

# EAB Group

## Yhtiöraportti

13.2.2022 17:10



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



**Kasper Mellas**  
+358 45 6717 150  
kasper.mellas@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

**inde  
res.**

# Kannattavuuskäänteen kolmas näytös

Tarkistamme EAB:n tavoitehintamme 3,0 euroon (aik. 3,2e) laskeneita tuloseennusteitamme heijastellen ja toistamme vähennä-suosituksen. Yhtiön H2-raportti oli hyvin linjassa odotuksiimme, mutta olemme tarkistaneet ennusteitamme alas pääosin pääomamarkkinan heikkouden johdosta. Odotamme yhtiöltä edelleen voimakasta tuloskasvua ja suhteessa tähän osake ei ole kallis. Emme kuitenkaan näe, että nykyinen arvostustaso tarjoaisi riittävää nousuvaraa kompensoidakseen tulosparannukseen sekä yleiseen markkinaan liittyvää epävarmuutta.

## Yhtiö teki historiansa parhaan tuloksen

EAB:n liikevaihto kasvoi H2:lla 17 % vertailukaudesta 11,7 MEUR:oon ylittäen lievästi 11,3 MEUR:n ennusteemme. Ylityksen taustalla olivat odotuksiamme korkeammat tuottosidonnaiset palkkiot sekä UCITS-rahastojen palkkiotuottojen ennakoitua parempi kehitys. Muut liikevaihtorivit olivat linjassa odotuksiimme. Myös yhtiön 1,7 MEUR H2-liikevoitto oli hyvin linjassa 1,8 MEUR:n ennusteemme kanssa. Koko vuoden osakekohtainen tulos oli 0,15 euroa (2020: 0,02e). Osinkoa yhtiön hallitus esitti jaettavaksi ennusteemme mukaisesti 0,11 euroa osakkeelta. Vuonna 2021 EAB teki historiansa parhaan tuloksen ja onnistui siten jatkamaan ansiokkaasti vuonna 2020 alkanutta kannattavuuskäännettään. Tulosparannuksen taustalla oli liikevaihtotason selkeä kasvu ennen kaikkea jatkuvien hallinnointipalkkioiden osalta sekä perinteisissä että vaihtoehtoisissa rahastoissa.

## Odotamme edelleen vahvaa tuloskasvua laskeneista ennusteista huolimatta

Olemme tarkastaneet lähivuosien liikevaihto- ja tuloseennusteitamme hieman alaspäin. Liikevaihdon osalta ennustemuutosten taustalla ovat sekä nykyisten vaihtoehtorahastojen ylösajon odotettua verkkaisempi edistyminen että alkuvuoden markkinaturbulenssin aikaansaama lasku perinteisten rahastojen hallinnoitavissa varoissa. Operatiivisen vivun myötä (korkea kiinteiden kulujen osuus kokonaiskustannuksista) liikevoittoennusteemme laskevat jonkin verran liikevaihtoennusteita enemmän. Vaikka ennusteemme ovatkin hieman laskeneet, odotamme yhtiön edelleen jatkavan hyvin alkanutta tulosparannustaan lähivuosina. Ennustamme yhtiön liiketuloksen kasvavan kuluvana vuonna noin 4,1 MEUR:oon (EBIT-marginaali 17 %) vaihtoehtorahastoliiketoiminnan palkkiotuottojen kasvun myötä. Vuoden 2023 osalta odotamme tulokseen merkittävää kasvua, mutta huomautamme, että se sen taustalla on ennen kaikkea kasvavat tuottosidonnaiset palkkiot. Sijoittajan on myös syytä huomioida, että ennusteemme vaativat toteutuakseen suotuisan markkinakehityksen.

## Tulosparannuksen kulmakerroin määrittää osakekurssin tahdin

EAB:n sijoitustarina on parantunut merkittävästi yhtiön onnistuneen tuloskäänteen seurauksena. 2021 vuoden tulosparannuksen jälkeen arvostuksella on pitkästä aikaa kovaa matalaa jalkojensa alla myös toteutuneiden lukujen osalta. Toteutuneella tuloksella osake on edelleen kallis niin absoluuttisesti kuin suhteellisesti. Kovilla tuloskasvuennusteillamme arvostus laskee nopeasti ja 2022 kertoimilla arvostus on suunnilleen linjassa verrokkien kanssa sekä absoluuttisesti neutraali. 2023 kertoimilla osake on halpa, mutta emme pidä sinne asti nojaamista mielekkäänä, kun huomioidaan tuloskasvuun liittyvä epävarmuus ja pääomamarkkinan heikentynyt ilmapiiri. Vaikka yhtiön oma suorittaminen onkin parantunut selvästi, eivät kertoimet tarjoa riittävää nousuvaraa suhteessa sijoittajan kantamaan riskiin ja jääme odottamaan parempia ostopaikkoja.

## Suositus

### Vähennä

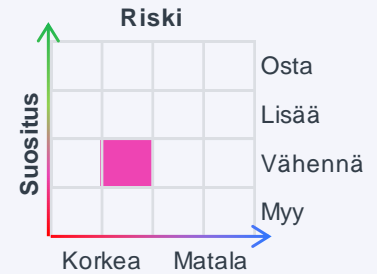
(aik. Vähennä)

**3,00 EUR**

(aik. 3,20 EUR)

**Osakekurssi:**

3,04



## Avainluvut

	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Liikevaihto</b>	22,2	23,7	27,2	28,9
<b>kasvu-%</b>	19 %	7 %	15 %	6 %
<b>EBIT oik.</b>	2,9	4,1	5,8	5,9
<b>EBIT-% oik.</b>	13,1 %	17,3 %	21,3 %	20,3 %
<b>Nettotulos</b>	2,1	3,1	4,6	4,6
<b>EPS (oik.)</b>	0,15	0,22	0,33	0,33
<b>P/E (oik.)</b>	20,1	13,7	9,2	9,1
<b>P/B</b>	2,1	1,9	1,7	1,6
<b>Osinkotuotto-%</b>	3,6 %	4,9 %	5,3 %	5,6 %
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	15,3	10,3	7,0	6,7
<b>EV/EBITDA</b>	8,2	6,6	5,2	4,9
<b>EV/Liikevaihto</b>	2,0	1,8	1,5	1,4

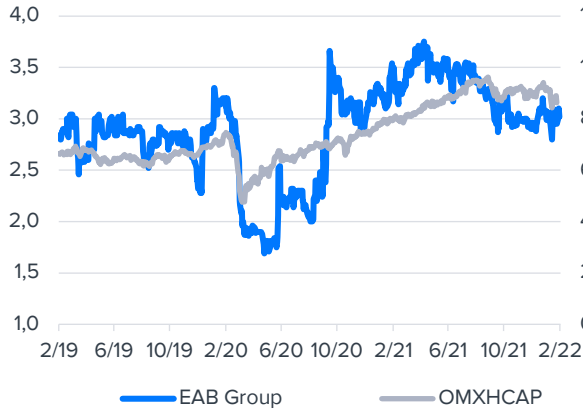
Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Uusi)

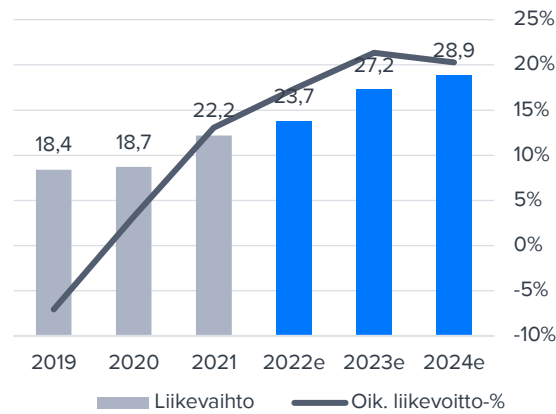
Koko vuoden 2022 nettotuloksen ennakoidaan olevan selvästi positiivinen, mikäli markkinatilanne säilyy suotuisana.

## Osakekurssi



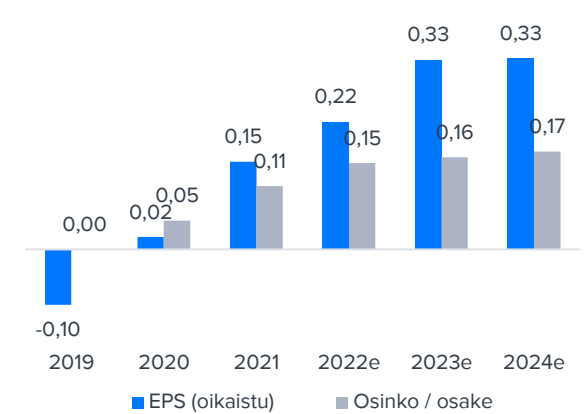
Lähde: Thomson Reuters

## Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



### Arvoajurit

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



### Riskitekijät

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

Arvostustaso	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	3,04	3,04	3,04
Osakemäärä, milj. kpl	13,9	13,9	14,0
Markkina-arvo	42	42	42
Yritysarvo (EV)	42	41	39
P/E (oik.)	13,7	9,2	9,1
P/E	13,7	9,2	9,1
P/Kassavirta	10,4	11,9	10,5
P/B	1,9	1,7	1,6
P/S	1,8	1,5	1,5
EV/Liikevaihto	1,8	1,5	1,4
EV/EBITDA (oik.)	6,6	5,2	4,9
EV/EBIT (oik.)	10,3	7,0	6,7
Osinko/tulos (%)	67,7 %	48,6 %	51,2 %
Osinkotuotto-%	4,9 %	5,3 %	5,6 %

Lähde: Inderes

# H2-tulos oli odotetusti yhtiön historian paras

## Kasvu jatkui ennakkoidusti loppuvuonna

EAB:n liikevaihto kasvoi H2:lla 17 % vertailukaudesta 11,7 MEUR:oon ylittäen lievästi 11,3 MEUR:n ennusteemme. Ylityksen taustalla olivat odotuksiamme korkeammat tuottosidonnaiset palkkiot sekä UCITS-rahastojen palkkiotuottojen ennakoitua parempi kehitys. Jälkimmäistä positiivista yllätystä selittää rahastojen parantunut kesimääräinen palkkiotaso, sillä käsityksemme mukaan yhtiö menetti katsauskaudella joidenkin kymmenien miljoonien rahastomandaatin, jonka se kuitenkin paikkasi vastaavalla paremman palkkiotason uusmyynnillä.

Muut liikevaihtorivit olivat varsin hyvin linjassa ennusteisiimme nähden. Yhtiön kannattavuusparannuksen kestävyden näkökulmasta elintärkeiden jatkuvien palkkioiden osuus jatkoi kasvuaan ja nousi odotustemme mukaisesti 78 %:iin yhtiön palkkiotuotoista.

Hallinnoitava varallisuus kasvoi katsauskauden lopussa 3,9 mrd. euroon ylittäen 3,8 mrd. euron ennusteemme. Kuten olemme aiemminkin todenneet, ei yhtiön AUM:lla ole kuitenkaan kovinkaan suurta relevanssia sijoittajille, sillä tästä vain osa on aidosti palkkioita tuottavaa.

## Liikevoitto linjassa odotuksiimme

Yhtiön 1,7 MEUR H2-liikevoitto oli hyvin linjassa 1,8 MEUR:n ennusteemme kanssa. Kustannusrakenne oli pitkälti odotustemme mukainen, joten liikevaihtoylitys ei lopulta skaalautunut tulosriveille asti. Tämä kuitenkin selittyy osakkuusyhtiö SAV-Rahoituksen ennustettua matalammalla tuloksella sekä pienen kertaluonteisen luottotappiovarauksen negatiivisella vaikutuksella. Näillä erillä ei isossa kuvassa ole yhtiön sijoitustarinan kannalta merkitystä, vaan raportin olennaisinta antia oli vahvistus tulosparannuksen jatkumisesta.

Koko vuoden osakekohtainen tulos oli 0,15 euroa (2020: 0,02e). Osinkoa yhtiön hallitus esitti jaettavaksi ennusteemme mukaisesti 0,11 euroa osakkeelta.

## 2021 toi tasokorjauksen kannattavuuteen

Vuonna 2021 EAB onnistui jatkamaan ansiokkaasti vuonna 2020 alkanutta kannattavuuskäännettä. Tulosparannuksen taustalla oli liikevaihtotason selkeä kasvu ennen kaikkea jatkuvien hallinnointipalkkioiden osalta sekä perinteisissä että vaihtoehtoisissa rahastoissa. Samalla yhtiön kulukuri piti kohtalaisen hyvin, vaikka edellinen vuosi sisälsi jonkin verran pandemiasidonnaisia sopeutustoimia erityisesti henkilöstökustannuksissa. Sijoittajan on kuitenkin hyvä huomioida, että vaikka tulos onkin kääntynyt selvästi positiiviseksi, on EAB:n kannattavuustaso edelleen selvästi toimialan mediaanin alapuolella.

Ennustetaulukko MEUR / EUR	H2'20	H2'21	H2'21e	H2'21e	Konsensus		Erotus (%)		2021
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Toteutunut	
Liikevaihto	10,0	11,7	11,3				4 %	22,2	
Liikevoitto	1,4	1,7	1,8				-8 %	2,9	
EPS (oik.)	0,08	0,09	0,10				-5 %	0,15	
Osinko/osake	0,05	0,11	0,11				0 %	0,11	
Liikevaihdon kasvu-%	10,6 %	17,0 %	12,8 %				4,2 %-yks.	18,7 %	
Liikevoitto-% (oik.)	14,0 %	15,0 %	16,3 %				-1,3 %-yks.	13,1 %	

Lähde: Inderes

# Ennustemuutokset

## Kuluvan vuoden ohjeistus maltillinen

Tulosjulkistuksen yhteydessä EAB kommentoi sanallisesti liiketoiminnan näkymiään. Yhtiö odottaa vuoden 2022 nettutuloksen olevan selvästi positiivinen, mikäli markkinaympäristö pysyy suotuisana. Ohjeistus on melko varovainen ja kertoo mielestämme lähinnä markkinatilanteeseen liittyvästä epävarmuudesta. Kuluvana vuonna emme myöskään odota merkittäviä uusia varainkeruuhankkeita tai tuottosidonnaisia palkkioita, joten varsinainen liikevaihdon kasvuloikka ajoittuu ennusteissamme vuodelle 2023. Käsityksemme mukaan yhtiö kuitenkin suunnittelee uuden kiinteistörahastotuotteen lanseeraamista ja tiedottanee tästä kuluvan vuoden aikana.

## Tulosennusteisimme hieman laskua

Olemme tulosjulkistuksen yhteydessä tarkastaneet

lähivuosien liikevaihto- ja tulosennusteitamme hieman alaspäin. Liikevaihdon osalta ennustemuutosten taustalla ovat sekä nykyisten vaihtoehtorahastojen ylösajon odotettua verkkaisempi edistyminen että alkuvuoden markkinaturbulenssin aikaansaama lasku perinteisten rahastojen hallinnoitavissa varoissa.

Operatiivisen vivun myötä (korkea kiinteiden kulujen osuus kokonaiskustannuksista) liikevoittoennusteemme laskevat jonkin verran liikevaihtoennusteita enemmän.

## Tuloskasvu jatkuu ennustelaskuista huolimatta

Vaikka ennusteemme ovatkin hieman laskeneet, odotamme yhtiön edelleen jatkavan hyvin alkanutta tulosparannustaan lähivuosina. Ennustamme yhtiön liiketuloksen kasvavan kuluvana vuonna noin 4,1 MEUR:oon (EBIT-marginaali 17 %)

vaihtoehtorahastoliiketoiminnan palkkiotuottojen kasvun myötä. Vuoden 2023 lukujen osalta huomautamme, että tulosennusteemme ei täysin kuvasta yhtiön normaalia tulostasoa johtuen tavanomaista korkeammista tuottopalkkioista.

Sijoittajan on syytä huomioida, että nykyisetkin tulos- ja liikevaihtoennusteemme vaativat toteutuakseen hyvän markkinakehityksen, johon liittyy sen syklinen luonne huomioiden aina huomattavaa epävarmuutta.

## Odotamme tasaisesti kasvavaa osinkoa

Vaikka yhtiön vakavaraisuus on kuluneen vuoden aikana positiivisen tuloksen myötä noussut, vaatii osingon kasvattaminen tuloskasvua tuekseen myös jatkossa. EAB:n liiketoiminta ei sido juuri pääomia, joten odotamme voitonjakosuhteen asettuvan lähivuosina 60-70 % välille (2021: 72 %) ja yhtiön siten maksavan kasvavaa osinkoa.

Ennustemuutokset	2021e	2021e	Muutos	2022e	2022e	Muutos	2023e	2023e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Ennuste	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	21,8	22,2	2 %	24,4	23,7	-3 %	28,4	27,2	-4 %
Käyttökate	5,4	5,4	-1 %	6,4	6,4	0 %	8,7	7,8	-11 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	2,9	2,9	-1 %	4,3	4,1	-5 %	6,6	5,8	-12 %
Liikevoitto	2,9	2,9	-1 %	4,3	4,1	-5 %	6,6	5,8	-12 %
Tulos ennen veroja	2,6	2,6	-1 %	4,3	3,9	-11 %	6,6	5,8	-13 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,15	0,15	-1 %	0,25	0,22	-10 %	0,38	0,33	-13 %
Osakekohtainen osinko	0,11	0,11	0 %	0,15	0,15	0 %	0,16	0,16	0 %

Lähde: Inderes

Syksyn laaja raportti luettavissa oheisesta linkistä:



# Arvostus vaatii tuekseen yhä reilua tulosparannusta

EAB:n sijoitusprofiili on parantunut huomattavasti viimeisen puoleltoista vuoden aikana. Isossa kuvassa voidaan todeta, että mikäli yhtiö yltää lähivuosina ennustamaamme tulosparannukseen, on osakkeen tuotto-odotus nykytasolla hyvä. Ennustamamme tulosparannus on kuitenkin todella voimakas ja se vaatii yhtiöltä lähes täydellistä suoritusta. Tämän lisäksi se vaatii markkinatilanteen säilymistä suotuisana, mikä nostaa tulosparannukseen liittyvää riskiprofiilia. Olemme käsitelleen yhtiön arvostusta ja siihen liittyviä haasteita yksityiskohtaisemmin edelleen ajankohtaisessa laajassa raportissamme, joka on luettavissa [täällä](#).

## Verrokkiarvostus

Pidämme P/E- ja EV/EBIT-kertoimia sekä osinkotuottoa toimialalle parhaiten soveltuvina hinnoittelukertoimina. 2021 kertoimilla EAB on hinnoiteltu selvällä preemiolla (~40 %) suhteessa verrokkiryhmään, mitä emme pidä perusteltuna. 2022 kertoimilla preemio kääntyy marginaaliseksi alennukseksi, mutta emme pidä alennusta erityisen houkuttelevana, kun huomioidaan verrokkeja korkeampi riskitaso, historiallinen heikko tulostaso sekä nykyisen tuloskäänteen pysyvyyteen liittyvä epävarmuus.

## Absoluuttinen arvostustaso

EAB:n historiallinen tulostaso on heikko ja vuoden 2015 listauksen jälkeen keskimääräinen tulos on ollut nollan tuntumassa. Tämän johdosta historiallinen tulostaso ei anna osakkeelle mitään tukea. Päättyneen tilikauden 2,1 MEUR nettotulos oli yhtiön pörssihistorian selvästi paras, ja tällä tuloksella P/E on noin 20x ja EV/EBIT noin 15x. Nykyiset kertoimet ovat absoluuttisesti varsin korkeat ja yli yhtiölle

hyväksyimme tasojen. Näkemyksemme mukaan yhtiön hyväksyttävä arvostustaso on absoluuttisesti matala (fwd P/E 10-12x) johtuen tuloskasvuun liittyvästä epävarmuudesta. Mikäli yhtiö todistaa tuloskäänteen kestävyuden ja tulos pysyy kasvu-uralla lähivuodet, näemme myös hyväksyttävässä arvostustasossa selvää nousuvaraa.

## Kassavirtamalli tukee varovaista näkemystä

DCF:n mukainen arvo EAB:lle on 2,9 euroa/osake (aik. 3,1e), joka on suhteellisen hyvin linjassa nykykurssin kanssa. Nykyinen DCF-mallimme (s. 11) nojaa odotukseen siitä, että kannattavuusparannus on luonteeltaan pysyvä ja yhtiön tuloskasvu jatkuu lähivuodet vahvana. DCF-malli on luonnollisesti erittäin herkkä muutoksille sen parametreissa, ja mikäli yhtiön kannattavuus nousisi yli ennusteidemme, olisi DCF-mallin indikoima arvo merkittävästi nykyistä korkeampi. Lisäksi yhtiön riskitaso ja siten tuottovaatimus on sen verrokkeja korkeampi, joten kannattavuuskäänteen pysyvyyteen liittyvän epävarmuuden hälvetessä (esimerkiksi jatkuvien tuottojen kasvun myötä) on diskonttokorolla potentiaalia laskea lähemmäs toimialan keskiarvoa. Mielestämme DCF-malli heijastelee kuitenkin osakkeen nykykurssiin ladattuja kovia odotuksia ja antaa siten tukea tavoitehinnallemme.

Muistutamme sijoittajia, että EAB:n osakkeessa on mukana yritysjärjestelyoption. Olemme avanneet optiota tarkemmin [laajassa raportissamme](#), mutta tiivistetysti todennäköisimmät yritysjärjestelypolut ovat: 1) fusio Alexandrian kanssa tai 2) yhtiön tekemät täydentävät yrityskaupat.

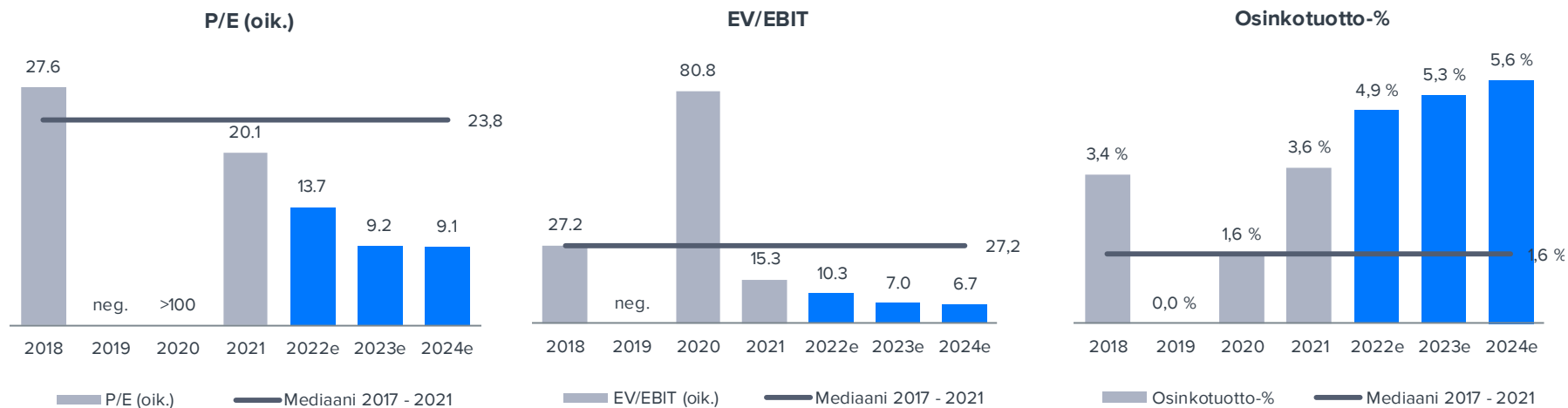
Arvostustaso	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	3,04	3,04	3,04
Osakemäärä, milj. kpl	13,9	13,9	14,0
Markkina-arvo	42	42	42
Yritysarvo (EV)	42	41	39
P/E (oik.)	13,7	9,2	9,1
P/E	13,7	9,2	9,1
P/Kassavirta	10,4	11,9	10,5
P/B	1,9	1,7	1,6
P/S	1,8	1,5	1,5
EV/Liikevaihto	1,8	1,5	1,4
EV/EBITDA (oik.)	6,6	5,2	4,9
EV/EBIT (oik.)	10,3	7,0	6,7
Osinko/tulos (%)	67,7 %	48,6 %	51,2 %
Osinkotuotto-%	4,9 %	5,3 %	5,6 %

Lähde: Inderes

# Arvostustaulukko

Arvostustaso	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Osakekurssi	4,23	2,90	2,78	3,14	3,05	3,04	3,04	3,04	3,04
Osakemäärä, milj. kpl	11,6	13,8	13,8	13,8	13,8	13,9	13,9	14,0	14,0
Markkina-arvo	54	40	38	43	42	42	42	42	42
Yritysarvo (EV)	58	49	46	48	45	42	41	39	38
P/E (oik.)	neg.	27,6	neg.	>100	20,1	13,7	9,2	9,1	10,6
P/E	neg.	27,6	neg.	>100	20,1	13,7	9,2	9,1	10,6
P/Kassavirta	neg.	neg.	11,1	14,4	10,9	10,4	11,9	10,5	11,8
P/B	3,1	1,8	2,0	2,3	2,1	1,9	1,7	1,6	1,5
P/S	3,1	2,0	2,1	2,3	1,9	1,8	1,5	1,5	1,4
EV/Liikevaihto	3,3	2,5	2,5	2,6	2,0	1,8	1,5	1,4	1,3
EV/EBITDA (oik.)	neg.	12,0	35,1	14,7	8,2	6,6	5,2	4,9	5,2
EV/EBIT (oik.)	neg.	27,2	neg.	80,8	15,3	10,3	7,0	6,7	7,5
Osinko/tulos (%)	neg.	95,2 %	0,0 %	230,7 %	72,3 %	67,7 %	48,6 %	51,2 %	60,0 %
Osinkotuotto-%	1,4 %	3,4 %	0,0 %	1,6 %	3,6 %	4,9 %	5,3 %	5,6 %	5,7 %

Lähde: Inderes



# Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
				2021	2022e	2021	2022e	2021	2022e	2021	2022e	2021	2022e	2021
Taaleri	11,65	330	344	5,1	16,8	4,0	16,4	5,4	6,3	2,4	21,7	8,5	6,3	1,4
eQ	25,70	1018	1020	21,9	20,3	21,2	19,2	13,1	11,8	27,3	24,6	4,2	4,6	13,0
United Bankers	13,95	141	144	11,1	10,3	10,3	9,6	3,4	3,3	15,2	14,1	5,2	5,9	3,3
CapMan	2,97	459	478	11,0	9,7	10,5	10,3	9,0	6,3	14,0	12,2	5,5	5,8	3,7
Titanium	14,50	148	134	12,2	9,6	10,3	8,4	6,1	5,0	17,5	13,7	6,1	7,2	6,5
Evli	21,80	528		11,6	11,3	10,6	10,2	5,3	4,7	16,4	17,5	10,6	8,1	5,0
Aktia	11,76	854								12,5	10,3	4,6	5,8	1,2
Alexandria	8,43	85	93	10,3	11,6	7,7	8,4	2,1	2,2	10,5	14,2	5,3	5,9	3,5
<b>EAB Group (Inderes)</b>	<b>3,04</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>15,3</b>	<b>10,3</b>	<b>8,2</b>	<b>6,6</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>20,1</b>	<b>13,7</b>	<b>3,6</b>	<b>4,9</b>	<b>2,1</b>
<b>Keskiarvo</b>				<b>11,9</b>	<b>12,8</b>	<b>10,7</b>	<b>11,8</b>	<b>6,3</b>	<b>5,7</b>	<b>14,5</b>	<b>16,0</b>	<b>6,2</b>	<b>6,2</b>	<b>4,7</b>
<b>Mediaani</b>				<b>11,1</b>	<b>11,3</b>	<b>10,3</b>	<b>10,2</b>	<b>5,4</b>	<b>5,0</b>	<b>14,6</b>	<b>14,1</b>	<b>5,4</b>	<b>5,9</b>	<b>3,6</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>				<b>38 %</b>	<b>-9 %</b>	<b>-20 %</b>	<b>-35 %</b>	<b>-63 %</b>	<b>-64 %</b>	<b>38 %</b>	<b>-3 %</b>	<b>-33 %</b>	<b>-16 %</b>	<b>-43 %</b>

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



# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	H1'20	H2'20	2020	H1'21	H2'21	2021	H1'22e	H2'22e	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Liikevaihto</b>	<b>8,7</b>	<b>10,0</b>	<b>18,7</b>	<b>10,5</b>	<b>11,7</b>	<b>22,2</b>	<b>11,4</b>	<b>12,3</b>	<b>23,7</b>	<b>27,2</b>	<b>28,9</b>	<b>29,7</b>
Konserni	8,7	10,0	18,7	10,5	11,7	22,2	11,4	12,3	23,7	27,2	28,9	29,7
<b>Käyttökate</b>	<b>0,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>	<b>2,4</b>	<b>3,0</b>	<b>5,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,5</b>	<b>6,4</b>	<b>7,8</b>	<b>7,9</b>	<b>7,2</b>
Poistot ja arvonalennukset	-1,4	-1,3	-2,7	-1,3	-1,2	-2,5	-1,2	-1,1	-2,3	-2,0	-2,1	-2,1
<b>Liikevoitto ilman kertaeriä</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>2,9</b>	<b>1,7</b>	<b>2,4</b>	<b>4,1</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>5,1</b>
<b>Liikevoitto</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>2,9</b>	<b>1,7</b>	<b>2,4</b>	<b>4,1</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>5,1</b>
Konserni	-0,8	1,4	0,6	1,1	1,8	2,9	1,7	2,4	4,1	5,8	5,9	5,1
Nettorahoituskulut	-0,2	-0,1	-0,3	-0,2	-0,1	-0,3	-0,2	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	0,0
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>2,6</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>3,9</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,1</b>
Verot	0,2	-0,2	0,0	-0,16	-0,34	-0,5	-0,3	-0,5	-0,8	-1,2	-1,2	-1,0
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>1,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>	<b>3,1</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	<b>-0,06</b>	<b>0,08</b>	<b>0,02</b>	<b>0,06</b>	<b>0,09</b>	<b>0,15</b>	<b>0,09</b>	<b>0,13</b>	<b>0,22</b>	<b>0,33</b>	<b>0,33</b>	<b>0,29</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>-0,06</b>	<b>0,08</b>	<b>0,02</b>	<b>0,06</b>	<b>0,09</b>	<b>0,15</b>	<b>0,09</b>	<b>0,13</b>	<b>0,22</b>	<b>0,33</b>	<b>0,33</b>	<b>0,29</b>

Tunnusluvut	H1'20	H2'20	2020	H1'21	H2'21	2021	H1'22e	H2'22e	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	-6,9 %	10,6 %	1,7 %	20,7 %	17,0 %	18,7 %	8,4 %	5,5 %	6,9 %	14,8 %	6,0 %	2,8 %
<b>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</b>	-4,8 %	-404,3 %	-146,2 %	-242,5 %	25,7 %	383,3 %	52,0 %	35,2 %	41,8 %	41,3 %	0,7 %	-13,4 %
<b>Käyttökate-%</b>	6,9 %	27,0 %	17,6 %	23,2 %	25,3 %	24,3 %	25,8 %	28,2 %	27,0 %	28,7 %	27,4 %	24,3 %
<b>Oikaistu liikevoitto-%</b>	-9,2 %	14,0 %	3,2 %	10,9 %	15,0 %	13,1 %	15,2 %	19,3 %	17,3 %	21,3 %	20,3 %	17,1 %
<b>Nettotulos-%</b>	-9,2 %	11,0 %	1,6 %	7,7 %	11,0 %	9,5 %	11,0 %	14,7 %	12,9 %	16,8 %	16,1 %	13,6 %

Lähde: Inderes

# Tase

Vastaavaa	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>21,7</b>	<b>21,1</b>	<b>20,0</b>	<b>20,2</b>	<b>20,4</b>
Liikearvo	9,1	9,1	9,1	9,1	9,1
Aineettomat hyödykkeet	3,8	3,3	3,2	3,3	3,3
Käyttöomaisuus	2,7	2,5	2,5	2,6	2,8
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	1,9	2,1	2,1	2,1	2,1
Muut sijoitukset	1,0	1,4	1,4	1,4	1,4
Muut pitkäaikaiset varat	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Laskennalliset verosaamiset	3,1	2,5	1,5	1,5	1,5
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>11,1</b>	<b>12,3</b>	<b>13,1</b>	<b>15,0</b>	<b>16,3</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	10,5	9,9	10,7	12,3	13,0
Likvidit varat	0,6	2,4	2,4	2,7	3,3
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>32,8</b>	<b>33,4</b>	<b>33,1</b>	<b>35,2</b>	<b>36,7</b>

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Oma pääoma</b>	<b>19,1</b>	<b>20,5</b>	<b>22,1</b>	<b>24,6</b>	<b>27,0</b>
Osakepääoma	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Kertyneet voittovarot	-2,5	-1,1	0,5	3,0	5,4
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	20,8	20,8	20,8	20,8	20,8
Vähemmistöosuus	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>9,6</b>	<b>8,6</b>	<b>6,3</b>	<b>5,2</b>	<b>4,0</b>
Laskennalliset verovelat	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	5,5	4,6	2,3	1,2	0,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	3,7	3,8	3,8	3,8	3,8
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,7</b>	<b>5,4</b>	<b>5,8</b>
Lainat rahoituslaitoksilta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	4,1	4,3	4,7	5,4	5,8
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>32,8</b>	<b>33,4</b>	<b>33,1</b>	<b>35,2</b>	<b>36,7</b>

# DCF-laskelma

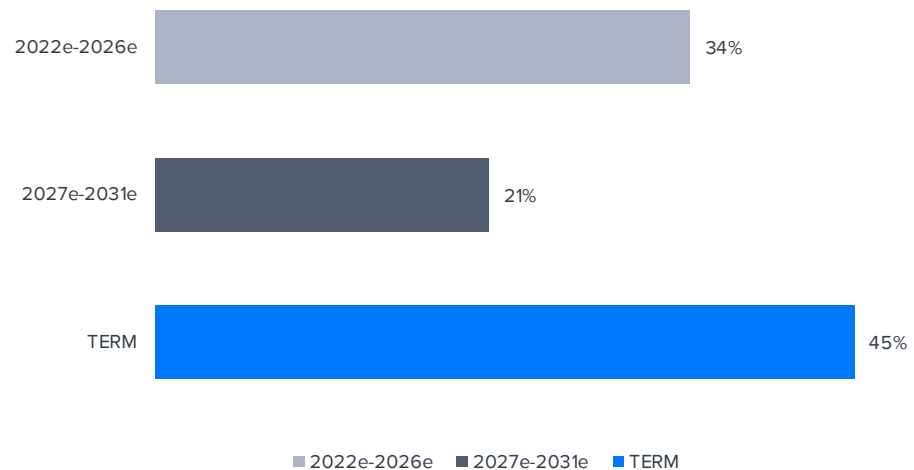
DCF-laskelma	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	TERM
<b>Liikevoitto</b>	<b>2,9</b>	<b>4,1</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>5,1</b>	<b>5,8</b>	<b>5,7</b>	<b>5,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>	
+ Kokonaispoistot	2,5	2,3	2,0	2,1	2,1	2,2	2,3	2,3	2,4	2,4	2,4	
- Maksetut verot	0,0	0,2	-1,2	-1,2	-1,0	-1,2	-1,2	-1,1	-1,0	-1,1	-1,1	
- verot rahoituskuluista	-0,1	-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 muutokset	0,8	-0,3	-0,9	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>5,7</b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>6,6</b>	<b>6,6</b>	<b>6,5</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>6,4</b>	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	-2,3	-2,2	-2,2	-2,3	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,5	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</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	3,9	4,0	3,5	4,0	3,6	4,2	4,2	4,1	3,7	3,8	3,9	50,8
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>		<b>3,7</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>19,2</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		43,1	39,4	36,5	33,5	31,0	28,4	26,1	24,0	22,3	20,7	19,2
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>43,1</b>										
- Korolliset velat		-4,6										
+ Rahavarat		2,4										
-Vähemmistöosuus		-0,2										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>40,8</b>										
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>2,9</b>										

## 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 %
Likvideettipremio	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

## Rahavirran jakauma jaksoittain



# Yhteenveto

Tuloslaskelma	2019	2020	2021	2022e	2023e	Osakekohtaiset luvut	2019	2020	2021	2022e	2023e
Liikevaihto	18,4	18,7	22,2	23,7	27,2	EPS (raportoitu)	-0,10	0,02	0,15	0,22	0,33
Käyttökate	1,3	3,3	5,4	6,4	7,8	EPS (oikaistu)	-0,10	0,02	0,15	0,22	0,33
Liikevoitto	-1,3	0,6	2,9	4,1	5,8	Operat. kassavirta / osake	0,20	0,40	0,44	0,45	0,41
Voitto ennen veroja	-1,6	0,3	2,6	3,9	5,8	Vapaa kassavirta / osake	0,25	0,22	0,28	0,29	0,25
Nettovoitto	-1,3	0,3	2,1	3,1	4,6	Omapääoma / osake	1,39	1,37	1,48	1,58	1,76
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Osinko / osake	0,00	0,05	0,11	0,15	0,16
<b>Tase</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>Kasvu ja kannattavuus</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
Taseen loppusumma	35,3	32,8	33,4	33,1	35,2	Liikevaihdon kasvu-%	-6 %	2 %	19 %	7 %	15 %
Oma pääoma	19,3	19,1	20,5	22,1	24,6	Käyttökateen kasvu-%	-68 %	154 %	64 %	19 %	22 %
Liikearvo	9,1	9,1	9,1	9,1	9,1	Liikevoiton oik. kasvu-%	-172 %	-146 %	383 %	42 %	41 %
Nettovelat	6,9	4,9	2,2	-0,1	-1,5	EPS oik. kasvu-%	-191 %	-123 %	602 %	46 %	49 %
<b>Kassavirta</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	Käyttökate-%	7,1 %	17,6 %	24,3 %	27,0 %	28,7 %
Käyttökate	1,3	3,3	5,4	6,4	7,8	Oik. Liikevoitto-%	-7,1 %	3,2 %	13,1 %	17,3 %	21,3 %
Nettokäyttöpääoman muutos	1,5	2,2	0,8	-0,3	-0,9	Liikevoitto-%	-7,1 %	3,2 %	13,1 %	17,3 %	21,3 %
Operatiivinen kassavirta	2,8	5,5	6,1	6,2	5,7	ROE-%	-6,5 %	1,6 %	10,7 %	14,5 %	19,7 %
Investoinnit	-2,9	-1,5	-2,3	-2,2	-2,2	ROI-%	-4,4 %	2,3 %	11,7 %	16,6 %	23,2 %
Vapaa kassavirta	3,5	3,0	3,9	4,0	3,5	Omavaraisuusaste	54,7 %	58,1 %	61,4 %	66,7 %	69,8 %
						Nettovelkaantumisaste	35,8 %	25,9 %	10,7 %	-0,5 %	-6,3 %
<b>Arvostuskertoimet</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>						
EV/Liikevaihto	2,5	2,6	2,0	1,8	1,5						
EV/EBITDA (oik.)	35,1	14,7	8,2	6,6	5,2						
EV/EBIT (oik.)	neg.	80,8	15,3	10,3	7,0						
P/E (oik.)	neg.	>100	20,1	13,7	9,2						
P/B	2,0	2,3	2,1	1,9	1,7						
Osinkotuotto-%	0,0 %	1,6 %	3,6 %	4,9 %	5,3 %						

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 (välttämät 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 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksiin 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, vertailuryhmäänalyysi 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 Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoitavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj: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 €
29/06/2021	Vähennä	3,20 €	3,54 €
09/08/2021	Vähennä	3,20 €	3,42 €
01/11/2021	Vähennä	3,20 €	2,92 €
14/02/2022	Vähennä	3,00 €	3,04 €

Inderesin tehtävä on yhdistää pörssiyritykset ja sijoittajat. Tuotamme laadukasta analyysiä ja sisältöjä laajan sijoittajayhteisöömme tarpeisiin.

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

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

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

### Inderes Oyj

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.**