

LeadDesk

Yhtiöraportti

27.10.2024 22.20 EEST



Antti Luiri
+358 50 571 4893
antti.luiri@inderes.fi



Frans-Mikael Rostedt
+358 44 327 0395
frans-mikael.rostedt@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Positiiviset ajurit ovat toistaiseksi kulukurin varassa

LeadDeskin Q3 oli kasvun osalta pettymys ja kasvunäkymää indikoiva sopimuskanta myös hieman laski edellisestä neljänneksestä. Samalla kannattavuus jatkoi kulukurin tuella hyvää kehitystä. Edellytykset yhtiön liikevaihdon kasvun selvään piristymiseen näyttävät lyhyellä aikavälillä haastavilta ja laskimme ennusteitamme. Tulokasvu ja matala absoluuttinen arvostus kuitenkin puoltavat selvästi positiivista näkemystä, vaikka kireä verrokkiarvostus ja heikko kasvu jarruttavatkin kurssiajureita vuoden sihdillä. Toistamme lisää-suosituksen, mutta tarkistamme tavoitehintamme ennusteiden mukana 8,0 euroon (aik. 9,0 €/osake).

Q3 oli liikevaihdon osalta heikko, mutta kannattavuus jatkoi hyvällä trendillä

LeadDeskin Q3-liikevaihto kasvoi yritysostojen tuella odotuksiamme heikommin 5,5 % 7,7 MEUR:oon (Inderes: 8,0 MEUR). Orgaaninen valuuttaoikaistu kasvu oli arviolta 1,8 %. SME-segmentin kysyntä on jatkunut heikompana etenkin Suomessa, mutta Manner-Euroopassa LeadDeskin liiketoiminta kasvoi kaksinumeroista vauhtia ja Enterprise-myyntiin pirteämpi veto Pohjoismaissa jatkui. Pettymys oli, että sopimuskanta laski aavistuksen suhteessa Q3:een, vaikka Q3 onkin hiljainen kausiluontoisesti uusmyyntin osalta. Odotuksista jääneestä liikevaihdosta huolimatta tulos oli absoluuttisesti linjassa odotustemme kanssa ja Telemagic-integraatio näyttääkin edenneen onnistuneesti.

Enterprise-markkinan pirteämpi vire jatkuu ja markkinan syklin pohja lähestyy, mutta ajoitusta on vaikea arvioida

LeadDeskin kohdemarkkina on pilvimurroksen ja tekoälyn tuoman tehokkuusloikan myötä pitkällä aikavälillä kasvussa. Arvioimme yhtiön tuotteen kilpailukykyiseksi Euroopassa erityisesti SME-segmentissä ja asteittain vahvistuen myös Enterprise-segmentissä. LeadDesk on kuitenkin kärsinyt heikosta syklistä jo usean vuoden ajan ja sen konsermitason orgaaninen kasvu on tyrehtynyt. SME-segmentissä tilanne on heikko etenkin Suomessa, ja yhtiö panostaa vahvemman kysyntätilanteen asiakasryhmiin Manner-Euroopassa. Enterprise-segmentissä yhtiön asema on vahvistunut lupaavasti Pohjoismaissa ja segmentin kysyntä on jatkanut piristymisen merkkejä 2022-23 heikon syklin jälkeen. Näköpiirissä ei toistaiseksi silti ole olennaista parannusta yhtiön markkinalta saamaan vetoapuun.

Kasvuodotukset on syytä pitää toistaiseksi maltillisina, vaikka uskomme tilanteen lähivuosina paranevan

Liikevaihto- ja tulosennusteemme laskivat heikomman orgaanisen kasvun myötä 0-7 % lähivuosille. LeadDeskin liikevaihdon orgaaninen vuosikasvu vertailukelpoisin valuutoin on ollut Q4'23-Q3'24 heikolla 2-3 %:n tasolla. Nykyasiakaskunnan poistuman rauhoittuessa ja Teleoperaattorien sääntelymuutoksen vastatuulen poistuessa odotamme orgaanisen kasvun piristyvän H2'25:ltä alkaen 5-8 %:iin, mutta selvä parannus tältä tasolta vaatii yhtiöltä parempaa kasvupanoksien allokoimista kasvaviin markkinataskuihin. Kasvun ja kulukurin jatkuessa odotamme EBITA-%:n skaalautuvan asteittain vuoden 2023 4 %:n tasolta 10 %:iin vuonna 2027 ja pitkällä aikavälillä ~20 %:iin.

Osaketta saa alle käyvän arvon, mutta heikko kasvu pitää arvostuksen matalana

LeadDeskin arvostus on mielestämme absoluuttisesti maltillinen (2024-25e EV/S 1,3x), sillä uskomme edelleen kasvun hitaan vaiheen jäävän taakse. Arvioimme osakkeen käyvän arvon olevan 7,8-10,5 €/osake (aik. 8,8-11,9 €) nojaten DCF:n perus- ja negatiiviseen skenaarioon, joissa katseet ovat pidemmän aikavälin vahvistuissa kassavirroissa. Yhtiön hyvän kannattavuustrendin jatkumisen pitäisi tarjota ajureita kohti haarukan alemmaa reunaa, mutta matala kasvuvauhti ja sen kireäksi muuttama verrokkiarvostus painavat perustellusti osakkeen hinnoittelua. Samalla yhtiön kassavirtaposiitivisuus ja hyvänä pitämämme markkina-asema rajaavat riskejä kasvun piristymisen viivästyessä.

Suositus

Lisää

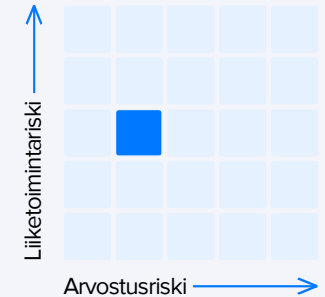
(aik. Lisää)

8,00 EUR

(aik. 9,00 EUR)

Osakekurssi:

6,90



Avainluvut

	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	29,4	31,1	32,9	35,0
kasvu-%	5 %	6 %	6 %	7 %
EBIT oik.	1,2	1,8	2,3	2,9
EBIT-% oik.	4,0 %	5,8 %	6,9 %	8,4 %
Nettotulos	-1,7	-1,4	-1,0	0,3
EPS (oik.)	0,11	0,16	0,25	0,46
P/E (oik.)	67,2	43,0	27,7	14,9
P/B	2,4	2,6	2,8	2,8
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EV/EBIT (oik.)	37,0	23,2	18,3	13,6
EV/EBITDA	11,2	9,0	7,8	6,3
EV/Liikevaihto	1,5	1,3	1,3	1,1

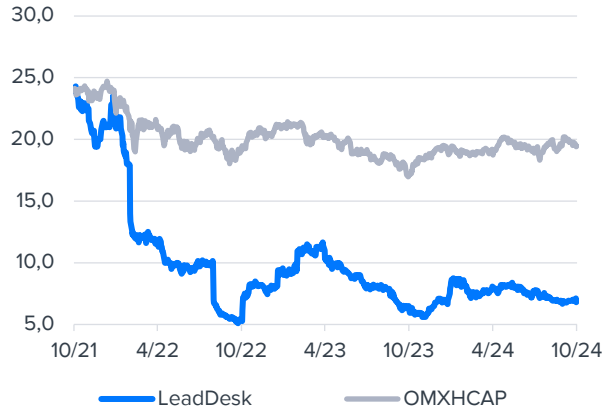
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

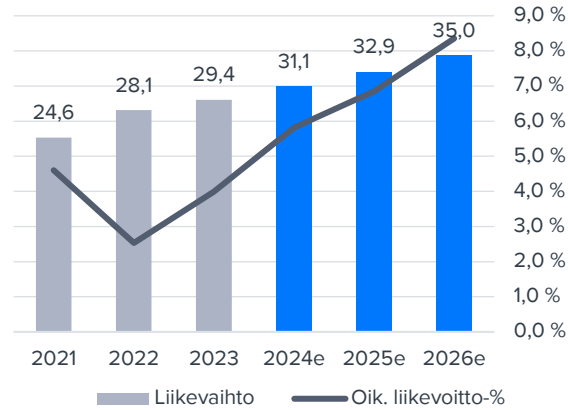
Yhtiö ohjeistaa vuoden 2024 liikevaihdon vuosikasvun olevan 5–15 % vertailukelpoisilla valuuttakursseilla laskettuna sekä kannattavuuden olevan käyttökateprosentilla mitattuna 10–15 %. Ohjeistus ei huomioi merkittävän kokoisten yrityskauppojen vaikutusta liikevaihtoon tai kannattavuuteen.

Osakekurssi



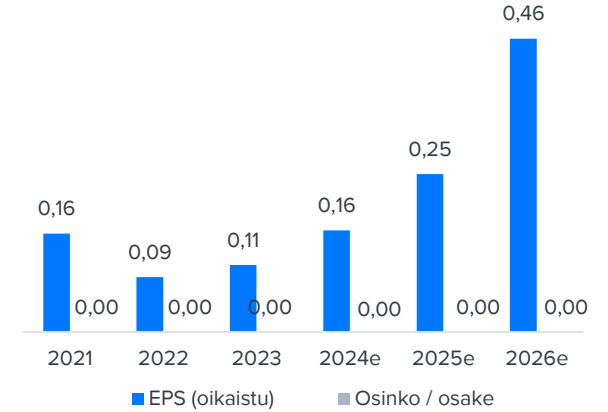
Lähde: Millstream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Pilvimurroksessa voimakkaasti kasvavat kohdemarkkinat suurella markkinapotentiaalilla
- Kilpailukykyinen tuote Euroopassa
- Skaalautuva liiketoimintamalli ja kustannusrakenne
- Suurempiin asiakkaisiin siirtyminen ja uusien markkinoiden avaaminen
- Yrityskaupat houkuttelevilla arvostustasoilla



Riskitekijät

- Rajallinen näkyvyys uusmyynnin onnistumiseen
- Kilpailutilanteen muutokset
- Teknologia- ja tietoturvariskit
- Yritystojen integraatioiden ja uusien markkinoiden avaamisen onnistuminen
- Rekrytointien ja organisaation kokoluokan hallitun kasvun onnistuminen

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	6,90	6,90	6,90
Osakemäärä, milj. kpl	5,50	5,51	5,53
Markkina-arvo	38	38	38
Yritysarvo (EV)	42	41	40
P/E (oik.)	43,0	27,7	14,9
P/E	neg.	neg.	>100
P/B	2,6	2,8	2,8
P/S	1,2	1,2	1,1
EV/Liikevaihto	1,3	1,3	1,1
EV/EBITDA	9,0	7,8	6,3
EV/EBIT (oik.)	23,2	18,3	13,6
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

Suomen kireä SME-markkina näkyy kasvussa, kannattavuus jatkoi hyvällä trendillä

Liikevaihdon orgaaninen kasvu kyntää yhä

LeadDeskin Q3-liikevaihto kasvoi yritystojen tuella 5,5 % 7,74 MEUR:oon (Inderes: 8,05 MEUR. Orgaaninen valuuttaoikaistu kasvu oli arviolta 1,8 %. SME-segmentin kysyntä on jatkunut heikompana etenkin Suomessa, mutta Manner-Euroopassa LeadDeskin liiketoiminta kasvoi kaksinumeroista vauhtia ja Enterprise-myyntin pirteämpi veto Pohjoismaissa jatkui. Teleoperaattorien sääntelymuutos vähentää 2024 liikevaihtoa n. 0,5 MEUR (2 % liikevaihdosta), mikä tuo oman hidasteensa kasvuun, mutta tulosvaikutusta tällä ei ole. Pettymys oli, että piristynyt suurasiakaskysyntä ei ole heijastunut liikevaihdon kehitykseen, vaan on hautautunut heikon Suomen SME-kehityksen alle.

Sopimuskanta oli 26,9 MEUR ja laski hieman edelliskvartaalista (Q2'24: 27,0 MEUR, +6,2 % y/y), mikä oli selvä yllätys ja vastoin odotuksiamme. Tämä johtunee Suomen SME-segmentin asiakaspoistumasta huomioiden muiden pääsegmenttien kohtuullisen positiiviset kommentit. Mielenkiintoinen nosto raportista oli, että kansainvälisen liiketoiminnan osuus liikevaihdosta on jo lähes 65 % jatkuvasta vuosilaskutuksesta.

Kannattavuuskehitys jatkui hyvään suuntaan

LeadDeskin Q2:n kannattavuus vahvistui käyttökateella mitattuna 1,37 MEUR:oon tai 17,6 %:iin liikevaihdosta (Inderes: 16,9 %). Absoluuttisesti kannattavuus oli täysin odotuksiemme mukainen. Vaikka kasvu on ollut vaisua, yhtiö on pitänyt odotuksiamme parempaa kulukuria.

LeadDesk yhdisti lokakuussa myyntiorganisaationsa. Tähän asti yhtiön suurasiakas (Enterprise) ja pk-yritysten (SME) myyntiorganisaatiot olivat erikseen johdettuja. Yhtiön mukaan nyt Enterprise- ja SME-myyntiorganisaatiot yhdistetään, jotta toimintoja voidaan kehittää yhtenäisesti ja strateginen ohjaus voidaan keskittää yhden johtajan alaisuuteen. LeadDesk on tehnyt ja aikoo tehdä kasvuinvestointeja jatkossakin enemmän siirtämällä nykyhenkilöstön roolituksia kasvualueille, kun taas kasvurekrytoinnit pidetään rajallisina. Nykyisellä liikevaihdon kasvuvauhdilla kovin suuria rekrytointeja olisi mielestämme vaikea perustella, joten pidämme kehitystä myönteisenä.

Ohjeistus säilyi ennallaan

Yhtiö toisti ohjeistuksensa ja odottaa liikevaihdon vuosikasvun olevan 5–15 % vertailukelpoisilla valuuttakursseilla (ilman merkittäviä yrityskauppoja),

sekä kannattavuuden olevan käyttökateprosentilla mitattuna 10–15 %. Liiketoiminnan tämän hetken trendien valossa arvioimme kasvun päätyvän lähemmäs kasvuohjeistuksensa alalaitaa ja kannattavuuden taas lähemmäs ylälaitaa.

Tekoälykehitys erittäin kriittisessä roolissa yhtiön tulevaisuuden kannalta

Tekoälypohjaiset ratkaisut ovat keskeinen osa yhtiön kasvustrategiaa ja yhtiö on tuonut asiakkailleen 4 tekoälyominaisuutta ja pyrkii loppuvuonna tuomaan AI Transcriber –työkalun täyteen tuotantoon. Tekoälykilpavarustelussa mukana pysyminen on kriittistä LeadDeskin sijoitustarinan houkuttelevuuden kannalta. Yhtiö kilpailee toisaalta sekä nykyisiä verrokkejaan vastaan, mutta tekoälyn nopea kehitys tulee myös luomaan todennäköisesti täysin uusia kilpailijoita sektorille. Erityisesti SME-markkinassa. Arviomme mukaan yhtiö on hyvässä asemassa sen nykyasiakaskunnan ja modernin ohjelmiston ansiosta, mutta kilpailussa pysyminen vaatii jatkuvaa kehitystä. Esimerkiksi ruotsalainen Teneo AI pyrkii kehittämään asiakaspalveluohjelmistoa, jossa ihmistä ei tarvita ollenkaan.

Ennustetualukko	Q3'23		Q3'24		Konsensus		Erotus (%)		2024e	
	MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes	
Liikevaihto		7,34	7,74	8,05				-4 %	31,1	
Käyttökate		1,05	1,37	1,36				0 %	4,6	
Liikevoitto (oik.)		0,35		0,65					1,8	
EPS (oik.)		0,0		0,07					0,16	
Liikevaihdon kasvu-%		4,6 %	5,5 %	9,8 %				-4,3 %-yks.	5,9 %	
Käyttökate-%		14,3 %	17,6 %	16,9 %				0,7 %-yks.	14,9 %	

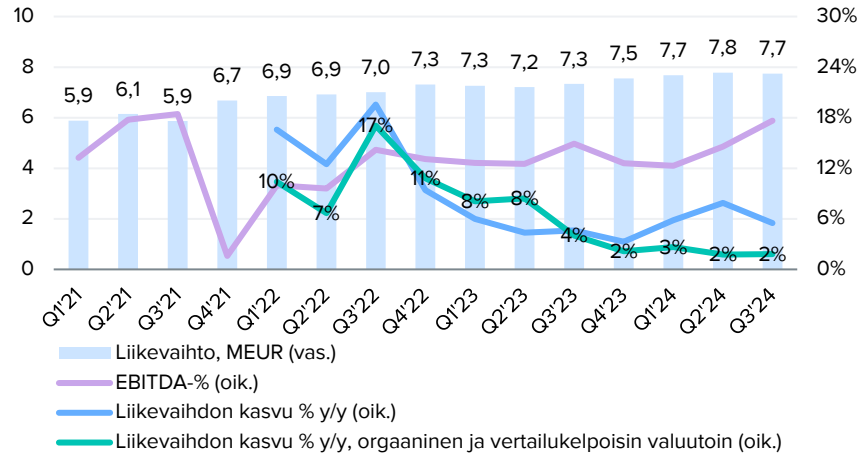
Lähde: Inderes

LeadDesk Q3'24: Manner-Euroopassa vahvaa kasvua

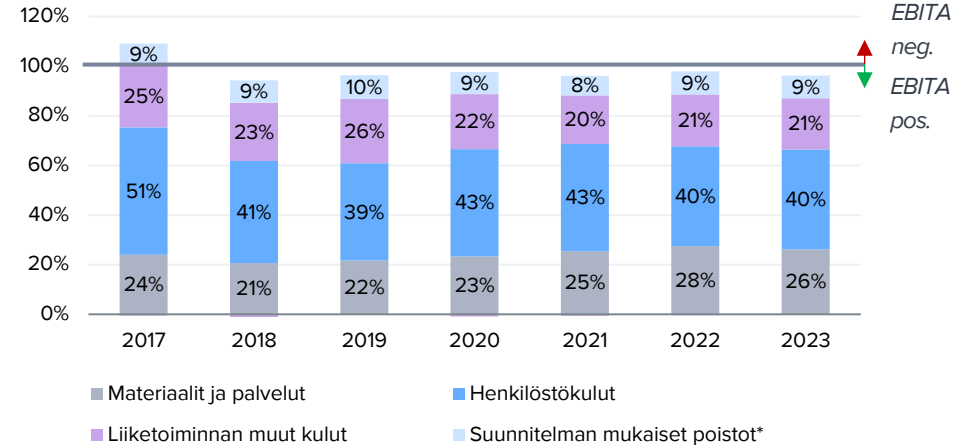


Liiketoiminnan avainnumeroiden kehitys

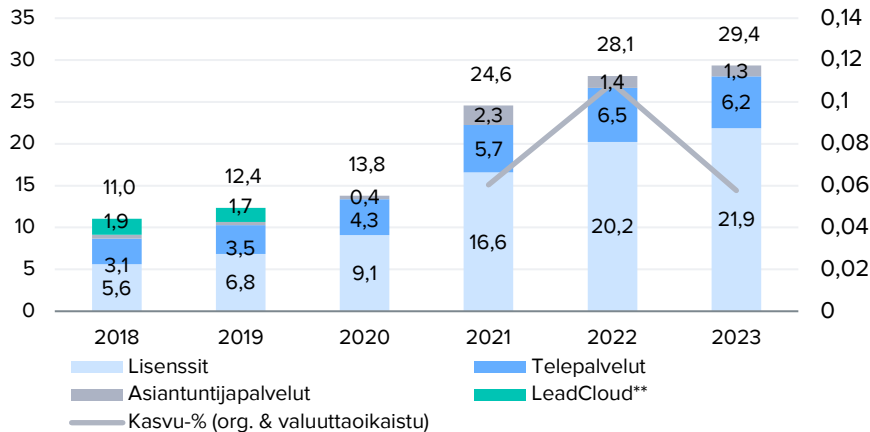
Liikevaihto ja EBITDA-%,
MEUR, % liikevaihdosta, kasvu-% y/y



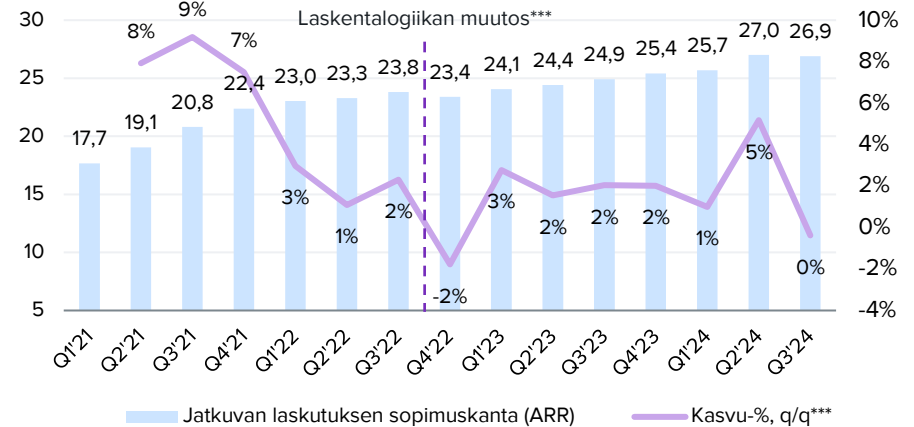
Operatiivinen kustannusrakenne,
2017-2023, % liikevaihdosta



Liikevaihdon jakauma** ja vertailukelpoinen kasvu**
2018-2023, MEUR ja % v/v



Jatkuvan laskutuksen sopimuskannan* kasvu,**
MEUR ja %, kauden lopussa



Lähde: Inderes. *Ei sisällä liikearvon poistoja. **Divestoitu. ***Yhtiö päivitti laskentalogiikan huomioimaan sopimusten solmimishetkien jälkeiset valuuttakurssimuutokset Q4'22 alkaen (Q3'23 laskettu oletuksien, päivitettyä lukua ei vielä julkaistu). ****Jaottelulogiikka päivitetty 2022 alkaen.

Ennusteet kääntyivät vielä astetta varovaisempaan asentoon

Ennustemuutokset 2024e-2026e

- Laskimme liikevaihdon ennusteitamme lähivuosille. Vaikka Enterprise-asiakkaiden pitäisi olla jo pitkälti tuotannossa, orgaaninen kasvu jäi Q3:lla edelleen heikoksi ja kasvua ennakoiva sopimuskanta supistui. Tämä viittaa aiempien odotuksiemme kasvun piristymisestä olleen liian optimistisia ja yhtiön asiakaskunnassa vaikuttaakin olevan edelleen selvää asiakaspoistumaa ja supistuvaa ohjelmiston käyttöä.
- Euroopan talouden näkymän syksyllä jatkunut heikentyminen ei helpota kasvun tekemistä lähitulevaisuudessa, vaikka koronlaskuista oletettavasti ajan kuluessa tukea saadaankin. Kasvun selvä vahvistaminen lyhyellä aikavälillä vaatisi yhtiöltä mielestämme vielä parempaa myyntiresurssien ohjausta kasvumarkkinoille. Jäämme odottamaan tästä merkkejä ja pidämme odotuksemme LeadDeskin liikevaihdon kasvulle nyt matalalla.
- Kannattavuusennusteemme laskivat lähinnä kasvuennusteiden mukana, mutta odotuksiamme maltillisempi kulukasvun tahti piti ennustelaskut kannattavuuden osalta maltillisina, joskin matalampi kasvu näkyy pitkän aikavälin ennustetuissa matalampina kassavirtoina ja DCF-arvona.

Ennustemuutokset	2024e	2024e	Muutos	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	31,8	31,1	-2 %	34,8	32,9	-5 %	37,7	35,0	-7 %
Käyttökate	4,7	4,6	0 %	5,3	5,3	-1 %	6,6	6,3	-4 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	1,8	1,8	-1 %	2,3	2,3	-3 %	3,1	2,9	-6 %
Liikevoitto	-0,5	-0,5	-3 %	0,0	-0,1	-191 %	0,9	0,7	-20 %
Tulos ennen veroja	-1,2	-1,2	-1 %	-0,6	-0,6	-12 %	0,5	0,3	-33 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,16	0,16	-1 %	0,26	0,25	-4 %	0,49	0,46	-6 %
Osakekohtainen osinko	0,00	0,00		0,00	0,00		0,00	0,00	

Lähde: Inderes

Heikko kasvu pitää arvostuksen matalana

Arvostus on absoluuttisesti matala, joskin varsin hyvin linjassa verrokkiryhmään

LeadDeskin arvonmuodostus nojaa skaalautuvaan kasvuun. Tätä yhtiö toteuttaa investoimalla sen korkeakatteisia (2023: myyntikate-%: 74 %) tulovirtoja tuloslaskelmassa uudelleen myyntiin ja tuotekehitykseen. Yhtiön huomio on tällä hetkellä tehokkaassa kasvussa, jossa se pyrkii kasvamaan rajoitetuin lisäpanostuksin. Matka on vielä alkuvaiheessa, mutta arvostukselle saadaan paremmin tukea tuloskertoimista lähivuosina (2025-26e: oik. EV/EBIT 18-14x), jonka takia käytämme yhä liikevaihtokertoimia arvostuksen mittatikkuna.

Ennusteillamme LeadDeskin 2024-25 EV/Liikevaihto -kertoimet ovat 1,3-1,3x. Suhteutettuna vuosille 2024-25 ennustamaamme 2-4 %:n orgaaniseen kasvuun ja 6-7 %:n EBITA-%:iin kertoimet ovat perustellut, mutta kasvun pirstyessä matalahkot. Verrokkien liikevaihtokertoimiin (2025e mediaani: 3,0x) nähden LeadDeskiä hinnoitellaan selvällä n. 60 % alennuksella (ks. sivu 10). Kun liikevaihtokertoimet (2025e) suhteutetaan kasvuun ja kannattavuuden summaan (2025e), alennus on kuitenkin perusteltu ja verrokkiarvostus jopa kireä. Tilanne ei muutu mikäli painotamme skaalautuvan SaaS-liiketoiminnan arvonluonnin kannalta selvästi tärkeämpää kasvua enemmän (2x vs. EBITA-%).

Verrokkiryhmämme (ja vertailukuvaajat sivulla 10) koostuu pääasiassa eurooppalaisista SaaS-yhtiöistä, joiden liiketoiminnan luonne ja kohdemarkkinat ovat verrannolliset LeadDeskin vastaaviin. Verrokkiryhmän arvostustasot ovat nähdäksemme yleisesti neutraaleilla ja paikoin houkuttelevilla tasoilla, sillä odotukset sektorin kasvusta ovat heikossa markkinakysynnässä mielestämme varsin kohtuulliset. LeadDeskin kohdemarkkina on ollut heikon kasvun syklissä, mikä on painanut kasvuodotuksia ja arvostustasoa.

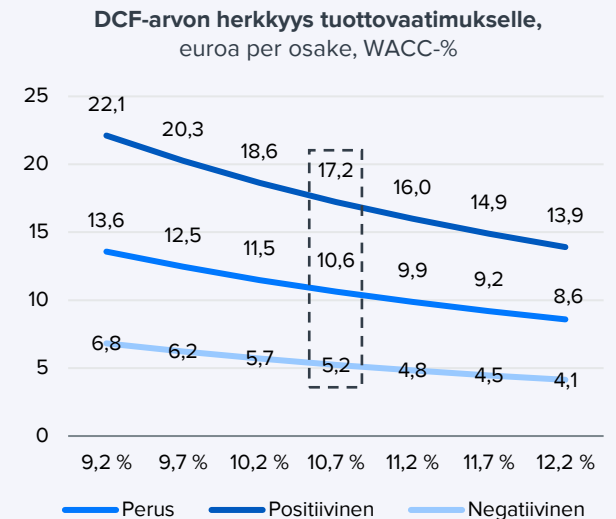
DCF-arvo houkuttelee, mutta ajurit ovat kauempana

DCF-mallimme indikoi LeadDeskille nyt 10,6 euron osakekohtaista arvoa (aik. 11,9 €), minkä valossa pidemmän tähtäimen arvostus näyttyy hyvin houkuttelevana. DCF-skenaariomme kuvaavat arvoa eri kasvun ja kannattavuuden (ks. seuraava sivu) poluilla vaihtelevin tuottovaatimuksin. DCF-skenaariomme indikoivat osakkeeseen hinnoiteltavien odotusten olevan maltilliset suhteessa yhtiön kasvunäkymään, sillä osakekurssi (6,90 €) on perusskenaariomme ja negatiivisen DCF-skenaariomme (5,2 €/osake) välimaastossa. DCF-arvo nojaa kuitenkin pitkän ajan kannattavuuteen, jonka pintaautumisessa kestää.

Näkemyksemme mukaan LeadDeskin käypä arvo on 7,9–10,6 (aik. 8,8-11,9) €/osake. Yläraja perustuu DCF-mallimme perusskenaarioon, joka laskee ennusteiden mukana. Alarajana käytämme perus- ja negatiivisen skenaarion keskiarvoa (7,9 €). Yhtiön kilpailukyky on edelleen arviomme mukaan hyvä erityisesti Euroopan SME- ja Pohjoismaiden Enterprise-segmenteissä. Markkinan heikko kysyntä kuitenkin jarruttaa tästä asemasta hyötymistä ja yhtiön orgaaninen kasvu lienee vielä lähitulevaisuudessa heikkoa. Kulukuri mahdollistaa silti tuloksen jatkuvan vahvistumisen ja tarjoaa osakkeelle ajureita kohti käyvän arvon haarukkaamme. Arvon laajempi purkautuminen vaatisi mielestämme silti parempaa näkyvyyttä kasvun vahvistumiseen ja sitä kautta kannattavuuden skaalautumisen ja tuloskasvun vauhtiin. Tavoitehintamme onkin edelleen lähellä haarukan alalaitaa. Myös kireä verrokkiarvostus puoltaa lyhyellä aikavälillä arvon varovaisempaa hinnoittelua. Jatkuvat ja korkeakatteiset tulovirrat, vahvistuva kassavirta sekä hyvä markkina-asema samalla kuitenkin mielestämme rajaavat riskejä, vaikka yhtiön kasvu vahvistuisikin odotuksiamme hitaammin.

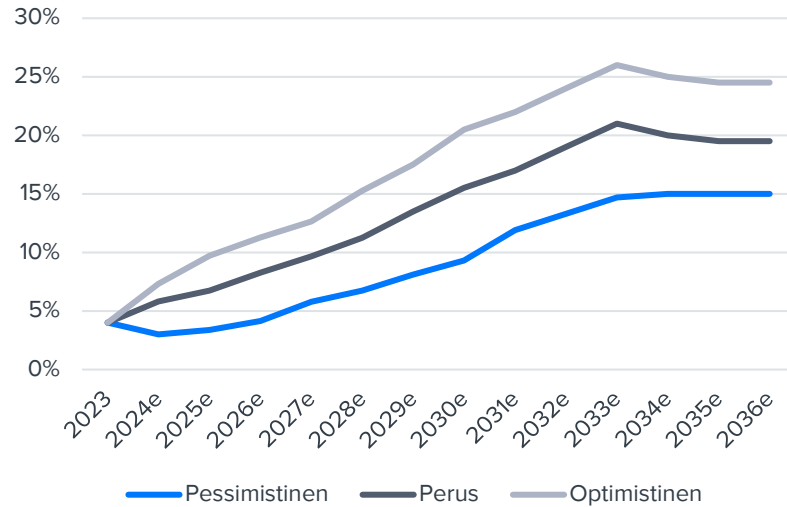
Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	6,90	6,90	6,90
Osakemäärä, milj. kpl	5,50	5,51	5,53
Markkina-arvo	38	38	38
Yritysarvo (EV)	42	41	40
P/E (oik.)	43,0	27,7	14,9
P/E	neg.	neg.	>100
P/B	2,6	2,8	2,8
P/S	1,2	1,2	1,1
EV/Liikevaihto	1,3	1,3	1,1
EV/EBITDA	9,0	7,8	6,3
EV/EBIT (oik.)	23,2	18,3	13,6
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes



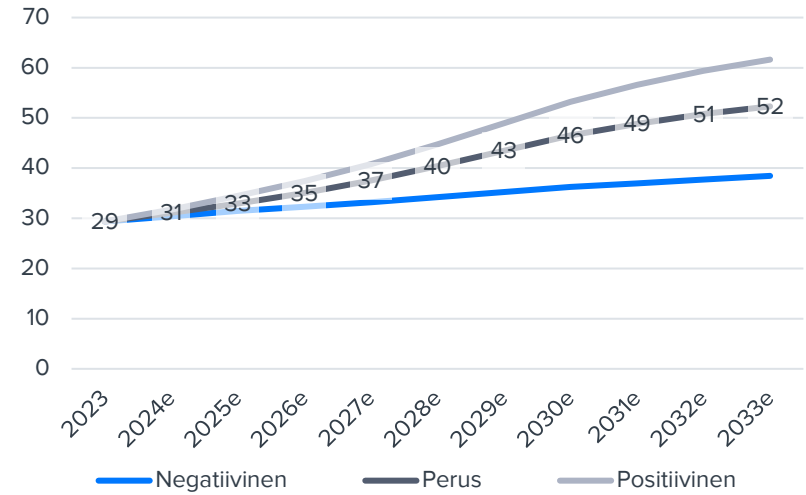
Arvostus graafeina

Kannattavuuden kehitys eri skenaarioissa (EBIT-%),
2023-2033e, % liikevaihdosta



Lähde: Inderes

Liikevaihdon kehitys eri skenaarioissa,
2023-2033e, MEUR

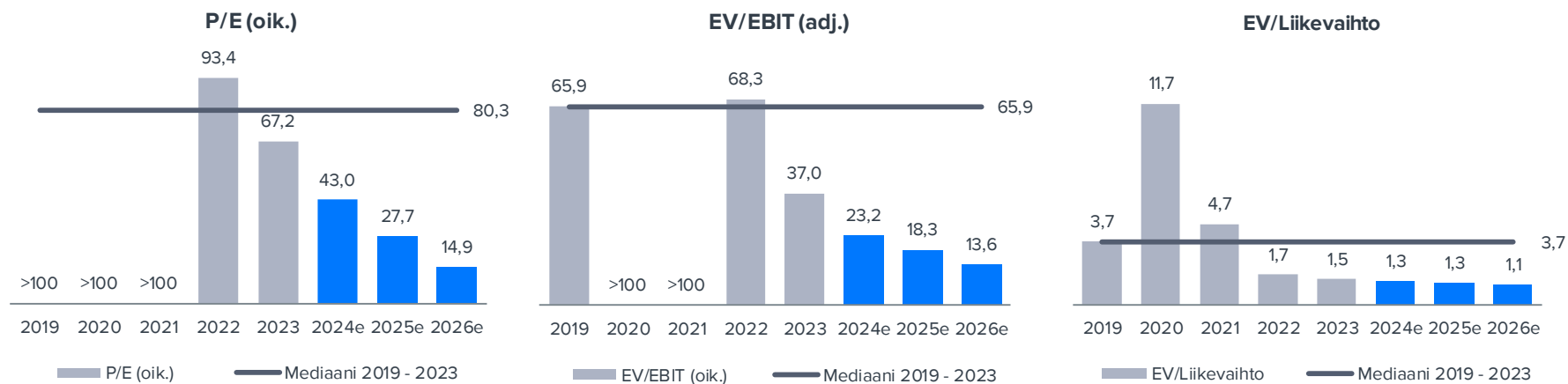


Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	11,0	35,0	21,0	8,10	7,10	6,90	6,90	6,90	6,90
Osakemäärä, milj. kpl	4,43	4,67	5,39	5,44	5,48	5,50	5,51	5,53	5,55
Markkina-arvo	51	166	113	44	39	38	38	38	38
Yritysarvo (EV)	45	161	115	49	43	42	41	40	37
P/E (oik.)	>100	>100	>100	93,4	67,2	43,0	27,7	14,9	11,5
P/E	64,3	>100	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	>100	35,0
P/B	6,7	17,9	6,0	2,5	2,4	2,6	2,8	2,8	2,6
P/S	4,1	12,0	4,6	1,6	1,3	1,2	1,2	1,1	1,0
EV/Liikevaihto	3,7	11,7	4,7	1,7	1,5	1,3	1,3	1,1	1,0
EV/EBITDA	25,6	94,0	37,7	14,7	11,2	9,0	7,8	6,3	5,0
EV/EBIT (oik.)	65,9	>100	>100	68,3	37,0	23,2	18,3	13,6	10,2
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

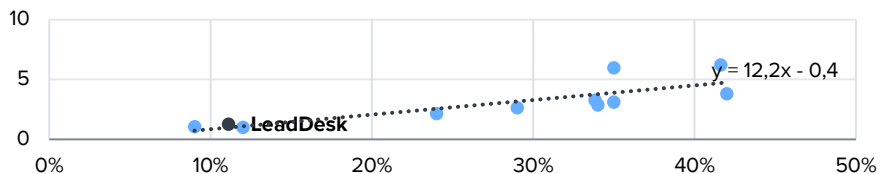


Verrokkiryhmän arvostus

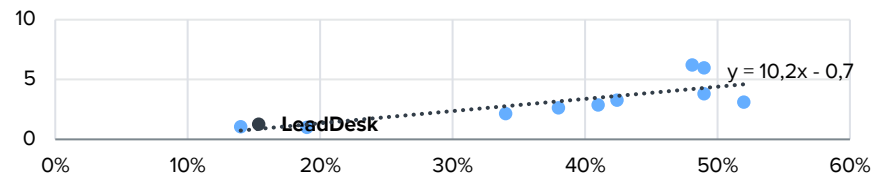
Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBITDA		EV/EBIT		EV/Liikevaihto		Liikevaihdon kasvu-%		EBIT-%		Rule of 40 2025e
			2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	
Admicom Oyj	251	241	19,3	17,4	19,8	17,7	6,8	6,2	3 %	6 %	34 %	35 %	42 %
Teneo AI AB	14	31	neg.	neg.	neg.	neg.	4,4	3,0	28 %	47 %	-60 %	-23 %	24 %
Briox AB	16	15	neg.	neg.	neg.	neg.	10,2	7,9	42 %	29 %	-118 %	-73 %	-44 %
dotDigital Group PLC	313	271	9,4	8,5	14,8	13,2	2,9	2,6	15 %	9 %	19 %	20 %	29 %
FormPipe Software AB	111	110	11,0	8,1	27,7	15,0	2,4	2,1	2 %	10 %	9 %	14 %	24 %
Fortnox AB	3529	3506	37,7	29,3	46,4	35,4	19,3	15,6	27 %	24 %	42 %	44 %	68 %
IAR Systems Group AB	144	134	8,0	7,1	11,8	10,6	3,1	2,9	10 %	7 %	26 %	27 %	34 %
Irisity AB (publ)	7	7	neg.	19,1	neg.	neg.	0,5	0,4	2 %	10 %	-83 %	-67 %	
Lime Technologies AB (publ)	395	415	22,6	19,7	36,1	29,1	6,8	6,0	20 %	14 %	19 %	21 %	35 %
Lemonsoft Oyj	106	108	13,6	11,6	15,5	13,0	3,6	3,3	13 %	9 %	24 %	25 %	34 %
NFON AG	98	93	8,0	6,5	123,9	21,3	1,1	1,0	4 %	7 %	1 %	5 %	12 %
Sinch AB (publ)	2122	2732	8,9	8,2	37,1	24,8	1,1	1,1	0 %	5 %	3 %	4 %	9 %
TeamViewer AG	2276	2729	10,0	9,0	12,6	10,9	4,1	3,8	7 %	7 %	32 %	35 %	42 %
Upsales Technology AB	49	46	15,0	12,5	20,2	17,5	3,6	3,1	-5 %	17 %	18 %	18 %	35 %
8x8 Inc	238	497	4,4	5,2	5,8	7,0	0,7	0,7	-2 %	-1 %	13 %	11 %	10 %
Enghouse Systems Ltd	1156	992	10,1	9,0	15,2	13,3	2,9	2,7	12 %	8 %	19 %	20 %	28 %
Five9 Inc	2132	2187	12,9	11,0	17,2	14,1	2,3	2,1	12 %	11 %	14 %	15 %	26 %
Nice Ltd	10358	9402	10,6	9,5	12,1	10,5	3,7	3,4	15 %	11 %	31 %	32 %	43 %
RingCentral Inc	2907	4326	7,9	6,7	9,3	8,2	2,0	1,8	9 %	8 %	21 %	22 %	30 %
Twilio Inc	10596	8635	10,9	10,1	14,0	12,5	2,1	2,0	6 %	7 %	15 %	16 %	23 %
Zoom Video Communications Inc	20712	13738	8,1	7,7	8,5	8,4	3,3	3,2	3 %	3 %	39 %	38 %	41 %
LeadDesk (Inderes)*	38	42	9,0	7,8	23,2	18,3	1,3	1,3	2 %	4 %	6 %	7 %	11 %
Keskiarvo**	645	729	14,0	12,5	31,0	18,0	4,7	4,0	10 %	12 %	-1 %	6 %	22 %
Mediaani**	144	134	10,5	9,0	20,0	16,3	3,6	3,0	4 %	9 %	13 %	14 %	27 %
Erotus-% vrt. mediaani	-74 %	-69 %	-14 %	-13 %	16 %	13 %	-63 %	-58 %	-62 %	-50 %	-55 %	-51 %	-58 %

Lähde: Refinitiv / Inderes *Kasvu ja EBIT oikaistu yrityskauppojen vaikutuksesta, **Eurooppalaiset verrokkit

Eurooppalaisen verrokkiryhmän EV/S (2025e) suhteessa liikevaihdon kasvu-% ja EBIT-% summaan (2025e)



Eurooppalaisen verrokkiryhmän EV/S (2025e) suhteessa 2x liikevaihdon kasvu-% ja EBIT-% summaan (2025e)



Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	28,1	7,26	7,22	7,34	7,55	29,4	7,69	7,78	7,74	7,89	31,1	32,9	35,0	37,5
Käyttökate	3,3	0,9	0,9	1,1	1,0	3,9	0,9	1,1	1,4	1,2	4,6	5,3	6,3	7,4
Poistot ja arvonalennukset	-4,8	-1,3	-1,3	-1,3	-1,2	-5,0	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3	-5,2	-5,4	-5,7	-6,0
Liikevoitto ilman kertaerää	0,7	0,2	0,2	0,3	0,4	1,2	0,3	0,4	0,7	0,5	1,8	2,3	2,9	3,6
Liikevoitto	-1,5	-0,3	-0,4	-0,2	-0,2	-1,1	-0,3	-0,2	0,1	-0,1	-0,5	-0,1	0,7	1,4
Nettorahoituskulut	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,7	-0,5	-0,4	-0,2
Tulos ennen veroja	-1,7	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-1,5	-0,4	-0,4	-0,1	-0,3	-1,2	-0,6	0,3	1,2
Verot	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	-0,1
Nettotulos	-1,8	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-1,7	-0,4	-0,4	-0,2	-0,4	-1,4	-1,0	0,3	1,1
EPS (oikaistu)	0,09	0,03	0,03	0,03	0,01	0,11	0,03	0,03	0,07	0,04	0,16	0,25	0,46	0,60
EPS (raportoitu)	-0,33	-0,07	-0,07	-0,07	-0,09	-0,31	-0,08	-0,08	-0,04	-0,07	-0,26	-0,18	0,06	0,20
Tunnusluvut	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	14,3 %	6,0 %	4,4 %	4,6 %	3,3 %	4,5 %	5,9 %	7,9 %	5,5 %	4,6 %	5,9 %	5,8 %	6,5 %	7,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-37,1 %	322,3 %	500,6 %	-4,9 %	55,4 %	65,0 %	31,8 %	105,4 %	87,3 %	12,7 %	54,1 %	24,8 %	29,8 %	24,5 %
Käyttökate-%	11,8 %	12,6 %	12,5 %	14,3 %	13,2 %	13,2 %	12,3 %	14,5 %	17,6 %	15,1 %	14,9 %	16,0 %	18,1 %	19,7 %
Oikaistu liikevoitto-%	2,5 %	3,1 %	2,7 %	4,7 %	5,4 %	4,0 %	3,8 %	5,2 %	8,4 %	5,8 %	5,8 %	6,9 %	8,4 %	9,7 %
Nettotulos-%	-6,3 %	-5,4 %	-5,7 %	-5,3 %	-6,6 %	-5,7 %	-5,5 %	-5,6 %	-3,0 %	-4,6 %	-4,7 %	-3,0 %	0,9 %	2,9 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Pysyvät vastaavat	10,3	28,0	26,8	25,9	24,4
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat hyödykkeet	9,3	26,9	25,6	24,7	23,2
Käyttöomaisuus	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	7,3	8,1	7,9	8,2	8,7
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Myyntisaamiset	4,6	5,8	5,4	5,6	6,0
Likvidit varat	2,6	2,2	2,3	2,5	2,6
Taseen loppusumma	32,8	31,9	30,4	29,3	28,4

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Oma pääoma	17,4	16,0	14,5	13,6	13,9
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	-7,0	-8,7	-10,2	-11,2	-10,9
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	24,3	24,7	24,7	24,7	24,7
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	6,1	5,5	2,9	1,0	0,0
Laskennalliset verovelat	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	5,9	5,4	2,9	1,0	0,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	9,3	10,5	12,9	14,7	14,5
Korolliset velat	2,1	2,1	4,3	5,7	5,1
Lyhytaikaiset korottomat velat	7,2	8,3	8,6	9,0	9,5
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	32,8	31,9	30,4	29,3	28,4

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	4,5 %	5,9 %	5,8 %	6,5 %	7,0 %	7,8 %	7,5 %	7,0 %	5,0 %	4,0 %	3,0 %	3,0 %	2,5 %	2,0 %	
Liikevoitto-%	-3,7 %	-1,7 %	-0,3 %	2,0 %	3,7 %	5,8 %	8,3 %	10,7 %	16,4 %	19,0 %	21,0 %	20,0 %	19,5 %	19,5 %	
Liikevoitto	-1,1	-0,5	-0,1	0,7	1,4	2,3	3,6	5,0	8,0	9,6	11,0	10,8	10,8	11,0	
+ Kokonaispoistot	5,0	5,2	5,4	5,7	6,0	6,3	6,5	6,8	5,2	5,1	5,4	5,5	5,6	5,7	
- Maksetut verot	-0,3	-0,2	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,5	-0,7	-1,6	-1,9	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	
- verot rahoituskuluista	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	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	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	-0,1	0,6	0,3	0,0	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	
Operatiivinen kassavirta	3,5	5,1	5,2	6,4	7,5	8,7	10,0	11,4	11,8	13,0	14,3	14,3	14,3	14,6	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-3,3	-3,9	-4,0	-4,2	-4,5	-4,8	-5,0	-5,3	-5,5	-5,7	-5,7	-5,7	-5,8	-5,8	
Vapaa operatiivinen kassavirta	0,2	1,3	1,1	2,1	3,0	3,9	5,0	6,0	6,3	7,3	8,6	8,5	8,6	8,8	
+/- Muut	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	0,4	1,3	1,1	2,1	3,0	3,9	5,0	6,0	6,3	7,3	8,6	8,5	8,6	8,8	0,0
Diskontattu vapaa kassavirta		1,2	1,0	1,7	2,2	2,5	2,9	3,2	3,0	3,2	3,4	3,0	2,8	2,6	30,1
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		62,9	61,7	60,6	59,0	56,8	54,2	51,3	48,0	45,0	41,8	38,4	35,4	32,6	30,1

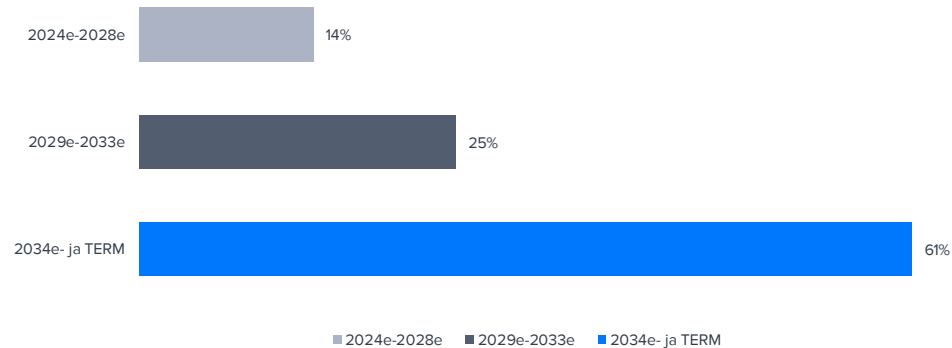
Velaton arvo DCF	62,9
- Korolliset velat	-7,6
+ Rahavarat	2,2
-Vähemmistöosuus	0,9
-Osinko/pääomapalautus	0,0
Oman pääoman arvo DCF	58,4
Oman pääoman arvo DCF per osake	10,6

Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,0 %
Yrityksen Beta	1,30
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	2,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	10,7 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	10,7 %

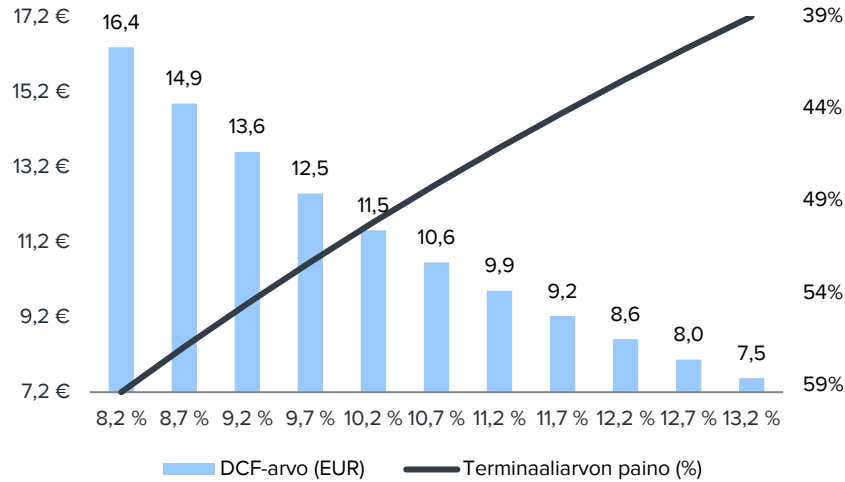
Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain

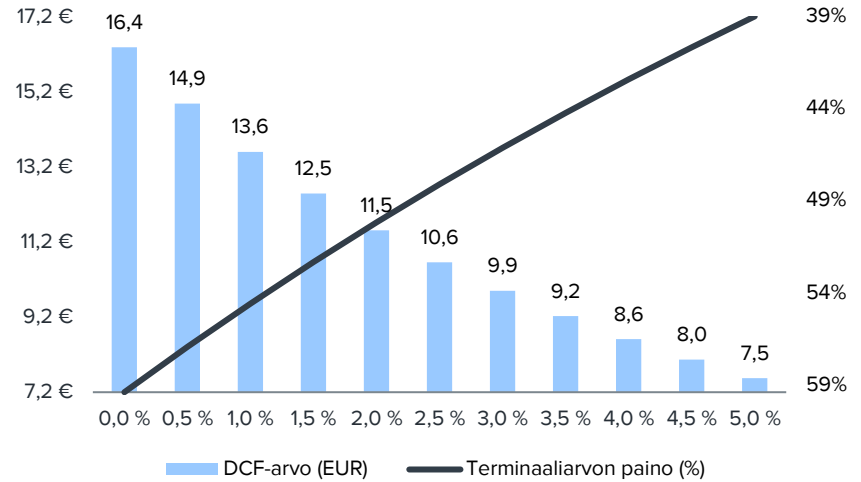


DCF:n herkkyysskalkelmat ja avainoletukset graafeina

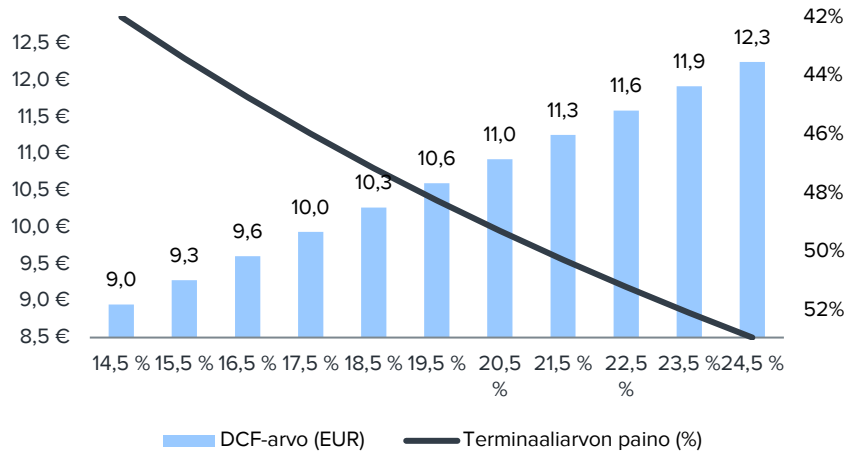
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



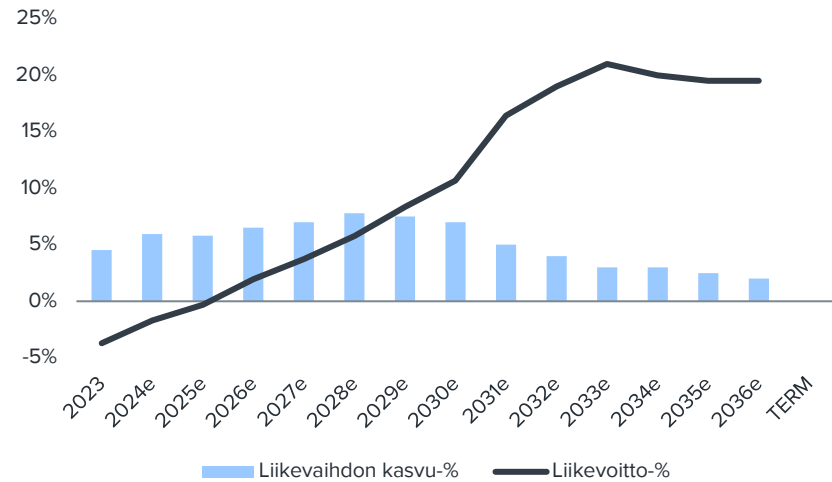
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



DCF-arvon herkkyys muutoksille terminaalin liikevoittomarginaalissa (EBIT-%)



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Lähde: Inderes. Huomaa, että terminaaliarvon paino (%) on esitetty käänteisellä asteikolla selkeyden vuoksi.

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2021	2022	2023	2024e	2025e	Osakekohtaiset luvut	2021	2022	2023	2024e	2025e
Liikevaihto	24,6	28,1	29,4	31,1	32,9	EPS (raportoitu)	-0,24	-0,33	-0,31	-0,26	-0,18
Käyttökate	3,1	3,3	3,9	4,6	5,3	EPS (oikaistu)	0,16	0,09	0,11	0,16	0,25
Liikevoitto	-1,0	-1,5	-1,1	-0,5	-0,1	Operat. kassavirta / osake	1,22	0,09	0,64	0,93	0,94
Voitto ennen veroja	-1,2	-1,7	-1,5	-1,2	-0,6	Vapaa kassavirta / osake	-2,77	-0,15	0,08	0,23	0,21
Nettovoitto	-1,3	-1,8	-1,7	-1,4	-1,0	Omapääoma / osake	3,51	3,19	2,92	2,65	2,46
Kertaluontoiset erät	-2,1	-2,3	-2,3	-2,3	-2,4	Osinko / osake	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Tase	2021	2022	2023	2024e	2025e	Kasvu ja kannattavuus	2021	2022	2023	2024e	2025e
Taseen loppusumma	37,5	32,8	31,9	30,4	29,3	Liikevaihdon kasvu-%	78 %	14 %	5 %	6 %	6 %
Oma pääoma	18,9	17,4	16,0	14,5	13,6	Käyttökateen kasvu-%	78 %	8 %	17 %	20 %	14 %
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Liikevoiton oik. kasvu-%	155 %	-37 %	65 %	54 %	25 %
Nettovelat	3,0	5,4	5,3	4,9	4,2	EPS oik. kasvu-%	129 %	-44 %	22 %	52 %	55 %
Kassavirta	2021	2022	2023	2024e	2025e	Käyttökate-%	12,4 %	11,8 %	13,2 %	14,9 %	16,0 %
Käyttökate	3,1	3,3	3,9	4,6	5,3	Oik. Liikevoitto-%	4,6 %	2,5 %	4,0 %	5,8 %	6,9 %
Nettokäyttöpääoman muutos	3,5	-2,9	-0,1	0,6	0,3	Liikevoitto-%	-4,0 %	-5,5 %	-3,7 %	-1,7 %	-0,3 %
Operatiivinen kassavirta	6,6	0,5	3,5	5,1	5,2	ROE-%	-9,1 %	-9,8 %	-10,1 %	-9,5 %	-7,0 %
Investoinnit	-24,6	-2,8	-3,3	-3,9	-4,0	ROI-%	-5,2 %	-5,8 %	-4,5 %	-2,3 %	-0,5 %
Vapaa kassavirta	-14,9	-0,8	0,4	1,3	1,1	Omavaraisuusaste	50,4 %	53,0 %	50,1 %	47,9 %	46,2 %
						Nettovelkaantumisaste	15,7 %	30,9 %	33,4 %	33,7 %	31,0 %
Arvostuskertoimet	2021	2022	2023	2024e	2025e						
EV/Liikevaihto	4,7	1,7	1,5	1,3	1,3						
EV/EBITDA	37,7	14,7	11,2	9,0	7,8						
EV/EBIT (oik.)	>100	68,3	37,0	23,2	18,3						
P/E (oik.)	>100	93,4	67,2	43,0	27,7						
P/B	6,0	2,5	2,4	2,6	2,8						
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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 (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa 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 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 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 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.

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
29/04/2022	Osta	14,00 €	11,50 €
26/08/2022	Osta	10,00 €	7,00 €
28/10/2022	Osta	10,00 €	6,20 €
20/12/2022	Osta	10,00 €	7,44 €
24/02/2023	Osta	12,50 €	9,98 €
25/04/2023	Lisää	12,50 €	11,00 €
30/06/2023	Osta	12,00 €	8,70 €
08/08/2023	Osta	11,50 €	7,94 €
21/09/2023	Osta	10,00 €	7,20 €
26/10/2023	Lisää	8,00 €	6,50 €
07/12/2023	Osta	8,00 €	5,98 €
28/02/2024	Lisää	9,20 €	8,10 €
24/04/2024	Lisää	9,50 €	8,08 €
16/08/2024	Lisää	9,00 €	7,56 €
28/10/2024	Lisää	8,00 €	6,90 €

Inderesin tehtävä on yhdistää sijoittajat ja pörssiyritykset. Asiakkainamme on yli 400 pörssiyritystä, jotka haluavat palvella omistajiaan ja sijoittajayhteisöä tarjoamalla parempaa sijoittajaviestintää. Sijoittajayhteisöömme kuuluu yli 70 000 aktiivista osakesijoittamisesta kiinnostunutta jäsentä.

Inderesin yhteiskunnallisena tavoitteena on demokratisoida sijoittajatieta. Uskomme sijoittajien yhtäläisiin mahdollisuuksiin saada tietoa, jonka avulla säästää ja sijoittaa tulevaisuuteensa.

Pörssiyrityksille tuotamme ratkaisuja, joiden avulla toteuttaa tehokasta ja avointa sijoittajaviestintää. Inderesin tuotetarjooma kattaa kaikki keskeiset pörssiyrityksen sijoittajaviestinnän tarvitsemat ratkaisut. Päätuotteitamme ovat osakeanalyysi, IR-tapahtumat, IR-ohjelmistot ja yhtiökokoukset.

Sijoittajayhteisölle tarjoamme palveluita, joiden avulla yhteisön jäsenet voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi, verkostoitua muiden sijoittajien kanssa sekä saada ajantasaista tietoa sijoituspäätösten tueksi.

Inderes on listattu Nasdaq First North -markkinapaikalle ja se toimii Suomessa, Ruotsissa, Tanskassa ja Norjassa.

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.**