

Sievi Capital

Yhtiöpäivitys

29/10/2020

- Nostamme Sievi Capitalin tavoitehintamme 1,15 euroon (aik. 1,10 euroa) ja suosituksen osta-tasolle (aik. lisää)
- Nostimme Q3-väliaikatietojen perusteella hieman arviotamme Indoor Groupin arvosta
- Sievi kertoi myös uudesta logistiikka-alan yritysostosta, jonka arvioimme omistaja-arvoa luovaksi edullisen kauppahinnan perusteella
- Arvioimamme nousuvara sekä turvallinen osinkotuotto nostavat tuotto-odotuksen jo erittäin houkuttelevaksi

Hyvä kehitys ei näy arvostuksessa

Nostamme Sievi Capitalin tavoitehintamme 1,15 euroon (aik. 1,10 euroa) ja suosituksen osta-tasolle (aik. lisää). Nostimme Q3-väliaikatietojen perusteella hieman arviotamme Indoor Groupin arvosta. Sievi kertoi myös uudesta logistiikka-alan yritysostosta, jonka arvioimme omistaja-arvoa luovaksi edullisen kauppahinnan perusteella. Arvioimamme nousuvara sekä turvallinen osinkotuotto nostavat tuotto-odotuksen jo erittäin houkuttelevaksi.

Indoorin suoritus jatkui vahvana ja sen näkymät olivat odotuksiamme paremmat

Indoorin liikevaihto kasvoi hieman Q3:lla suhteessa vahvaan vertailukauteen etenkin verkkomyynnin kasvaessa. Myös kannattavuus kehittyi odotustemme mukaisesti positiivisesti ja bruttokate-%:n paranemisen myötä. Näkymät säilyivät odotuksiamme parempana ja nostimme 2020 käyttökate-ennustettamme noin 7 %:lla 14,6 MEUR:oon (2019: 11,4 MEUR). Nostimme samalla hieman arviotamme Sievin Indoor-omistuksen arvosta 40,7 MEUR:oon (aik. 39,7 MEUR), vaikka yhtiön generoimaa vahvaa rahavirtaa jaettiin kvartaalin aikana myös omistajille osinkoina, josta Sievin osuus oli 2,0 MEUR.

Uusi enemmistösjointus (70 %) Logistikas Oy:sta ja Logistikas Hankinta Oy:sta muodostettavaan konserniin

Uudet [ostokohteet](#) toimivat hajanaisella logistiikka-alan kasvumarkkinalla. Pidämme todennäköisenä, että yhtiörypystä vahvistetaan Sievin tukemana yritysotoin myös tulevaisuudessa logistiikan ollessa pitkälti volyymiliiketoimintaa. Ostokohteiden pro-forma kannattavuus on jo nykyiselläänkin vahva (liikevoittomarginaali 9 %), mikä kertoo mielestämme laadukkaasta ostokohteesta. Velaton kauppahinta on 11 MEUR ja suhteessa 2020 käyttökate-ennusteeseemme (2,0 MEUR) EV/EBITDA-kerroin 5,5x jää hyvin maltilliseksi. Olemme arvottaneet yhtiön osien summa-laskelmissamme 2020e EV/EBITDA-kertoimella 6,5x, jolloin Sievin omistuksen arvo uudesta yhtiöstä nousee 6,8 MEUR:oon (vrt. Sievin sijoitus 5,6 MEUR).

KH-Koneiden (15,4 MEUR) NRG:n (9,6 MEUR) ja Suvannon (1,0 MEUR) omistusten arvot pidimme ennallaan

KH-Koneiden Q3-liikevaihto kasvoi odotetusti Ruotsissa tehtyjen yritysostojen ajamana ja sen käyttökate parani hieman edellisvuodesta, kun Ruotsin liiketoiminnan kannattavuus kehittyi myönteisesti. Nordic Rescue Groupin Q3:lle ajoittui selvästi viimevuotista vähemmän toimituksia, mikä oli lievä pettymys, mutta tätä paikkasi yhtiön tilauskannan selvä kasvu Q3:n aikana. Suvanto jäi jälleen hieman odotuksistamme, mutta sen rahavirta pysyi sentään positiivisena, kun varastoa saatiin liikkeelle. Emme tehneet muutoksia näiden kolmen yhtiön arvoihin osien summassamme. Sievin nettokassa laski uuden yritysoston myötä 7,6 MEUR:oon. Konsernikulujen diskontattu nykyarvo säilyi laskelmissamme -10,8 MEUR:ssa ja verovelat nousivat lievästi -3,5 MEUR:oon.

Tuotto-odotus nousee jo erittäin hyväksi kun nousuvara ja osinko huomioidaan

Päivitetty Sievi Capitalille laskemamme osien summa on 66,7 MEUR tai 1,15 euroa per osake, johon suhteutettuna osake on selvästi aliarvostettu. Taseen osakekohtainen substanssi nousi Q3-raportissa 1,25 euroon (aik. 1,13 euroa) johdon nostettua reippaasti arvioitaan Indoorin käyvistä arvoista ja se on nyt lähempänä omaa näkemystämme. Nykyinen P/B 0,8x on yhtiölle historiallisiin tasoihin verrattuna hyvin matala. Pidämme yhtiön nykyistä 4 %:n osinkotuottoa myös ensi kevääälle realistisena tasona omistusten tuottaessa positiivista kassavirtaa myös heikomman taloustilanteen aikana, mikä tukee 12 kk tuotto-odotusta.

Analytiikot

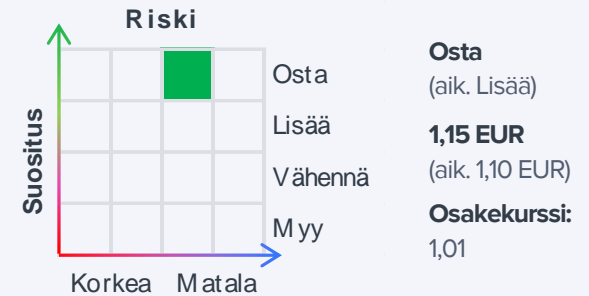


Olli Vilppo
+358 40 761 9380
olli.vilppo@inderes.fi



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

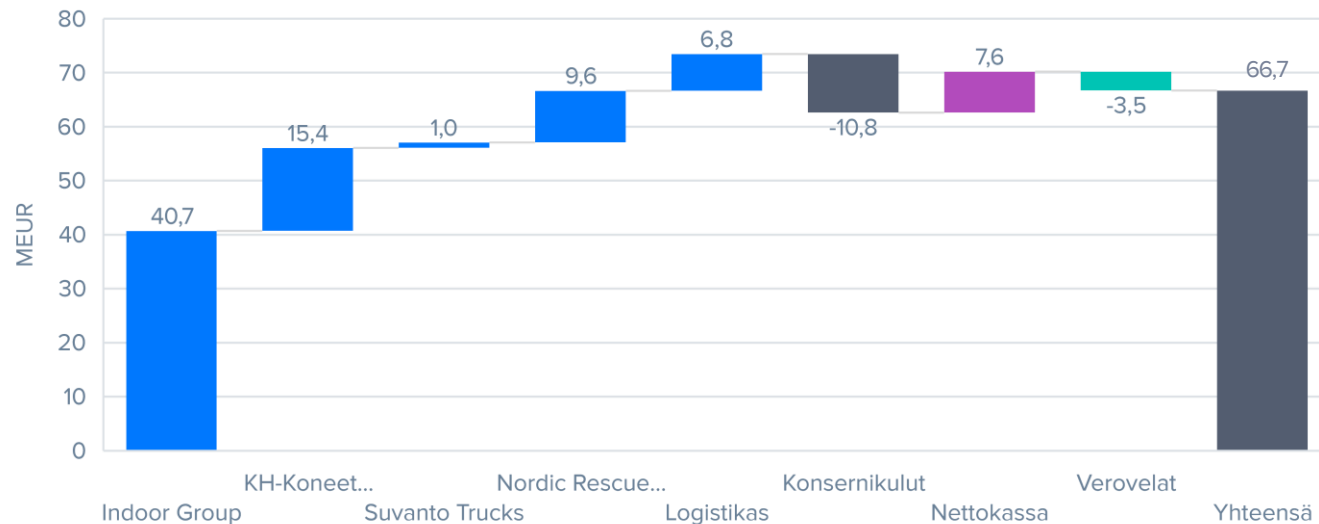
Suositus



Katso toimitusjohtajan haastattelu Q3-katsauksesta



Osien summa



MCAP
59
MEUR

EV
51,4
MEUR

Osinko
4 %
2020e

P/B
0,8



Arvoajurit

- Omistusten liiketoimintojen kasvun ja kannattavuuden kehittyminen oikeaan suuntaan
- Yritystoissa onnistuminen myös jatkossa
- Onnistuneet irtautumiset portfolioyhtiöiden kypsyyttä



Riskitekijät

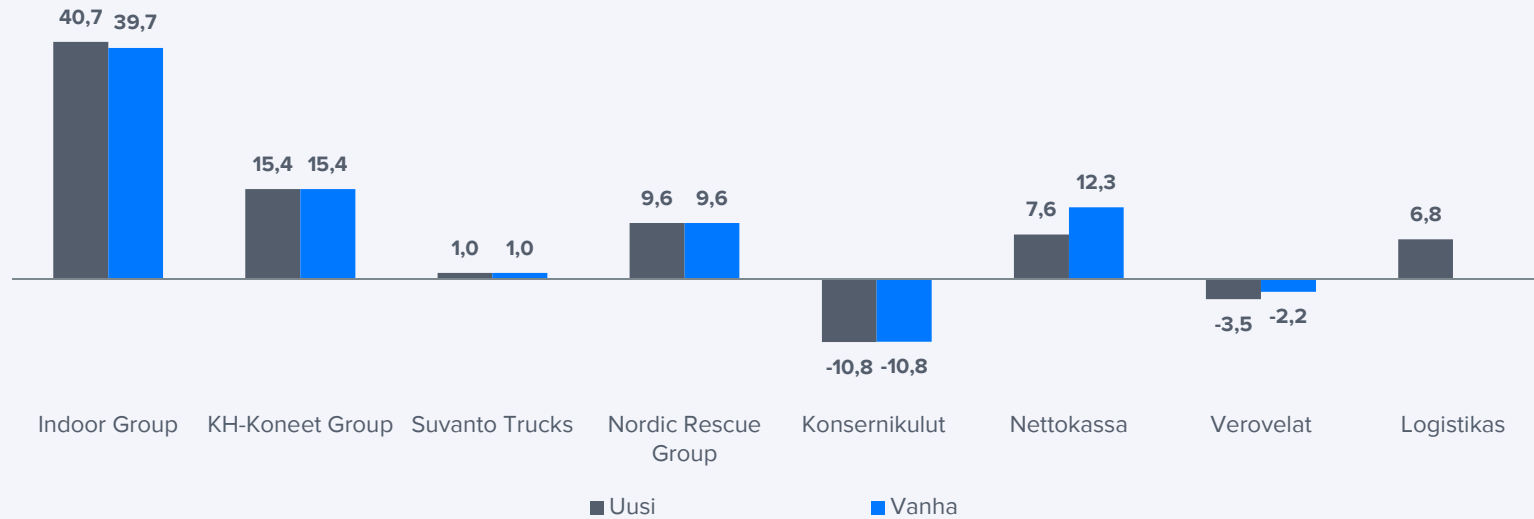
- Suomen talustilanteen heikkeneminen koronavirukseen myötä
- Uusi merkittävä tautiaalto sekä lock downien toistuminen painaisi Indooria
- Portfolion yhtiöistä Suvanto Trucks ja KH-Koneet Group ovat syklisiä



Arvostus

- Osien summaan suhteutettuna osake on aliarvostettu
- Myös P/B on yhtiölle historiallisiin tasoihin verrattuna myös hyvin matala
- Noin 4 %:n osinkotuotto tukee tuotto-odotusta

Tekemämme muutokset osien summaan



Lähde: Inderes

Huom. Olemme lisänneet yritysoton jo laskelmaamme, vaikka sen lopullinen toteutuminen vaatii vielä normaalit viranomaishyväksynnät, eikä sitä ole siten vielä toteutettu

Indoor Group

Indoor Group on ollut Sievi Capitalille onnistunut sijoituskohde erityisesti yhtiön tuottaman vahvan kassavirran kautta. IRR sijoitukselle on ollut arviomme mukaan noin 28 %

Yhtiökuvaus

Indoor Group Oy omistaa vähittäiskauppaketjut Askon ja Sotkan ja yhtiöön kuuluvat myös Lahdessa sijaitseva sohvatehdas Insofa Oy sekä Viron toiminnoista vastaava Indoor Group AS. Työntekijöitä yhtiöllä on yhteensä yli 600.

Liiketoimintamalli

Indoor Groupilla on Suomessa maanlaajuinen myymäläverkosto. Myös verkkokaupan merkitys on kasvanut yhtiön monikanavaisuutta hyödyntävässä liiketoimintamallissa (Click & Collect).

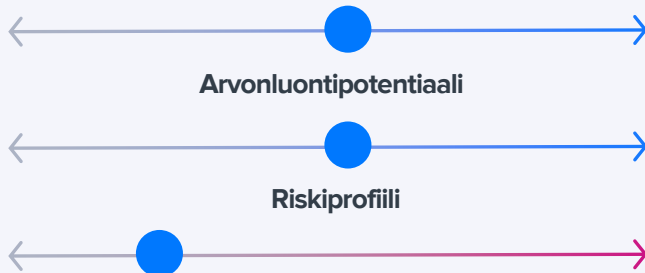
Sijoitustarina

Sievi Capital hankki enemmistöosuuden Indoor Groupista 2017 Keskolta. Vähemmistöomistajina ovat kolme Sotka-yrittäjää sekä Ilmarinen. Yhtiö on uuden omistajan alaisuudessa kasvanut lievästi markkinaa nopeammin tuottaen samalla vahvaa kassavirtaa.

Kilpailuetu

Indoor Groupille kilpailuetua tuovat tunnetut brändit (Asko ja Sotka), hyvä markkina-asema Suomessa ja sen mukanaan tuomat korkeat volyymit. Oma sohvatehdas Lahdessa mahdollistaa Askolle kysyntäohjautuvan tuotteiden räätälöinnin.

Arvio tuloskasvunopeudesta



EV/EBITDA
5,25x
2020e

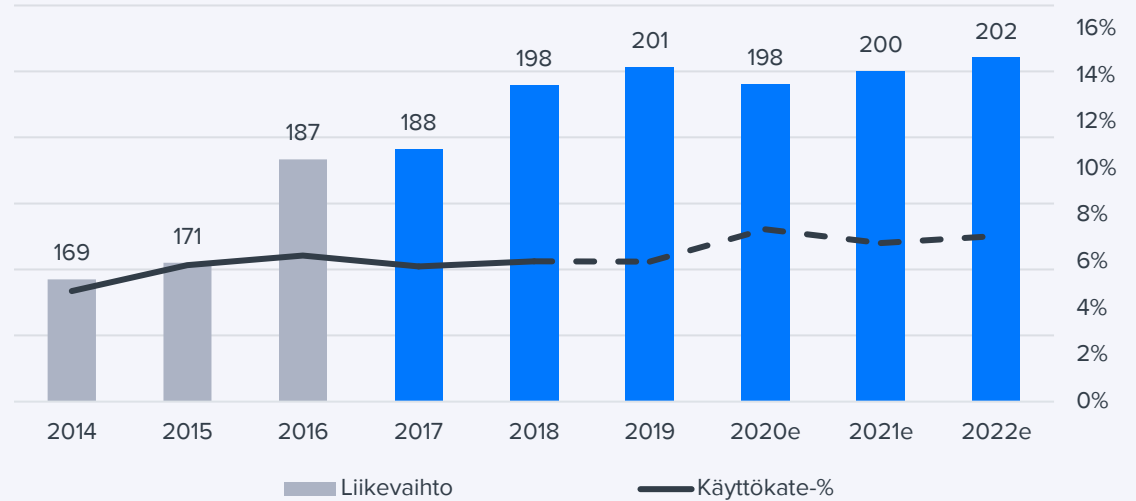
Arvioitu EV
76,8
MEUR

Omistus
58,6 %
H1'20

Omistus
40,7
MEUR

Avainluvut ja ennusteet:

Indoor Group on normaalioloissa rahavirtaa tuottava kassakone (MEUR)*



Arvoajurit

- Brändien terävöittäminen ja myyntikatteiden parantaminen
- Kasvun lähteenä uusiin tuoteryhmiin laajentuminen sekä verkkokauppa
- Vahva kassavirta ja hyvä pääoman tuotto
- Toiminnan tehostaminen Askon ja Sotkan taustaprosesseja yhdistämällä mm. ERP-järjestelmän uudistus



Riskitekijät

- Markkinan yleinen kasvu on ollut hidasta
- Kasvun pakottaminen kalliilla yritysostolla
- Kilpailun kiristyminen
- Taloustilanteen heikentyminen koronakriisin myötä
- Liikkumisrajoitusten uusiutuminen
- ERP-järjestelmän päivityksen onnistuminen



Arvostus

- Arvotamme yhtiötä tällä hetkellä EV/EBITDA-kertoimella 5,25x 2020-ennusteillamme ja 5,7x 2021-ennusteillamme
- Arviomme mukaan Indoor Groupin omistuksen arvo on 40,7 MEUR

KH-Koneet Group

KH-Koneet Group on ollut Sievi Capitalille onnistunut sijoitus yhtiöryhmän kehittyttyä muodostamisensa jälkeen erinomaisesti.

Yhtiökuvaus

KH-Koneet Group on maanrakennuskoneiden maahantuoja ja vähittäismyyjä. Se tarjoaa myös huolto- ja varaosapalveluita. Yhtiöllä on myös 2018 perustettu konevuokraamo ja 2019 yhtiö laajeni Ruotsiin yritysostolla.

Liiketoimintamalli

KH-Koneilla on Suomessa erittäin kattava verkosto- ja palvelutarjonta. Väliportaita toimitusketjussa on vain vähän. Yhtiön liiketoimintamallissa myyjät ovat keskeisiä ja kulurakenne joustaa sen onnistumisen mukana.

Sijoitustarina

Sievi Capital sijoitti KH-koneet Groupiin 2017. Erillisistä yhtiöistä kootun kokonaisuuden kasvu on ollut sijoitusaikana voimakasta erityisesti Kobelco-edustuksen hankinnan myötä. Hiljattain toteutetun yrityskaupan myötä yhtiö hakee kasvua myös Ruotsista

Kilpailuetu

Yhtiön toimitusketjun johtaminen on tehokasta. Yhtiö on myös onnistunut rakentamaan vahvat suhteet ja hyvän neuvotteluaseman sekä valmistajiin että asiakkaisiin. Myös yhtiön ketterä ja itseohjautuva organisaatio tuo selvää kilpailuetua.

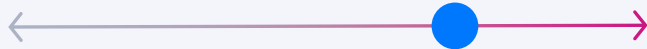
Arvio tulokasvunopeudesta



Arvonluontipotentiaali



Riskiprofiili



EV/EBITDA

7,2x
2020e

Arvioitu EV

42,8
MEUR

Omistus

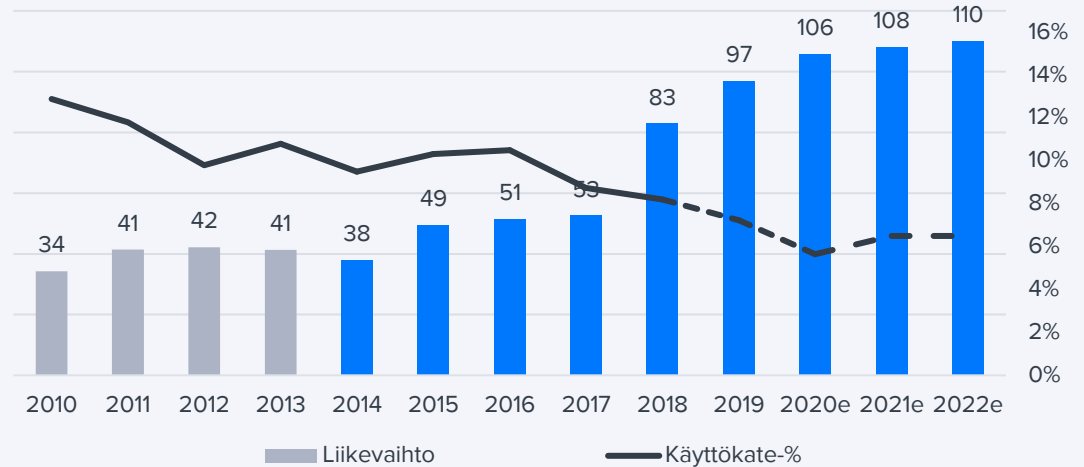
67,1 %
H1'20

Omistus

15,4
MEUR

Avainluvut ja ennusteet:

Kasvu on ollut voimakasta (MEUR)



Arvoajurit

- Myynnin kasvu henkilöstöä lisäämällä
- Toiminnan laajentuminen uusiin ja kasvaviin kanaviin kuten vuokraustoimintaan
- Myyntimixin parantaminen mm. varaosamyyntiä nostamalla
- KH-koneiden toimintamallin tuonti myös Ruotsiin



Riskitekijät

- Yritysoston onnistuminen
- Markkinatilanteen heikentyminen
- Kiristynyt kilpailu
- Valmistajien yrityskaupat
- Japanissa sijaitsevien päämiesten toimitusongelmat Eurooppaan
- Konsernin kasvaessa itseohjautuvan kulttuurin säilyttäminen voi luoda omia haasteitaan



Arvostus

- Arvotamme yhtiötä tällä hetkellä EV/EBITDA-kertoimella 6,8x-7,5x 2020-ennusteilla
- Arviomme mukaan Sievi Capitalin omistuksen arvo on 15,4 MEUR

2010-2016 luvut pro-forma lukuja, joihin laskettu mukaan Edeco Tools Oy, KH-Koneet Oy, KH-Engineering Oy

Nordic Rescue Group

Yhtiö toteutti yrityskaupan helmikuussa 2020. Kauppahinta oli mielestämme edullinen, sillä Sievi Capitalin sijoitus yhtiöön oli 8,3 MEUR.

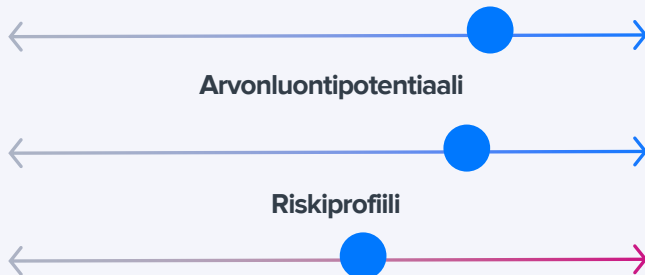
Yhtiökuvaus

Sauruksen toimitilat sijaitsevat Jyväskylässä ja Vema Liftin Kaarinassa. Konsernilla on vahva asema Suomessa ja lisäksi merkittävä osuus (noin puolet) liikevaihdosta menee vientiin. Yhtiöiden asiakkaita ovat niin julkiset kuin yksityiset (mm. teollisuus, lentokentät) pelastuslaitokset.

Liiketoimintamalli

Sauruksen liiketoiminta koostuu pelastusajoneuvojen kokoonpanosta ja Vema Lift valmistaa hydraulisia henkilönostimia palo- ja pelastuslaitoksille. Myynti tapahtuu suoraan kotimaisille loppuasiakkaille kuten kunnille. KV-myyntistä yhtiö hyödyntää paikallisia kumppaneita.

Arvio tuloskasvunopeudesta



Sijoitustarina

Sievi Capital hankki kokonaisuudesta 72,5 % ja Tesi 27,5 %. Yhtiöiden edellinen omistaja Kiitokori myi yhtiöt sukupolvenvaihdoksessa. Sievi Capitalin alaisuudessa yhtiöllä on hyvät mahdollisuudet kiihdyttää jo hyvin edennyttä kansainvälistä kasvuaan.

Kilpailuetu

Yhtiölle kilpailuetua tuovat erityisesti oma tuotekehitys ja kilpailukykyinen tuoteportfolio, mistä osoituksena on myös vahva kansainvälinen kasvu. Vahvat brändit ja markkina-asema Suomessa, osaava henkilöstö ja pitkät asiakassuhteet tuovat myös kilpailuetua.

EV/EBITDA

9,2x
2020e

Arvioitu EV

22,2
MEUR

Omistus

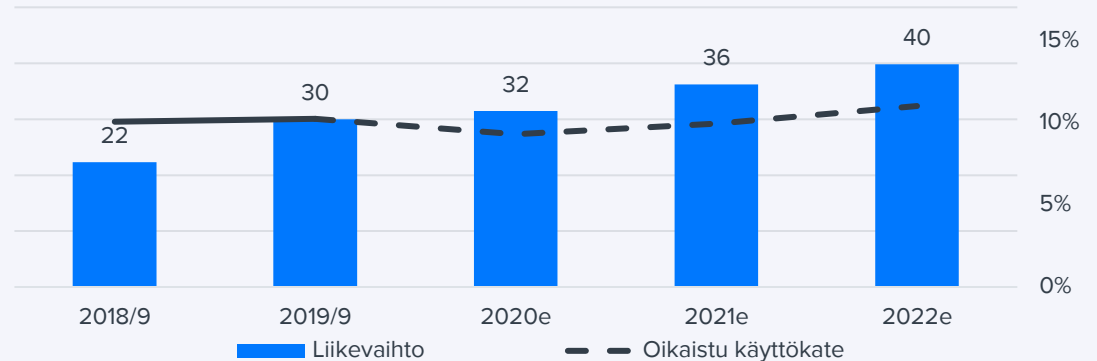
69,9 %
Q3'20

Omistus

9,6
MEUR

Avainluvut ja ennusteet:

Erityisesti edellinen tilikausi oli vahva (MEUR)



Arvoajurit

- Kansainvälisen liikevaihdon voimakkaan kasvun jatkaminen
- Tuotannon kapasiteetin kasvatus ja modernisointi 2021 valmistuvan uuden tehtaan avulla
- Tuotannon läpimenojen nopeuttaminen ja käyttöpääoman tehostaminen



Riskitekijät

- Taloustilanteen heikentyminen
- Kilpailutilanteen kiristyminen
- Pääasiakaskunnan eli kuntien heikko taloudellinen tilanne
- Avainhenkilöriskit
- Protektionismin lisääntyminen riski kv-kasvulle
- Koronanepidemian aiheuttamat tilausten siirtymiset



Arvostus

- Arvotamme yhtiötä tällä hetkellä EV/EBITDA-kertoimella 8,5-10,0x 2020-ennusteilla
- Arviomme Nordic Rescue Groupin omistuksen arvosta on 9,6 MEUR.

Suvanto Trucks

Suvanto Trucks on kehittynyt Sievi Capitalin nykyomistuksista heikotien sen kärsittyä selvästi rakentamisen hidastumisesta.

Yhtiökuvaus

Suvanto Trucks on Suomen suurin merkkiriippumaton raskaan kaluston kauppias. Yrityksellä on toimipisteet Turussa, Tampereella ja Oulussa, mutta toiminta kattaa koko Suomen. Yhtiö avasi syksyllä 2019 toimipisteen myös Ruotsiin.

Liiketoimintamalli

Yhtiön liiketoiminta koostuu käytettyjen hyötyajoneuvojen ja niihin liittyvien lisälaitteiden sekä varaosien myynnistä ja autorahoituspalveluista. Liiketoimintamalli perustuu nopeaan varastonkiertoon sekä kaluston korjauspalveluihin asiakastarvetta vastaavaksi.

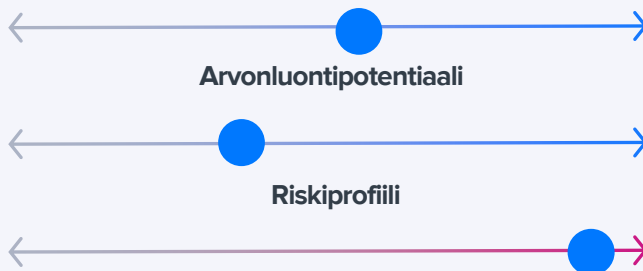
Sijoitustarina

Sievi Capital hankki enemmistöosuuden Suvanto Trucksista 2016. Syksyllä 2019 yhtiö laajeni myös Ruotsiin perustamalla sinne uuden toimipisteen. Valikoimaa ollaan uudistamassa, jotta syklisen uudisrakentamisen painoarvo pienenesi.

Kilpailuetu

Suvanto Trucksille kilpailuetua tuovat kysyntäohjautuva ketterä liiketoimintamalli ja palveluintensiivisyys. Yhtiö on myös alan edelläkävijä digitaalisessa markkinoinnissa. Hidastunut varastonkierto ja laskenut kannattavuus nostavat huolia kilpailuettujen heikentymisestä.

Arvio tuloskasvunopeudesta



EV/EBITDA
9,0x
2021e

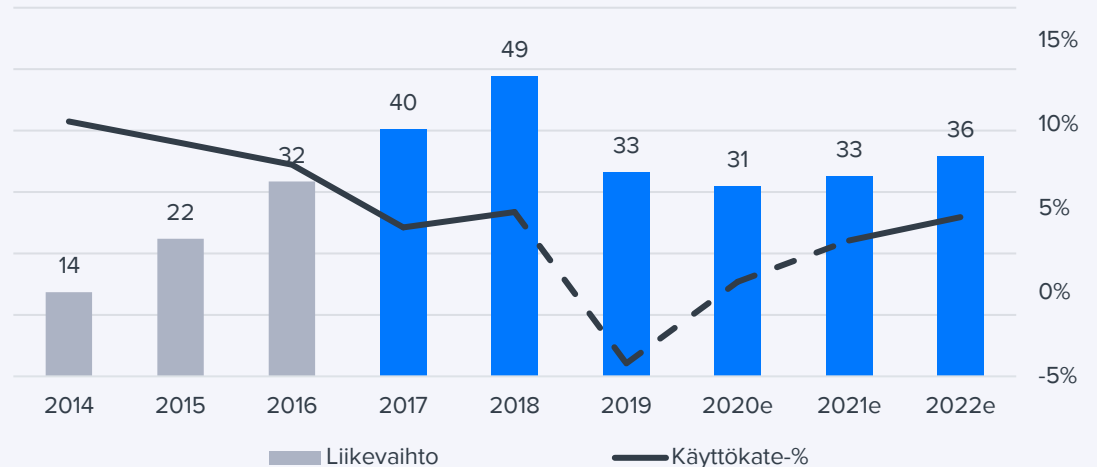
Arvioitu EV
9,0
MEUR

Omistus
71,2 %
H1'20

Omistus
1,0
MEUR

Avainluvut ja ennusteet:

Rakentamisen hidastuminen on romahduttanut kannattavuuden (MEUR)



Arvoajurit

- Liikevaihdon kasvuun palaaminen
- Varaston kierron nopeuttaminen ja käyttöpääoman vapauttaminen
- Laajentuminen Ruotsiin
- Tuotemixin laajentaminen vähemmän syklisille aloille kuten jakeluautoihin ja tienhoitoautoihin
- Uusien kuorma-autojen DAF ja Sisu-edustusten ylösaajo



Riskitekijät

- Rakentamisen hidastuminen heijastunut myyntiin jo negatiivisesti 2019
- Ruotsin laajentumisen epäonnistuminen
- Varaston kierron hidastuminen



Arvostus

- Arvotamme yhtiötä tällä hetkellä EV/EBITDA-kertoimella 9,0x 2021-ennusteilla
- Arviomme mukaan Suvanto Trucksin omistuksen arvo on 1,0 MEUR.

Verrokkiryhmien valuaatiot

Indoor Group	EV	EV/EBITDA 20	EV/EBITDA 21	EV/S 20
Surteco Group SE	507	8,4	6,4	1,0
Nobia AB	1172	9,5	6,6	1,1
Ethan Allen Interiors Inc	341	NaN	NaN	NaN
DFS Furniture PLC	1327	42,5	3,3	1,0
Maisons du Monde SA	1265	4,9	4,4	0,9
Walker Greenbank PLC	52	NaN	4,9	NaN
Leon's Furniture Ltd	1063	4,6	4,5	0,7
Williams-Sonoma Inc	6207	8,5	8,9	1,0
Mediaani	1118	8,4	4,9	1,0
Indoor Group	77	5,3	5,6	0,4
Erotus -%	-93 %	-38 %	14 %	-61 %

KH-Koneet Group	EV	EV/EBITDA 20	EV/EBITDA 21	EV/S 20
Ponsse Oyj	817	8,8	7,9	0,8
Palfinger AG	1314	7,8	6,9	2,2
Volvo AB	42939	7,6	5,6	1,1
Deere & Co	94867	13,6	11,1	0,7
Komatsu Ltd	25964	5,8	10,9	0,2
AGCO Corp	6136	9,2	7,6	0,5
Terex Corp	2101	33,2	11,2	0,7
Caterpillar Inc	97830	15,3	12,8	1,0
Mediaani	16050	9,0	9,4	0,9
KH-Koneet Group	43	7,2	6,1	0,4
Erotus -%	-100 %	-21 %	-35 %	-57 %

Suvanto Trucks	EV	EV/EBITDA 20	EV/EBITDA 21	EV/S 20
Kamux Oyj	398	11,3	9,4	0,6
Bilia AB	1425	7,0	7,0	0,5
Lookers PLC	289	4,2	2,8	0,1
Motorpoint Group PLC	429	14,8	13,3	0,4
Inchcape PLC	2465	9,9	5,8	0,3
America's CAR-MART Inc	650	9,7	8,5	1,0
Asbury Automotive Group Inc	2706	7,8	7,0	0,5
Sonic Automotive Inc	2909	10,2	8,3	0,3
Carmax Inc	24588	20,5	23,5	1,4
Penske Automotive Group Inc	8050	11,3	10,9	0,5
Lithia Motors Inc	8208	12,7	10,6	0,7
Mediaani	2465	10,2	8,5	0,5
Suvanto Trucks	9	45,0	9,0	0,3
Erotus -%	-100 %	342 %	6 %	-37 %

Nordic Rescue Group	EV	EV/EBITDA 20	EV/EBITDA 21	EV/S 20
Rosenbauer International AG	637	10,4	8,0	0,7
Oshkosh Corp	4658	9,9	9,0	0,8
Morita Holdings Corp	671	NaN	NaN	NaN
REV Group Inc	748	12,5	7,7	0,4
Shyft Group Inc	629	11,5	9,7	1,1
Mediaani	671	10,9	8,5	0,7
Nordic Rescue Group	22,2	9,3	6,2	0,7
Erotus -%	-97 %	-16 %	-27 %	-7 %

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

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

Inderesin tuottamia raportteja ei saa muokata, kopioida tai saattaa toisten saataville kokonaisuudessaan tai osissa ilman Inderesin kirjallista suostumusta. Mitään tämän raportin osaa tai raporttia kokonaisuudessaan ei saa missään muodossa luovuttaa, siirtää tai jakaa Yhdysvaltoihin, Kanadaan tai Japaniin tai mainittujen valtioiden kansalaisille. Myös muiden valtioiden lainsäädännössä voi olla tämän raportin tietojen jakeluun liittyviä rajoituksia ja henkilöiden, joita mainitut rajoitukset voivat koskea, tulee ottaa huomioon mainitut rajoitukset.

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvon mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

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

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

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

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiöissä. Inderes Oy voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoitavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oy:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oy:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oy:llä ei ole investointipankkiliikeytoimintaa.

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liikeytoiminnassaan 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.

Lisätietoja 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.

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
18.10.2018	Myy	1,50 €	2,56 €
25.10.2018	Myy	1,50 €	2,12 €
5.11.2018	Vähennä	1,35 €	1,46 €
21.12.2018	Vähennä	1,25 €	1,25 €
3.3.2019	Lisää	1,35 €	1,30 €
23.8.2019	Vähennä	1,25 €	1,24 €
30.10.2019	Vähennä	1,25 €	1,23 €
29.11.2019	Lisää	1,30 €	1,21 €
8.1.2020	Vähennä	1,40 €	1,40 €
30.1.2020	Vähennä	1,25 €	1,35 €
4.3.2020	Vähennä	1,15 €	1,18 €
27.4.2020	Vähennä	0,90 €	0,87 €
29.4.2020	Lisää	0,92 €	0,88 €
23.6.2020	Lisää	0,98 €	0,89 €
26.8.2020	Lisää	1,10 €	1,04 €
30.10.2020	Osta	1,15 €	1,01 €

Inderesin tehtävä on yhdistää pörssiyrityksiä ja sijoittajia. Tuotamme laadukasta analyysiä ja sisältöjä laajan sijoittajayhteisömme 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 Oy

Itämerentori 2
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

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



STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS



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



Mikael Rautanen
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



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



Petri Kajaani
2017, 2019, 2020



Joni Grönqvist
2019, 2020



Erkki Vesola
2018, 2020



Petri Gostowski
2020



Atte Riikola
2020



Olli Koponen
2020

**Analyysi kuuluu
kaikille.**