

EAB Group

Yhtiöraportti

1.6.2022 20:30



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



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

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Alennushinnalla Evlin kyytiin

Evli ja EAB tiedottivat tiistaina allekirjoittaneensa yhdistymissopimuksen, jonka perusteella EAB sulautuu osaksi Evliä. Järjestelyn läpimenoon ei liity enää epävarmuutta, joten fusioon myötä EAB:n osakkeen tuotto määräytyy jatkossa Evlin osakkeen perusteella. Yhdistymissuunnitelman ehtojen mukaan Evlin osaketta saa EAB:n nykyinen osakekurssi huomioiden 15,4 eurolla, joka on hieman alle nykykurssin ja selvästi alle Evlin osakkeen käyvän arvon. Päivitämme EAB:n suosituksemme lisää-tasolle (aik. vähennä) ja toistamme 3,5 euron tavoitehinnan.

EAB ja Evli allekirjoittivat yhdistymissopimuksen

Evli ja EAB tiedottivat tiistaina allekirjoittaneensa yhdistymissopimuksen, jonka perusteella EAB sulautuu osaksi Evliä. Tiedote ei tullut yllätyksenä, sillä yhtiöt olivat reilua kuukautta aiemmin ilmoittaneet yhdistymisasikeistaan aiesopimuksen muodossa, ja nyt julkaistut yhdistymissopimuksen ehdot olivat linjassa tämän kanssa. Olemme kommentoineet järjestelyä aiemmin Evlin näkökulmasta [täällä](#) ja EAB:n näkökulmasta [täällä](#).

Yhdistymissopimuksen ehtojen mukaan EAB:n osakkeenomistajat saavat täytäntöönpanon yhteydessä 0,172725 uutta Evlin B-sarjan osaketta kutakin omistamaansa EAB:n osaketta kohden ja Evli maksaa EAB:n omistajille käteisvastiketta 0,217196 euroa osakkeelta. Lisäksi EAB:illa on oikeus ennen järjestelyn toteutumista maksaa omistajilleen enintään 2,35 MEUR ylimääräisinä osinkoina (~0,17 euroa osakkeelta), ja odotamme yhtiön käyttävän mahdollisuuden täysimääräisenä. Alustavan arvion perusteella järjestelyn on tarkoitus toteutua Q4:llä.

EAB:n osake toimii käytännössä väylänä Evlin kyytiin

Koska järjestelyn läpimenoon ei mielestämme liity enää lainkaan epävarmuutta, toimii EAB:n osake tällä hetkellä käytännössä väylänä Evlin kyytiin. Evlin sijoitustarinan kannalta keskeisenä haasteena on yhä markkinatilanne, sillä yhtiö on korkeasta perinteisen rahastopääoman osuudesta johtuen muita seuraamiamme varainhoitoyhtiötä alttiimpi markkinaheilunnalle. Tulosennusteidemme mukaiset Evlin tulos pohjaiset kertoimet ovat kuitenkin kuluvalle vuodelle neutraalit (P/E ~14x) ja vuoteen 2024 katsoen jo houkuttelevat. (P/E ~12x). Yhtiöllä on lisäksi taseessaan pankkitoiminnasta irtoamisen jälkeen reilusti ylimääräistä pääomaa, jota odotamme sen jakavan omistajilleen lisäosinkoina. Sijoittajan saama osinkotuotto nykykurssilla nousee siten vuosina 2022–2024 keskimäärin reiluun 10 %:iin. Näin ollen osakkeen kokonaistuotto-odotus on riittävä jo pelkän osinkotuoton pohjalta. Pidämme Evliä edelleen yhtenä toimialan pitkän aikavälin voittajista, ja osakekurssin nykypöydällä sijoittaja pääsee mielestämme hyvällä hinnalla yhtiön kyytiin. Edellinen päivityksemme Evlistä on luettavissa [täältä](#).

Nykyinen arvostus tarjoaa sijoittajalle Evliä selvällä alennuksella

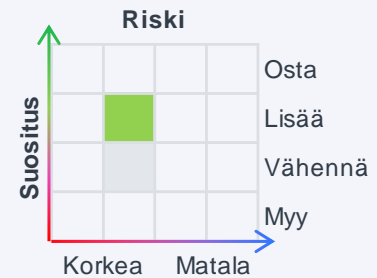
Järjestelyn toteutumiseen liittyneen maltillisen epävarmuuden poistuttua sijoittajan tuotto muodostuu 1) Evlin osakkeen tulevasta tuotoista, 2) järjestelyn myötä maksettavasta käteisvastikkeesta sekä 3) EAB:n omistajilleen maksamasta lisäosingosta. Yhdistymissuunnitelman ehtojen mukaan Evlin osaketta saa siten EAB:n nykyinen osakekurssi huomioiden 15,4 eurolla (Evlin kurssi 16,8e ja tavoitehintamme 18,0e), sillä käteisvastike ja lisäosinko alentavat sijoittajan osakkeesta maksamaa hintaa. Pidämme Evlin osakkeen tarjoamaa tuotto-odotusta sijoittajan kannalta houkuttelevana (+10 % p.a.), joten EAB:n tämänhetkinen alennushinnoittelu tarjoaa luonnollisesti tätäkin paremman ostopaikan. Olemmekin nostaneet EAB:n suosituksemme lisää-tasolle ja pitäneet tavoitehintamme 3,5 eurossa, joka näkemyksemme mukaan vastaa osakkeen käypää arvoa.

Suositus

Lisää
(aik. Vähennä)

3,50 EUR
(aik. 3,50 EUR)

Osakekurssi:
3,05



Avainluvut

	2021	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto	22,2	23,7	27,2	28,9
kasvu-%	19 %	7 %	15 %	6 %
EBIT oik.	2,9	4,1	5,8	5,9
EBIT-% oik.	13,1 %	17,3 %	21,3 %	20,3 %
Nettotulos	2,1	3,1	4,6	4,6
EPS (oik.)	0,15	0,22	0,33	0,33

P/E (oik.)	20,1	13,8	9,3	9,2
P/B	2,1	1,9	1,7	1,6
Osinkotuotto-%	3,6 %	4,9 %	5,3 %	5,6 %
EV/EBIT (oik.)	15,3	10,3	7,0	6,7
EV/EBITDA	8,2	6,6	5,2	4,9
EV/Liikevaihto	2,0	1,8	1,5	1,4

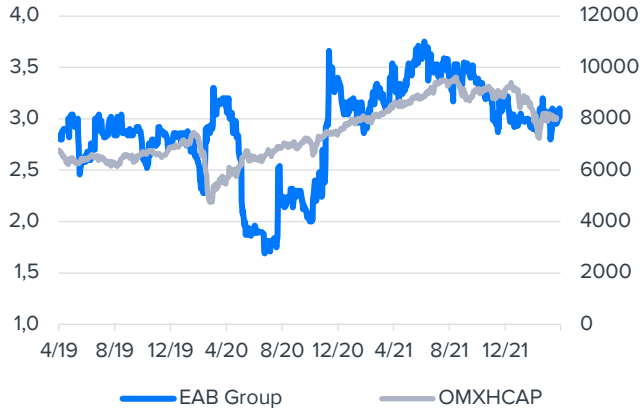
Lähde: Inderes

Ohjeistus

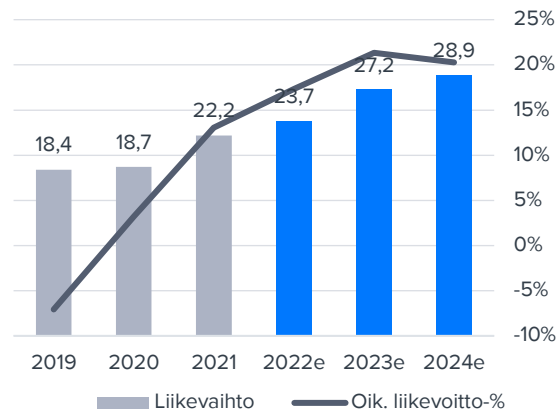
(Ennallaan)

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

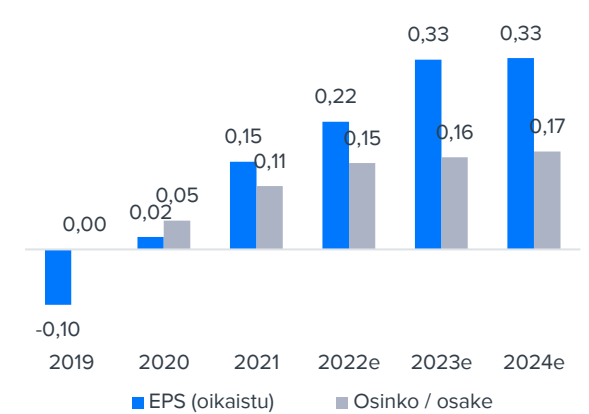
Osakekurssi



Liikevaihto ja liikevoitto-%



Osakekohtainen tulos ja osinko



Arvoajurit

- Evli-EAB-fuusion läpimeno
- Evlin omistaja-arvon kehitys



Riskitekijät

- Evli-EAB-fuusion kariutuminen

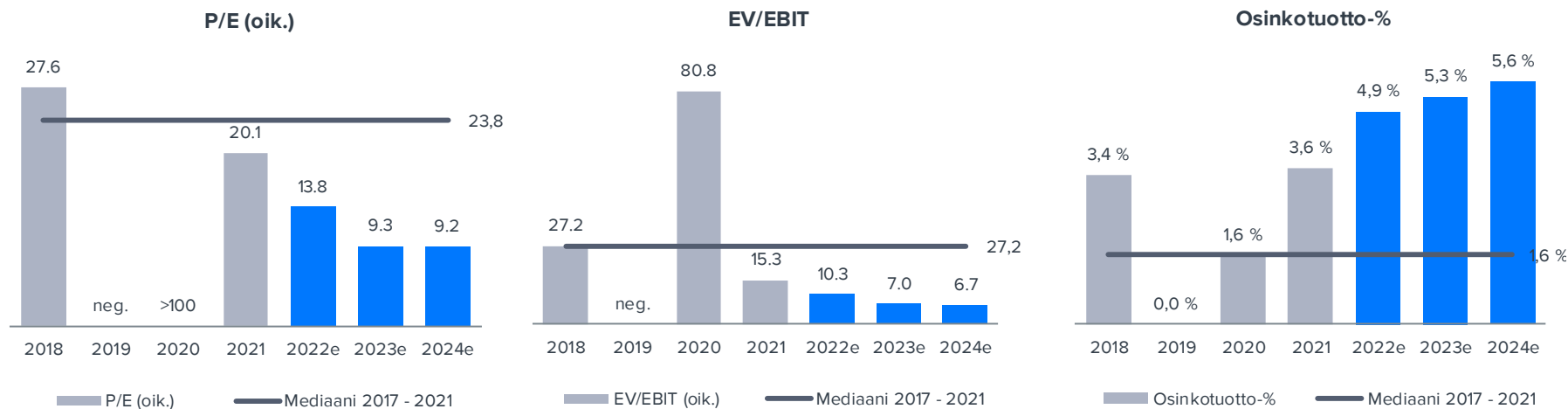
Arvostustaso	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	3,05	3,05	3,05
Osakemäärä, milj. kpl	13,9	13,9	14,0
Markkina-arvo	42	42	42
Yritysarvo (EV)	42	41	39
P/E (oik.)	13,8	9,3	9,2
P/E	13,8	9,3	9,2
P/Kassavirta	10,5	11,9	10,5
P/B	1,9	1,7	1,6
P/S	1,8	1,6	1,5
EV/Liikevaihto	1,8	1,5	1,4
EV/EBITDA (oik.)	6,6	5,2	4,9
EV/EBIT (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	3,05	3,05	3,05	3,05
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	13,8	9,3	9,2	10,6
P/E	neg.	27,6	neg.	>100	20,1	13,8	9,3	9,2	10,6
P/Kassavirta	neg.	neg.	11,1	14,4	10,9	10,5	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	1,6	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	5,3
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 2022e
				2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e	
Taaleri	10,50	303	237	7,2	6,6	7,0	6,5	3,5	3,3	12,2	12,0	9,7	9,9	1,4
eQ	22,40	899	841	16,4	14,1	16,0	13,9	9,9	8,7	22,0	19,1	4,7	5,4	11,1
United Bankers	14,65	156	143	11,4	9,0	9,8	8,0	3,3	2,8	16,5	13,6	5,5	5,8	3,5
CapMan	2,72	430	440	7,7	9,4	7,5	9,2	5,5	5,4	10,6	12,7	5,9	6,3	3,0
Titanium	12,85	132	112	6,6	5,8	6,4	5,7	4,0	3,5	9,6	8,8	8,8	9,6	5,0
Evli	16,76	406	389	10,1	9,1	9,0	6,4	4,0	3,6	14,5	14,1	11,9	11,5	4,1
Aktia	9,62	694				7,5	6,5			9,4	8,9	6,4	7,3	1,0
Alexandria	8,12	81	65	7,1	6,1	5,6	5,0	1,5	1,3	12,2	11,0	7,9	8,6	2,7
EAB Group (Inderes)	3,05	42	42	10,3	7,0	6,6	5,2	1,8	1,5	13,8	9,3	4,9	5,3	1,9
Keskiarvo				9,5	8,6	16,1	16,7	4,5	4,1	13,2	12,5	7,0	7,4	3,7
Mediaani				7,7	9,0	7,5	6,5	4,0	3,5	12,2	12,3	6,4	7,3	3,0
Erotus-% vrt. mediaani				33 %	-22 %	-12 %	-20 %	-55 %	-57 %	13 %	-25 %	-23 %	-28 %	-36 %

Lähde: Refinitiv / 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
Liikevaihto	8,7	10,0	18,7	10,5	11,7	22,2	11,4	12,3	23,7	27,2	28,9	29,7
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
Käyttökate	0,6	2,7	3,3	2,4	3,0	5,4	2,9	3,5	6,4	7,8	7,9	7,2
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
Liikevoitto ilman kertaeriä	-0,8	1,4	0,6	1,1	1,8	2,9	1,7	2,4	4,1	5,8	5,9	5,1
Liikevoitto	-0,8	1,4	0,6	1,1	1,8	2,9	1,7	2,4	4,1	5,8	5,9	5,1
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
Tulos ennen veroja	-1,0	1,3	0,3	1,0	1,6	2,6	1,6	2,3	3,9	5,8	5,8	5,1
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
Nettotulos	-0,8	1,1	0,3	0,8	1,3	2,1	1,3	1,8	3,1	4,6	4,6	4,0
EPS (oikaistu)	-0,06	0,08	0,02	0,06	0,09	0,15	0,09	0,13	0,22	0,33	0,33	0,29
EPS (raportoitu)	-0,06	0,08	0,02	0,06	0,09	0,15	0,09	0,13	0,22	0,33	0,33	0,29

Tunnusluvut	H1'20	H2'20	2020	H1'21	H2'21	2021	H1'22e	H2'22e	2022e	2023e	2024e	2025e
Liikevaihdon kasvu-%	-6,9 %	10,6 %	1,7 %	20,7 %	17,0 %	18,7 %	8,4 %	5,5 %	6,9 %	14,8 %	6,0 %	2,8 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-4,8 %	-404,3 %	-146,2 %	-242,5 %	25,7 %	383,3 %	52,0 %	35,2 %	41,8 %	41,3 %	0,7 %	-13,4 %
Käyttökate-%	6,9 %	27,0 %	17,6 %	23,2 %	25,3 %	24,3 %	25,8 %	28,2 %	27,0 %	28,7 %	27,4 %	24,3 %
Oikaistu liikevoitto-%	-9,2 %	14,0 %	3,2 %	10,9 %	15,0 %	13,1 %	15,2 %	19,3 %	17,3 %	21,3 %	20,3 %	17,1 %
Nettotulos-%	-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
Pysyvät vastaavat	21,7	21,1	20,0	20,2	20,4
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
Vaihtuvat vastaavat	11,1	12,3	13,1	15,0	16,3
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
Taseen loppusumma	32,8	33,4	33,1	35,2	36,7

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Oma pääoma	19,1	20,5	22,1	24,6	27,0
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
Pitkäaikaiset velat	9,6	8,6	6,3	5,2	4,0
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
Lyhytaikaiset velat	4,1	4,3	4,7	5,4	5,8
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
Taseen loppusumma	32,8	33,4	33,1	35,2	36,7

DCF-laskelma

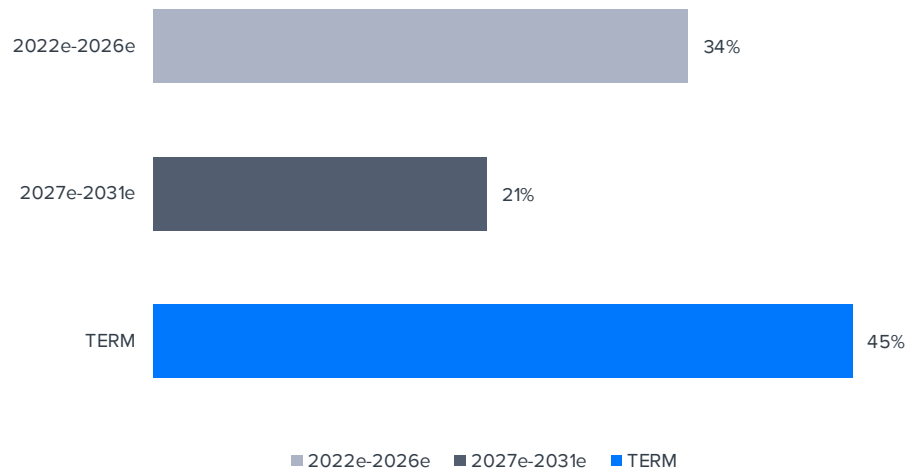
DCF-laskelma	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	TERM
Liikevoitto	2,9	4,1	5,8	5,9	5,1	5,8	5,7	5,5	5,0	5,2	5,3	
+ Kokonaispoistot	2,5	2,3	2,0	2,1	2,1	2,2	2,3	2,3	2,4	2,4	2,4	
- Maksetut verot	0,0	0,2	-1,2	-1,2	-1,0	-1,2	-1,2	-1,1	-1,0	-1,1	-1,1	
- verot rahoituskuluista	-0,1	-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 muutos	0,8	-0,3	-0,9	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
Operatiivinen kassavirta	6,1	6,2	5,7	6,3	6,0	6,6	6,6	6,5	6,1	6,2	6,4	
+ 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	-2,4	
Vapaa operatiivinen kassavirta	3,9	4,0	3,5	4,0	3,6	4,2	4,2	4,1	3,7	3,8	3,9	
+/- 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
Diskontattu vapaa kassavirta		3,8	3,0	3,1	2,5	2,7	2,4	2,1	1,8	1,6	1,5	19,8
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		44,4	40,6	37,6	34,5	32,0	29,3	26,9	24,7	23,0	21,3	19,8
Velaton arvo DCF		44,4										
- Korolliset velat		-4,6										
+ Rahavarat		2,4										
-Vähemmistöosuus		-0,2										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		42,1										
Oman pääoman arvo DCF per osake		3,0										

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-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	3,00 %
Riskitön korko	2,0 %
Oman pääoman kustannus	10,7 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	10,3 %

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
Tase	2019	2020	2021	2022e	2023e	Kasvu ja kannattavuus	2019	2020	2021	2022e	2023e
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 %
Kassavirta	2019	2020	2021	2022e	2023e	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 %
Arvostuskertoimet	2019	2020	2021	2022e	2023e						
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	13,8	9,3						
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, 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 analyytiikoilla 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 yksilöityinä 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.

Kaikki Inderes Oyj:n osakeomistukset sen seurannassa olevissa kohdeyhtiöissä esitetään yksilöityinä oikeaa rahaa sijoitavassa Inderes Oyj:n [mallisalkussa](#).

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 €
25/04/2022	Vähennä	3,50 €	3,48 €
02/06/2022	Lisää	3,50 €	3,05 €

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



Olli Koponen
2020



Joni Grönqvist
2019, 2020



Erkki Vesola
2018, 2020



Petri Gostowski
2020



Atte Riikola
2020

**Analyysi kuuluu
kaikille.**