nousua ja/tai rakenteellisia muutoksia. Vaikka luottamuksemme yhtiön omaa suorittamista kohtaan onkin noussut kohisten, vaatii ensi vuoden ennusteeseemme yltäminen yhtiöltä erinomaista suoritusta sekä markkinatilanteen säilymistä suotuisana.

Ennustemuutokset MEUR / EUR	2020e	2020e	Muutos %	2021e	2021e	Muutos %	2022e	2022e	Muutos %
	Vanha	Ennuste		Vanha	Uusi		Vanha	Uusi	
Liikevaihto	18,5	18,7	1%	21,8	21,7	0%	23,5	23,9	2%
Käyttökate	3,3	3,3	1%	6,0	5,7	-6%	6,7	6,7	1%
Liikevoitto ilman kertaeriä	0,5	0,6	25%	3,5	3,2	-11%	4,7	4,6	-1%
Liikevoitto	0,5	0,6	25%	3,5	3,2	-11%	4,7	4,6	-1%
Tulos ennen veroja	0,1	0,3		3,2	2,9	-12%	4,7	4,5	-3%
EPS (ilman kertaeriä)	0,02	0,02		0,19	0,17	-12%	0,27	0,26	-3%
Osakekohtainen osinko	0,00	0,05		0,11	0,11	0%	0,14	0,14	0%

Lähde: Inderes

# Tuloskäänne näkyy jo kurssissa

## Kurssin tasokorjaus perusteltu

EAB:n sijoitusprofiili on parantunut merkittävästi viimeisen reilun 6kk aikana. Onnistuneen käänteen myötä yhtiön riskiprofiili on laskenut selvästi ja myös tulevaisuuden potentiaaliin nojaaminen on aiempaa mielekkäämpää toteutuneiden numeroiden tarjotessa konkreettista tukea ennusteille. Osakekurssi onkin tehnyt täysin aiheellisen tasokorjauksen ja olemme olleet näkemyksessämme selvästi liian pessimistinen.

Kurssi on kuitenkin noussut merkittävästi ennusteitamme ripeämmin ja osakkeen arvostustaso on jatkanut kiristymistään. H2-tuloksesta laskettuna EAB:n P/E-kerroin on 25x, mikä on erittäin korkea absoluuttisesti sekä suhteellisesti. Myös 2021 ennusteella arvostus on korkea (P/E 21x) ja kertoimien nousuvaraa pitää hakea 2022 kertoimista (P/E 14x). Vaikka luottamuksemme tulosparannusta kohtaan on kohonnut selvästi, on sijoittajien tärkeä huomioida, että ennustamamme raju tulosparannus vaatii yhtiöltä lähes täydellistä omaa suoritusta sekä suotuisaa markkinatilannetta.

2021 ennusteilla osake hinnoitellaan selvällä preemiolla suhteessa verrokkiryhmään ja 2022 tuloksella arvostus laskee verrokkiryhmän tasolle. Vaikka EAB:n riskitaso onkin tullut alas, tulee yhtiötä edelleen hinnoitella alennuksella suhteessa verrokkeihin yhtiön kurssin ollessa verrokkeja selvästi riippuvaisempi kovan tulosparannuksen onnistumisesta.

## Kassavirtamalli tukee varovaista näkemystämme

Kassavirtamallimme antaa EAB:lle arvoksi 3,1e/osake. Arvo on noussut selvästi, sillä olemme tarkistaneet soveltamaamme diskonttokorkoa alas (laskenut riskitaso). Nykyinen DCF-mallimme (s. 11) nojaa

odotukseen siitä, että EAB:n kestävä tulostaso nousee lähivuosina yli 5 MEUR/v tasolle ja että 2021 nähtävä pörssi historian paras tulos on vain välietappi kohti uutta normaalia. Mielestämme DCF-malli heijasteleekin osakekurssiin ladattuja kovia odotuksia.

Näkemyksemme mukaan korkeampi kassavirtamallin mukainen arvo voidaan saada kahdella tapaa: 1) yhtiön tulostaso nousee odotuksia korkeammaksi ja/tai 2) yhtiön tulosparannus realisoituu ja riskitaso laskee lähelle verrokkien keskiarvoa. Näiden tekijöiden realisoituessa saamme osakkeen käyväksi arvoksi yli 5 euroa osake, eli suhteessa nykykurssiin nousuvaraa olisi vielä rutkasti. Emme kuitenkaan pidä tämän skenaarion realisoitumista todennäköisenä.

## Kurssitaso nostaa riman liian korkealle

Näkemyksemme mukaan nykyinen kurssitaso hinnoittelee ennustamamme käänteen jo täysimääräisesti ja ennusteidemme mukainen erinomainen suoritus ei riitä tarjoamaan riittävää tuotto-odotusta. Yhtiön pitääkin ylittää ennusteemme, jotta nykyinen kurssitaso olisi perusteltu. Samaan aikaan sijoittajat joutuvat kantamaan riskiä kertoimien laskusta, käänteen onnistumisesta sekä markkinatilanteesta. Tämä yhtälö ei ole mielestämme houkutteleva ja näemme riski-/tuottosuhteen selvästi epätyytyttävänä.

Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	3,50	3,50	3,50
Osakemäärä, milj. kpl	13,8	13,8	13,8
Markkina-arvo	48	48	48
Yritysarvo (EV)	51	48	46
P/E (oik.)	21,2	13,5	9,8
P/E	21,2	13,5	9,8
P/Kassavirta	12,5	11,6	11,5
P/B	2,3	2,1	1,9
P/S	2,2	2,0	1,8
EV/Liikevaihto	2,3	2,0	1,7
EV/EBITDA (oik.)	8,9	7,1	5,4
EV/EBIT (oik.)	16,0	10,4	7,3
Osinko/tulos (%)	66,6 %	53,8 %	41,8 %
Osinkotuotto-%	3,1 %	4,0 %	4,3 %

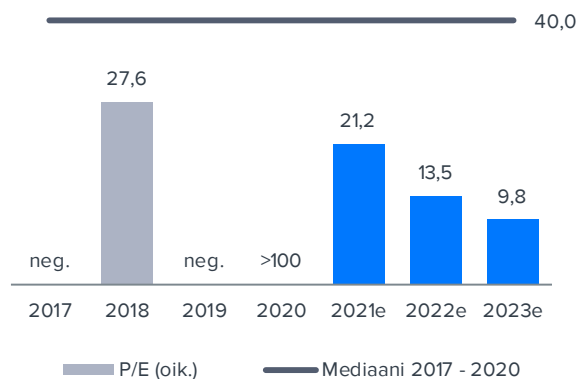
Lähde: Inderes

# Arvostustaulukko

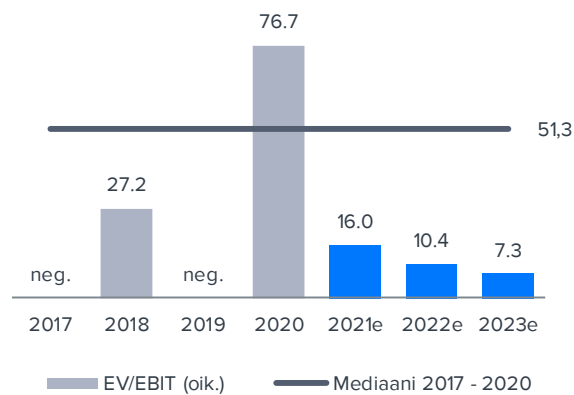
Arvostustaso	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	3,35	4,23	2,90	2,78	2,96	3,50	3,50	3,50	3,50
Osakemäärä, milj. kpl	9,71	11,6	13,8	13,8	13,8	13,8	13,8	13,8	13,8
Markkina-arvo	34	54	40	38	41	48	48	48	48
Yritysarvo (EV)	35	58	49	46	46	51	48	46	44
P/E (oik.)	52,4	neg.	27,6	neg.	>100	21,2	13,5	9,8	10,8
P/E	54,9	neg.	27,6	neg.	>100	21,2	13,5	9,8	10,8
P/Kassavirta	neg.	neg.	neg.	11,1	13,6	12,5	11,6	11,5	12,0
P/B	2,7	3,1	1,8	2,0	2,2	2,3	2,1	1,9	1,7
P/S	2,0	3,1	2,0	2,1	2,2	2,2	2,0	1,8	1,7
EV/Liikevaihto	2,1	3,3	2,5	2,5	2,5	2,3	2,0	1,7	1,5
EV/EBITDA (oik.)	27,6	neg.	12,0	35,1	13,9	8,9	7,1	5,4	5,6
EV/EBIT (oik.)	51,3	neg.	27,2	neg.	76,7	16,0	10,4	7,3	7,7
Osinko/tulos (%)	127,2 %	neg.	95,2 %	0,0 %	230,7 %	66,6 %	53,8 %	41,8 %	60,0 %
Osinkotuotto-%	2,2 %	1,4 %	3,4 %	0,0 %	1,7 %	3,1 %	4,0 %	4,3 %	5,6 %

Lähde: Inderes

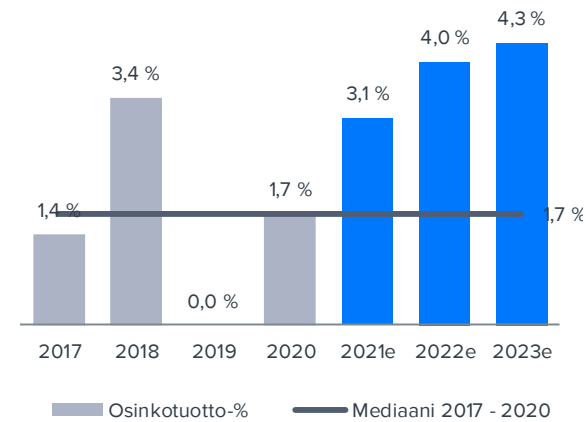
P/E (oik.)



EV/EBIT



Osinkotuotto-%



# Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
				2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e
Taaleri	8,58	243	318	13,0	9,6	11,8	9,6	4,1	3,7	12,7	9,7	3,9	4,4	1,7
eQ	18,60	724	725	18,4	17,8	17,9	17,3	10,6	10,2	23,3	22,4	4,4	4,5	10,1
United Bankers	13,40	140	143	15,9	14,3	14,3	11,9	4,1	3,8	20,9	18,1	4,1	4,1	3,5
CapMan	2,70	422	448	13,7	11,6	14,5	12,2	8,3	7,1	15,7	13,3	5,6	5,9	3,5
Titanium	15,15	155	142	11,9	10,9	10,2	9,5	6,2	5,7	17,0	15,3	5,3	6,0	6,6
Evli	16,60	391	391	10,8	9,6	9,3	8,3	4,3	3,9	15,8	13,5	6,0	7,0	4,0
Aktia	9,96	695		41,3						12,0	10,6	6,0	6,2	1,0
OmaSp	11,25	333								10,1	8,7	2,7	3,1	
AGF Management	7,00	322	305	8,5	7,0	4,4	4,5	1,1	1,1	12,0	9,1	4,6	4,6	0,5
GAM Holding	1,97	291	113		40,7			0,5	0,5		49,2			1,1
Wisdom Tree Investments	5,84	717	875	15,9	14,4	16,8	14,3	3,7	3,5	19,8	17,7	2,1	2,1	2,4
River and Mercantile Group	223,00	217	193	21,1	14,7	11,9	9,3	2,4	2,1	20,0	15,7	4,1	5,2	3,4
<b>EAB Group (Inderes)</b>	<b>3,50</b>	<b>48</b>	<b>51</b>	<b>16,0</b>	<b>10,4</b>	<b>8,9</b>	<b>7,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>21,2</b>	<b>13,5</b>	<b>3,1</b>	<b>4,0</b>	<b>2,3</b>
<b>Keskiarvo</b>				<b>17,0</b>	<b>15,1</b>	<b>12,3</b>	<b>10,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,2</b>	<b>16,3</b>	<b>16,9</b>	<b>4,4</b>	<b>4,8</b>	<b>3,4</b>
<b>Mediaani</b>				<b>14,8</b>	<b>13,0</b>	<b>11,9</b>	<b>9,6</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>15,8</b>	<b>14,4</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>3,4</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>				<b>8 %</b>	<b>-20 %</b>	<b>-25 %</b>	<b>-26 %</b>	<b>-43 %</b>	<b>-47 %</b>	<b>34 %</b>	<b>-7 %</b>	<b>-29 %</b>	<b>-13 %</b>	<b>-31 %</b>

Lähde: Thomson Reuters / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.



# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	H1'19	H2'19	2019	H1'20	H2'20	2020	H1'21e	H2'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
<b>Liikevaihto</b>	<b>9,3</b>	<b>9,0</b>	<b>18,4</b>	<b>8,7</b>	<b>10,0</b>	<b>18,7</b>	<b>10,7</b>	<b>11,0</b>	<b>21,7</b>	<b>23,9</b>	<b>27,0</b>	<b>28,3</b>
Konserni	9,3	9,0	18,4	8,7	10,0	18,7	10,7	11,0	21,7	23,9	27,0	28,3
<b>Käyttökate</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>0,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>5,7</b>	<b>6,7</b>	<b>8,4</b>	<b>7,8</b>
Poistot ja arvonalennukset	-1,3	-1,3	-2,6	-1,4	-1,3	-2,7	-1,3	-1,2	-2,5	-2,1	-2,1	-2,2
<b>Liikevoitto ilman kertaeriä</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>3,2</b>	<b>4,6</b>	<b>6,3</b>	<b>5,7</b>
<b>Liikevoitto</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>3,2</b>	<b>4,6</b>	<b>6,3</b>	<b>5,7</b>
Konserni	-0,8	-0,5	-1,3	-0,8	1,4	0,6	1,4	1,7	3,2	4,6	6,3	5,7
Nettorahoituskulut	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,9</b>	<b>4,5</b>	<b>6,2</b>	<b>5,7</b>
Verot	0,1	0,1	0,2	0,20	-0,20	0,0	-0,3	-0,3	-0,6	-0,9	-1,3	-1,2
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettotulos</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>2,3</b>	<b>3,6</b>	<b>5,0</b>	<b>4,5</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	<b>-0,06</b>	<b>-0,04</b>	<b>-0,10</b>	<b>-0,06</b>	<b>0,08</b>	<b>0,02</b>	<b>0,07</b>	<b>0,09</b>	<b>0,17</b>	<b>0,26</b>	<b>0,36</b>	<b>0,33</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>-0,06</b>	<b>-0,04</b>	<b>-0,10</b>	<b>-0,06</b>	<b>0,08</b>	<b>0,02</b>	<b>0,07</b>	<b>0,09</b>	<b>0,17</b>	<b>0,26</b>	<b>0,36</b>	<b>0,33</b>

Tunnusluvut	H1'19	H2'19	2019	H1'20	H2'20	2020	H1'21e	H2'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	-4,3 %	-8,1 %	-6,2 %	-6,9 %	10,6 %	1,7 %	23,0 %	10,4 %	16,3 %	10,1 %	12,6 %	5,0 %
<b>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</b>	-156,0 %	-253,3 %	-172,2 %	-4,8 %	-404,3 %	-146,2 %	-276,9 %	24,4 %	426,1 %	46,8 %	34,9 %	-9,5 %
<b>Käyttökate-%</b>	4,9 %	9,3 %	7,1 %	6,9 %	27,0 %	17,6 %	25,4 %	26,6 %	26,0 %	28,1 %	31,1 %	27,6 %
<b>Oikaistu liikevoitto-%</b>	-9,0 %	-5,1 %	-7,1 %	-9,2 %	14,0 %	3,2 %	13,2 %	15,8 %	14,5 %	19,4 %	23,2 %	20,0 %
<b>Nettotulos-%</b>	-8,7 %	-5,7 %	-7,2 %	-9,2 %	11,0 %	1,6 %	9,5 %	11,5 %	10,5 %	15,0 %	18,4 %	15,9 %

Lähde: Inderes

# Tase

Vastaavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>22,5</b>	<b>21,7</b>	<b>20,6</b>	<b>20,7</b>	<b>20,8</b>
Liikearvo	9,1	9,1	9,1	9,1	9,1
Aineettomat hyödykkeet	4,5	3,8	3,4	3,4	3,4
Käyttöomaisuus	3,0	2,7	2,6	2,7	2,7
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	1,6	1,9	1,9	1,9	1,9
Muut sijoitukset	0,8	1,0	1,0	1,0	1,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Laskennalliset verosaamiset	2,9	3,1	2,5	2,5	2,5
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>12,8</b>	<b>11,1</b>	<b>11,5</b>	<b>11,5</b>	<b>14,9</b>
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	12,3	10,5	10,9	10,8	12,1
Likvidit varat	0,5	0,6	0,7	0,7	2,8
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>35,3</b>	<b>32,8</b>	<b>32,2</b>	<b>32,2</b>	<b>35,7</b>

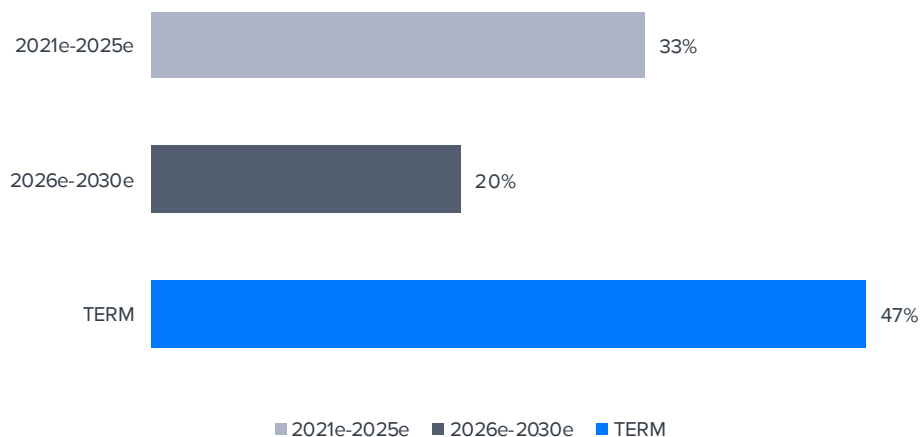
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Oma pääoma</b>	<b>19,3</b>	<b>19,1</b>	<b>20,7</b>	<b>22,7</b>	<b>25,8</b>
Osakepääoma	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Kertyneet voittovarot	-2,4	-2,5	-0,9	1,2	4,2
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	20,9	20,8	20,8	20,8	20,8
Vähemmistöosuus	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>12,3</b>	<b>9,6</b>	<b>6,7</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>
Laskennalliset verovelat	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	7,4	5,5	2,7	0,2	0,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	4,7	3,7	3,7	3,7	3,7
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>3,7</b>	<b>4,1</b>	<b>4,8</b>	<b>5,3</b>	<b>5,9</b>
Lainat rahoituslaitoksilta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	3,7	4,1	4,8	5,3	5,9
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>35,3</b>	<b>32,8</b>	<b>32,2</b>	<b>32,2</b>	<b>35,7</b>

# DCF-laskelma

DCF-laskelma	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TERM
<b>Liikevoitto</b>	<b>0,6</b>	<b>3,2</b>	<b>4,6</b>	<b>6,3</b>	<b>5,7</b>	<b>5,9</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>6,0</b>	
+ Kokonaispoistot	2,7	2,5	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,3	2,3	2,4	2,4	
- Maksetut verot	-0,1	0,0	-0,9	-1,3	-1,2	-1,2	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	
- verot rahoituskuluista	0,0	-0,1	0,0	0,0	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	2,2	0,3	0,6	-0,7	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>5,5</b>	<b>5,9</b>	<b>6,4</b>	<b>6,4</b>	<b>6,3</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>6,6</b>	<b>6,8</b>	<b>6,9</b>	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	-1,5	-2,0	-2,2	-2,2	-2,3	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>3,0</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	3,0	3,9	4,2	4,2	4,0	4,2	3,9	4,1	4,2	4,4	4,5	59,5
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>		<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>22,6</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		47,9	44,3	40,9	37,7	34,9	32,3	30,1	28,1	26,1	24,3	22,6
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>47,9</b>										
- Korolliset velat		-5,5										
+ Rahavarat		0,6										
-Vähemmistöosuus		-0,1										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>42,9</b>										
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>3,1</b>										

## Rahavirranjakauma jaksoittain



## Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	5,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,20
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	3,00 %
Riskitön korko	2,0 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>10,7 %</b>
<b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b>	<b>10,3 %</b>

Lähde: Inderes

# Yhteenvedo

Tuloslaskelma	2018	2019	2020	2021e	2022e	Osakekohtaiset luvut	2018	2019	2020	2021e	2022e
Liikevaihto	19,6	18,4	18,7	21,7	23,9	EPS (raportoitu)	0,11	-0,10	0,02	0,17	0,26
Käyttökate	4,1	1,3	3,3	5,7	6,7	EPS (oikaistu)	0,11	-0,10	0,02	0,17	0,26
Liikevoitto	1,8	-1,3	0,6	3,2	4,6	Operat. kassavirta / osake	0,00	0,20	0,40	0,42	0,46
Voitto ennen veroja	1,6	-1,6	0,3	2,9	4,5	Vapaa kassavirta / osake	-0,54	0,25	0,22	0,28	0,30
Nettovoitto	1,5	-1,3	0,3	2,3	3,6	Omapääoma / osake	1,59	1,39	1,37	1,49	1,64
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Osinko / osake	0,10	0,00	0,05	0,11	0,14
<b>Tase</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>Kasvu ja kannattavuus</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Taseen loppusumma	36,4	35,3	32,8	32,2	32,2	Liikevaihdon kasvu-%	11 %	-6 %	2 %	16 %	10 %
Oma pääoma	22,1	19,3	19,1	20,7	22,7	Käyttökateen kasvu-%	-686 %	-68 %	154 %	71 %	19 %
Liikearvo	9,1	9,1	9,1	9,1	9,1	Liikevoiton oik. kasvu-%	-169 %	-172 %	-146 %	426 %	47 %
Nettovelat	8,7	6,9	4,9	2,0	-0,5	EPS oik. kasvu-%	-153 %	-191 %	-123 %	662 %	58 %
<b>Kassavirta</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	Käyttökate-%	20,9 %	7,1 %	17,6 %	26,0 %	28,1 %
Käyttökate	4,1	1,3	3,3	5,7	6,7	Oik. Liikevoitto-%	9,2 %	-7,1 %	3,2 %	14,5 %	19,4 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-4,0	1,5	2,2	0,3	0,6	Liikevoitto-%	9,2 %	-7,1 %	3,2 %	14,5 %	19,4 %
Operatiivinen kassavirta	0,1	2,8	5,5	5,9	6,4	ROE-%	7,3 %	-6,5 %	1,6 %	11,5 %	16,6 %
Investoinnit	-4,6	-2,9	-1,5	-2,0	-2,2	ROI-%	6,5 %	-4,4 %	2,3 %	13,2 %	20,0 %
Vapaa kassavirta	-7,4	3,5	3,0	3,9	4,2	Omavaraisuusaste	60,8 %	54,7 %	58,1 %	64,3 %	70,6 %
						Nettovelkaantumisaste	39,3 %	35,8 %	25,9 %	9,7 %	-2,4 %
<b>Suurimmat omistajat</b>		<b>%-osakkeista</b>				<b>Arvostuskertoimet</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
BNP Paribas		17,6 %				EV/Liikevaihto	2,5	2,5	2,5	2,3	2,0
Joensuun Kauppa ja Kone		11,0 %				EV/EBITDA (oik.)	12,0	35,1	13,9	8,9	7,1
UMO Invest Oy		10,0 %				EV/EBIT (oik.)	27,2	neg.	76,7	16,0	10,4
Janne Nieminen		8,0 %				P/E (oik.)	27,6	neg.	>100	21,2	13,5
Jouni Kaaria		7,7 %				P/B	1,8	2,0	2,2	2,3	2,1
Gösta Serlachiuksen Taidesäätiö		6,2 %				Osinkotuotto-%	3,4 %	0,0 %	1,7 %	3,1 %	4,0 %

Lähde: Inderes

# Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Suositushistoria (>12 kk)

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavina. 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 (välttömät 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 käytettävää neuvonantajia. 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 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 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 arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan suhteessa osakkeen 12 kuukauden riskikorjattuun kokonaistuotto-odotukseen.

Osta	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva
Lisää	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva
Vähennä	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko
Myy	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

Osakkeen 12 kuukauden riskikorjatun kokonaistuotto-odotuksen yllä esitettyjen määritelmien mukainen arviointi on yhtiökohtaista ja subjektiivista. Siten eri osakkeilla samansuuruiset 12 kk kokonaistuotto-odotukset voivat johtaa eri suosituksiin eikä eri osakkeiden suosituksia ja 12 kk kokonaistuotto-odotuksia tule verrata keskenään. Tuotto-odotuksen vastapuolena toimii sijoittajan Inderesin näkemyksen mukaan ottama riski, joka vaihtelee voimakkaasti eri yhtiöiden ja tilanteiden välillä. Korkea tuotto-odotus ei siis välttämättä johda positiiviseen suositukseen riskien ollessa poikkeuksellisen suuria, eikä matala tuotto-odotus johda vastaavasti negatiiviseen suositukseen riskien ollessa Inderesin näkemyksen mukaan maltillisia.

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiöissä. 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 investointipankkiliikeytoimintaa.

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 sijoittajaviestinnän palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatalaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

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

Inderes on tehnyt tässä raportissa suosituksen kohteena olevan liikkeeseen laskijan kanssa sopimuksen, jonka osana on tutkimusraporttien laatiminen.

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
11/10/2017	Lisää	4,00 €	3,70 €
20/02/2018	Vähennä	4,20 €	4,40 €
01/03/2018	Vähennä	4,00 €	4,08 €
28/03/2018	Lisää	4,00 €	3,20 €
27/08/2018	Vähennä	3,80 €	3,90 €
19/12/2018	Vähennä	3,00 €	2,90 €
01/03/2019	Myy	2,70 €	2,90 €
08/04/2019	Vähennä	2,50 €	2,58 €
14/08/2019	Myy	2,30 €	2,78 €
29/08/2019	Myy	2,00 €	2,56 €
04/12/2019	Myy	2,10 €	2,62 €
16/02/2020	Myy	2,10 €	3,20 €
19/03/2020	Myy	1,50 €	1,96 €
25/05/2020	Vähennä	1,75 €	1,81 €
26/06/2020	Vähennä	2,10 €	2,20 €
31/08/2020	Vähennä	2,10 €	2,20 €
24/09/2020	Myy	2,10 €	2,94 €
14/12/2020	Vähennä	2,70 €	2,96 €
14/02/2021	Myy	3,00 €	3,50 €

Inderesin tehtävä on yhdistää pörssiyhtiöt ja sijoittajat. Tuotamme laadukasta analyysiä ja sisältöjä laajan sijoittajayhteisöme tarpeisiin.

Me Inderesillä uskomme, että avoin tieto on jokaisen sijoittajan perusoikeus. Takaamme sijoittajille pääsyn palkitun analyysin, näkemyksellisten videosisältöjen ja aktiivisen sijoittajayhteisön pariin.

Pörssiyhtiöille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon, ja että sijoittajilta kerätty tieto on yhtiöiden hyödynnettävissä.

Jo yli 100 suomalaista pörssiyhtiötä haluaa palvella omistajiaan ja sijoittajia kauttamme hyödyntämällä tarjoamiamme yhtiöseurantapalveluita, datapohjaisia sijoittajaviestinnän palveluita, sisältötuotantoa ja konsultointia.

### Inderes Oy

Itämerentori 2  
00180 Helsinki  
+358 10 219 4690

Palkittua analyysia osoitteessa [inderes.fi](https://www.inderes.fi)



STARMINE  
ANALYST AWARDS  
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS  
ANALYST AWARDS



Juha Kinnunen  
2012, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020



Mikael Rautanen  
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén  
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



Antti Viljakainen  
2014, 2015, 2016, 2018, 2019, 2020



Petri Kajaani  
2017, 2019, 2020



Joni Grönqvist  
2019, 2020



Erkki Vesola  
2018, 2020



Petri Gostowski  
2020



Atte Riikola  
2020



Olli Koponen  
2020

**Analyysi kuuluu  
kaikille.**