

Fellow Finance

Laaja raportti

7/2020

Alustan matala arvostus kompensoi riskejä

Toistamme Fellow Financen lisää-suosituksen ja 2,5 euron tavoitehinnan. Korona ja väliaikaisesti kiristynvä sääntely jarruttavat tänä vuonna liiketoimintaa, mutta arvioimme yhtiön tulevan myrskyn silmästä lopulta ulos suhteellisesti vahvemmista asemista. Voimakkaan kurssilaskun myötä alustaliiketoiminnan erittäin matalaksi painuneen arvostuksen valossa osakkeen laskuvara alkaa mielestämme olla rajallinen, mutta kasvunäkymän kirkastuessa nousupotentiaali on merkittävä. Siten käännettä ennakoiva sijoittaja rohkenee nykyarvostuksella jo varovasti ostaa osaketta.

Pohjoismaiden suurin vertaislaina-alusta

Fellow Finance on vuonna 2013 perustettu ja vuonna 2014 toimintansa aloittanut joukkorahoitus- ja vertaislaina-alusta, joka yhdistää rahoitusta tarvitsevat yksityishenkilöt ja yritykset sijoittajien kanssa. Kuluttajalainojen lisäksi yhtiö välittää lainamuotoista joukkorahoitusta sekä laskurahoitusta (factoring) yrityksille. Sijoittajille alusta tarjoaa mahdollisuuden sijoittaa hajautetusti vaihtoehtoiseen omaisuusluokkaan, joka on historiallisesti tarjonnut hyvän tuotto/riski-suhteen.

Sijoitusprofiili muuttunut kasvuyhtiöstä käänneyhtiöksi

Fellow Financen osake on laskenut voimakkaasti kesän 2019 jälkeen, kun yhtiön ansainnan kannalta kriittisen lainavolyymien kehitys on jäänyt selvästi odotuksista. Lyhyellä tähtäimellä kasvuun liittyviä riskejä on realisoitunut, kun kilpailu Suomen kulutusluotoissa on uuden sääntelyn myötä kiristynyt ja laskurahoituksen sekä kv-lainavolyymien kehitys on jäänyt odotuksista. Lisäksi koronakriisin myötä lyhyen aikavälin näkymät heikkenivät entisestään. Osakkeen voimakkaan kurssilaskun jälkeen myös odotukset lähivuosien kehityksen osalta ovat laskeneet selvästi ja näkemyksemme mukaan yhtiön sijoitusprofiili on muuttunut kasvuyhtiöstä käänneyhtiöksi. Fellow Financen toimitusjohtaja jätti hetki sitten yllättäen tehtävänsä ja tulevan toimitusjohtajan keskeisin tehtävä onkin mielestämme kiillottaa himmentyneen kasvutähden sakara ja kääntää yhtiö takaisin kannattavan kasvun polulle. Fellow Finance kasvoi vuosina 2015-2019 keskimäärin 37 % vuodessa ja alustaliiketoiminnan erittäin skaalautuvan luonteen ansiosta kasvu voi kiihtyä jälleen nopeasti, jos kansainväliset markkinat lähtevät avautumaan yhtiölle.

Ensi vuonna odotuksissa käänne koronakuopasta ylöspäin

Olemme nostaneet kesä-heinäkuun kehityksen perusteella hieman loppuvuoden lainavolyymiennusteita ja odotamme nyt noin 9 MEUR:n kk-volyymia (aik. 8 MEUR). Odotamme nyt lainavolyymien laskevan tänä vuonna 38 % 124 MEUR:oon. Laskeva volyyymi iskee Fellow Financen liikevaihtoon (2020e: 11,0 MEUR, -23 %), josta merkittävä osa tulee lainojen välityspalkkioista. Laskevan volyymin vaikutusta tulokseen (2020e EBIT: -0,5 MEUR) pehmentävät kuitenkin olennaisesti volyymin mukana alaspäin joustavat asiakashankinnan kulut. Ennustamme ensi vuonna lainavolyymien ja liikevaihdon (2021e: 150 MEUR ja 12,3 MEUR) elpyvän, mutta jäävän vielä selvästi vuoden 2019 (201 MEUR ja 14,2 MEUR) tason alle. Koronan ja väliaikaisen sääntelyn hellittäessä eväät kasvukäänteelle ovat mielestämme hyvät, etenkin matala lähtötaso huomioiden. Näkyvyys tuleville vuosille on kuitenkin edelleen heikko.

Nojaamme varovasti alustaliiketoiminnan matalaan arvostukseen

Fellow Financen alustaliiketoiminnan arvostus (2020e-2021e EV/S 0,8x-0,7x) on painunut erittäin matalaksi osien summa -laskelmassa, missä Lainaamo arvotetaan sen lainakannan arvoiseksi. Matalan arvostuksen purkautuminen vaatii kuitenkin näkyvyyden parantumista ja lainavolyymien trendin käännettä ylöspäin, johon korona ja kiristynyt sääntely luovat edelleen merkittävää epävarmuutta. Nykyisellä arvostuksella osakkeen tuotto/riski-suhde kuitenkin jo varovaisesti houkuttelee käänteen ennakointia.

Analytiikot



Atte Riikola

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

Suositus ja tavoitehinta

Lisää



(aik. Lisää)

2,50 EUR

(aik. 2,50 EUR)

Osakekurssi: 2,30 EUR

Potentiaali: 8,7 %

Ohjeistus

(Peruttu)

"Koronaviruspandemia on muuttanut toimintaympäristöä, heikentänyt näkyvyyttä ja todennäköisesti heikentää Fellow Financen taloudellista kehitystä vuonna 2020."

Avainluvut

	2019	2020e	2021e	2022e
Liikevaihto	14,2	11,0	12,3	15,6
kasvu-%	19 %	-23 %	12 %	27 %
EBIT oik.	2,3	-0,5	0,4	2,0
EBIT-% oik.	16,5 %	-4,4 %	3,2 %	13,0 %
Nettotulos	-0,1	-1,3	-0,6	0,7
EPS (oik.)	0,08	-0,18	-0,08	0,10

P/E (oik.)	54,7	neg.	neg.	22,4
P/B	2,1	1,2	1,3	1,2
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EV/EBIT (oik.)	19,7	neg.	87,2	17,3
EV/EBITDA	22,4	neg.	43,9	13,9
EV/Liikevaihto	3,3	3,1	2,8	2,2

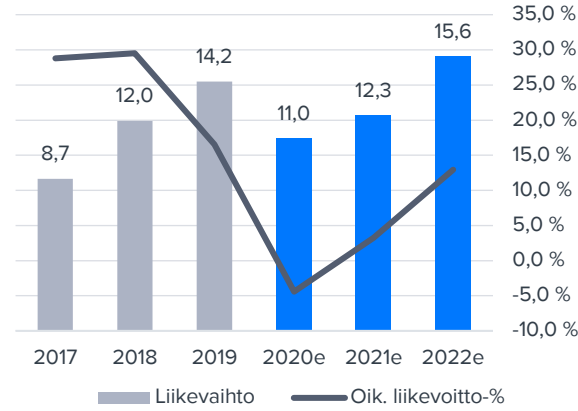
Lähde: Inderes

Osakekurssi



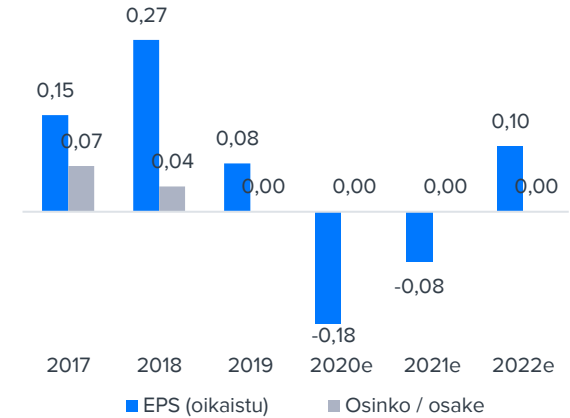
Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Kasvu nykyisissä tuotteissa ja markkinoissa
- Kv-markkinoiden kasvu ja Suomea parempi palkkiorakenne
- Skaalautuva liiketoimintamalli mahdollistaa erinomaisen kannattavuuden kasvustrategian onnistuessa
- Yhtiöllä historiassa vahvat näytöt kasvusta Suomessa

Riskitekijät

- Koronaviruksen ja korkokattosäätelyn aiheuttama epävarmuus lainasijoittajien keskuudessa
- Kansainvälistymisessä epäonnistuminen
- Taloustilanteen heikentyminen
- Markkinan muutokset ja kilpailun kiristyminen nuorella toimialalla
- Toimialan maineeseen ja sääntelyyn liittyvät riskit
- Alustan teknologiaan liittyvät luottotappio- ja IT-riskit

Arvostus

- Tulospohjainen arvostus ei anna lähivuosina tukea osakkeelle
- Osien summa -laskelman perusteella alustaliiketoiminnan arvo on painunut erittäin matalaksi
- Arvostuksen nousu vaatii liiketoiminnan käännettä ja positiivisia merkkejä strategian edistymisestä

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	5-13
Sijoitusprofiili	14-18
Markkinat	19-23
Kilpailu	24-25
Strategia	26-30
Taloudellinen tilanne	31-33
Ennusteet ja arvonmääritys	34-40
Taulukot	41-45
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	46

Fellow Finance lyhyesti

Fellow Finance on Pohjoismaiden suurin joukkorahoitus- ja vertaislaina-alusta, joka yhdistää lainaa tarvitsevat kuluttajat ja yritykset tehokkaasti sijoittajien kanssa.

2013

Perustamisvuosi

2018

Listautuminen

14,2 MEUR (+19 % vs. 2018)

Liikevaihto 2019

+37,2 % 2015-2019

Liikevaihdon keskimääräinen kasvu

2,3 MEUR (16,5 % lv:sta)

Liikevoitto (oik.) 2019

50

Henkilöstö keskimäärin 2019

201 MEUR / 630 MEUR

Välitetyt lainat 2019 / Kumulatiivinen lainavolyymi 6/2020

2013-2014

- 2013: Yhtiö perustetaan ja alustan kehitys ja testaus
- 3/14 Palvelu avataan Suomessa kuluttajille
- 8/14 Ensimmäinen versio tekoälyyn pohjautuvasta credit scoring -mallista
- 11/14 Lainojen jälkimarkkinapaikka avataan

2015-2016

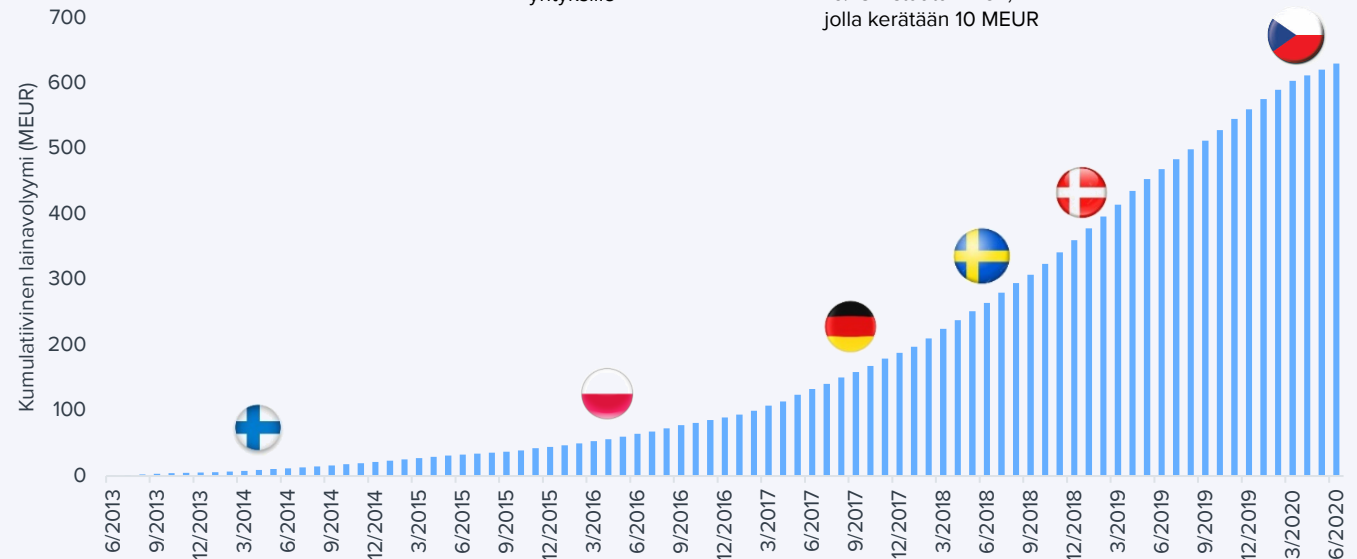
- 5/15 Taaleri osakkaaksi ja Lainaamo Oy tytäryhtiöksi
- 10/15 Palvelu avataan kansainvälisille sijoittajille
- 11/15 Ensimmäiset institutionaaliset sijoittajat palveluun
- 4/16 Palvelu avataan Puolan kuluttajille
- 8/16 Palvelu avataan suomalaisille yrityksille

2017-2018

- 8/17 Yritysrahoitus-portaalin (laskurahoitus) avaus
- 9/17 Palvelu avataan saksalaisille kuluttajille
- 11/17 FiVa:lta lupa vakuutusedustukseen ja yhteistyö AXA:n kanssa
- 12/17 FiVa:lta maksulaitoksen toimilupa
- 6/18 Palvelu avataan ruotsalaisille kuluttajille
- 10/18 Listautuminen, jolla kerätään 10 MEUR

2019-2020

- 1/19 Palvelu avataan tanskalaisille kuluttajille
- 10/19 Palvelu avataan ruotsalaisille yrityksille
- 11/19 Citadele aloittaa lainasijoittamisen 15 MEUR:n sijoituksella
- 3/20 Korona iskee lainavolyymiin ja heikentää näkymiä lyhyellä tähtämellä
- 6/20 Palvelu avataan tsekkiläisille yrityksille



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 1/4

Yhtiökuvaus

Pohjoismaiden suurin vertaislaina-alusta

Fellow Financen on vuonna 2013 perustettu ja vuonna 2014 toimintansa aloittanut joukkorahoitus- ja vertaislaina-alusta, joka yhdistää rahoitusta tarvitsevat yksityishenkilöt ja yritykset sijoittajien kanssa. Yhtiö välittää kuluttajien vertaislainojen lisäksi lainamuotoista joukkorahoitusta sekä laskurahoitusta (factoring) yrityksille. Lisäksi yhtiö tarjoaa lainanhakijoille lainaturvavakuutuksia AXA:n vakuutusedustajana. Sijoittajille alusta tarjoaa mahdollisuuden sijoittaa hajautetusti vaihtoehtoiseen omaisuusluokkaan, joka on historiallisesti tarjonnut hyvän tuotto/riski-suhteen.

Yhtiö on kesäkuun 2020 loppuun mennessä välittänyt lainoja yhteensä noin 630 MEUR:lla ja välitetyllä lainavolyymilla mitattuna yhtiö on Pohjoismaiden suurin lainamuotoinen joukkorahoitus- ja vertaislaina-alusta. Lainavolyymien kasvu on heijastunut historiassa myös yhtiön liikevaihtoon. Yhtiö teki vuonna 2019 14,2 MEUR:n liikevaihdolla 2,3 MEUR:n oikaistun liikevoiton (EBIT-% 16,5 %). Tänä vuonna koronan myötä heikentynyt talousympäristö on iskenyt voimalla lainavolyymiin ja siten vuoden 2020 liikevaihto ja tuloskehitys tulevat jäämään arviomme mukaan heikoksi historiaan peilattuna.

Fellow Financen tytäryhtiö Lainaamo tarjoaa kiinteäkorkoisia vakuudettomia kulutusluottoja oman brändinsä alla, joita hallinnoidaan Fellow Financen alustan kautta. Lisäksi Lainaamo sijoittaa varojaan Fellow Financen alustan kautta kuluttajayrityslainoihin kuin mikä tahansa muu sijoittaja alustalla.

Fellow Financen missiona on muuttaa perinteinen pankkirahoitus suoraan lainaukseen ihmisten ja yritysten välille. Yhtiön visiona on olla Euroopan johtava joukkorahoituspalvelu ihmisille ja yrityksille. Tähän mennessä alusta on avattu Suomen (valtaosa lainavolyymista) lisäksi Puolassa, Saksassa, Ruotsissa, Tanskassa ja Tsekissä. Vuoteen 2023 mennessä yhtiön tavoitteena on välittää lainoja ainakin 10 maassa.

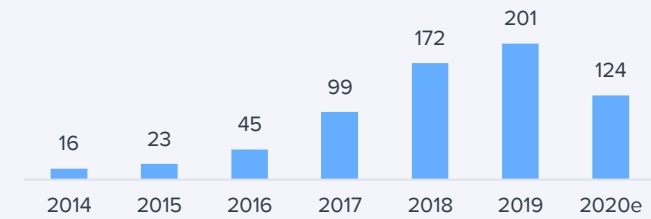
Vertaislainaaminen (Peer to Peer lending, P2P) on toimialana vielä nuori ja käytännössä syntynyt Suomessa Fellow Financen perustamisen aikoihin. Toimialan kasvu on tämän jälkeen ollut nopeaa ja Fellow Finance on lyhyen historiansa aikana kasvanut sen mukana selväksi markkinajohtajaksi Suomessa. Kuluttajien vertaislainoissa yhtiön markkinaosuus oli dominoivat 91 % vuonna 2019.

Laaja lainanhakijoiden ja sijoittajien joukko

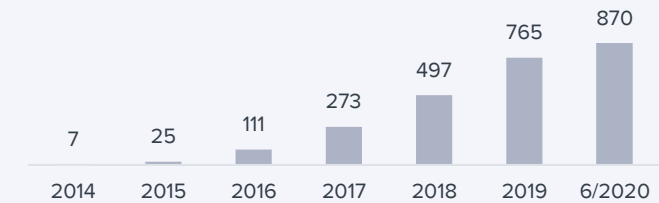
Fellow Financen palvelua käyttävien lainanhakijoiden ja sijoittajien määrä on ollut viime vuodet jatkuvassa kasvussa. Vuoden 2020 kesäkuun loppuun mennessä palvelua on käyttänyt 870 000 lainanhakijaa ja alustalle on rekisteröitynyt 16 200 sijoittajaa.

Asiakasmäärien lisääntyessä myös alustan sijoitusvarojen kokonaismäärä on kasvanut merkittävästi. Alustalla toimivien sijoittajien sijoitusvarat olivat yhteensä 2019 lopussa 155 MEUR. Sijoittajien tekemien rahansiirtojen lisäksi alustan sijoitusvarat ovat kasvaneet sijoittajien korkotuottojen myötä. Tämä luo alustalle korkoa korolle -efektin myötä sisäänrakennetun rahavirran olettaen, että sijoittajat uudelleensijoittavat saadut korkotuotot.

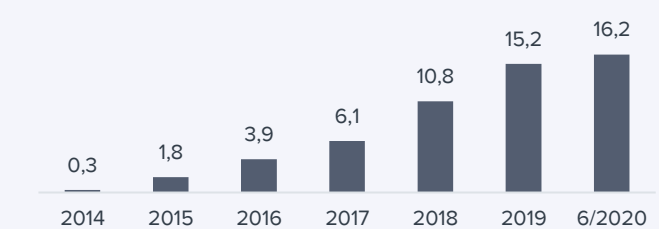
Alustan lainavolyymi vuositasolla (MEUR)



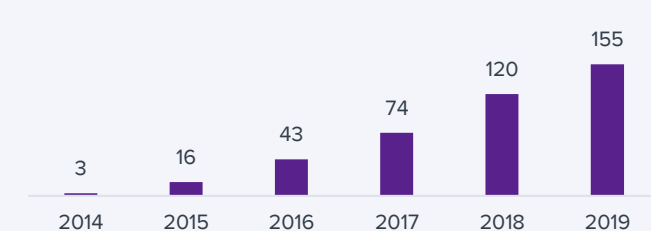
Kumulatiivinen lainanhakijoiden lukumäärä (tuhansia)



Kumulatiivinen sijoittajien lukumäärä (tuhansia)



Alustan sijoitusvarat (MEUR)



Asiakassegmentit

Lainanhakijat

Kuluttajat



Pk-yritykset



Lainanantajat (sijoittajat)

Yksityissijoittajat



Institutionaaliset sijoittajat ja pankit



Palvelut

Vertaislainat kuluttajille



Lainamuotoinen joukkorahoitus yrityksille



Yritysten laskurahoitus



Lainojen jälkimarkkina



- Tarjoaa vakuudettomia kulutusluottoja
- Toimii alustalla sijoittajana
- Käytetään markkinan tehostamiseen uuden markkinan avausvaiheessa

Liiketoimintaidea

Fellow Finance on joukkorahoitus- ja vertaislaina-alusta, joka yhdistää lainaa tarvitsevat kuluttajat ja yritykset tehokkaasti sijoittajien kanssa.



FELLOW FINANCE

- Oma teknologia-alusta mahdollistaa volyymien kasvun ja skaalautuvuuden
- Pohjoismaiden suurin toimija
- Kuluttajille ja yrityksille markkinaehtoista rahoitusta
- Sijoittajille vaihtoehtoinen omaisuusluokka historiallisesti hyvällä tuotto-odotuksella

Myyntikanavat



Suoramyynti



Kumppanit (esim. Talenom)



Lainojen välityssivustot

Tulovirrat

Alustan transaktio- ja volyympohjaiset tulovirrat:

- Lainojen avauspalkkiot
- Lainojen tilinhoitomaksut
- Fellow Financen veloittama korko
- Myyntipalkkiot vakuutusmyynnistä
- Välityspalkkiot lainojen jälkimarkkinoilla

Lainaamo

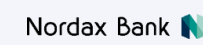
- Korkokate

Kilpailu

Vertaislainapalvelut



Vakuudettomat kulutusluotot



Yritys/laskurahoitus



Kustannusrakenne

50 hlö (2019)
-12,1 m€ (2019)



Henkilöstökulut
(20 % liikevaihdosta)



Materiaalit ja palvelut
(30 %)



Liiketoiminnan muut kulut
(35%)

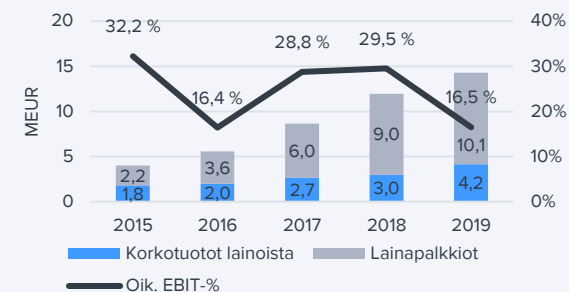


91 %

Markkinaosuus Suomessa 2019
kuluttajien vertaislainoissa

Liiketoiminnan kehitys

Liikevaihto 14,2 m€
EBIT (oik.) 2,3 m€ (2019)



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 2/4

Liiketoimintamalli

Lainojen välitys pitkälle automatisoitua

Fellow Financen lainojen välitysluokituksen liiketoimintamalli on hyvin yksinkertainen, eikä se sido juuri lainkaan pääomia. Digitaalinen alusta yhdistää lainanhakijat rahoitusta tarjoavien sijoittajien kanssa, joiden välille lainasopimus syntyy. Yhtiö ei siis rahoita lainoja omasta taseestaan. Fellow Financen liikevaihdosta suurin osa muodostuu lainanhakijoilta perittävistä lainojen avauspalkkioista sekä tilinhoitomaksuista. Syyskuun 2019 jälkeen yhtiö on tehnyt muutoksia suomalaisten kuluttajalainojen hinnoittelun vastatakseen muuttuneeseen sääntelyyn. Nykyään yhtiö ei peri lainojen hallinnoinnista enää tilinhoitomaksua, vaan sijoittajien määräämän koron päälle yhtiö lisää enintään 2 %:n korkokomponentin. Yhtiön liikevaihto onkin siis hyvin riippuvainen välitettyjen lainojen kappale- ja rahamääräisestä volyymista. Edellä mainittujen palkkioiden osuus välitetystä lainavolyymista oli arvioimme mukaan noin 5,0 % vuonna 2019 (2018: 5,2 %) ja arvioimme lainapalkkioiden jatkossakin vastaavan vuositasolla noin 5 % lainavolyymista.

Fellow Financen liiketoiminnan ytimessä on yhtiön itse kehittämä teknologia-alusta sekä luottoriskimalli, jonka avulla lainanhakijan luottokelpoisuus voidaan arvioida tehokkaasti tekoälyä ja koneoppimista hyödyntäen. Teknologiaan pohjautuva pitkälti automatisoitu lainahakemusten käsittelyprosessi mahdollistaa liiketoiminnalle kevyen kustannusrakenteen ja skaalautuvuuden. Lisäksi alusta on rakennettu modulaariseksi, jolloin esimerkiksi uusien palveluiden ja markkinoiden avaaminen onnistuu

helposti, eikä se vaadi merkittävästi kehittämistyötä.

Liiketoimintamallin skaalautuvuudesta kertoo se, että välitetyt lainavolyymit ovat historiassa kasvaneet merkittävästi, mutta yhtiön ei ole tarvinnut lisätä henkilöstöään lähellekään samassa suhteessa (Volyymi/työntekijä 2016: 3,0 MEUR vs. 2018: 5,5 MEUR). Myös liiketoiminnan muut kiinteät kustannukset skaalautuvat volyymien kasvaessa. Vuosina 2019-2020 skaalautuvuus on kuitenkin iskenyt vastakkaiseen suuntaan, kun kansainvälistymispanostukset ovat kasvattaneet kustannusrakennetta, mutta lainavolyymien kehitys on jäänyt odotuksista.

Lainan hakeminen ja myöntäminen alustalla

Fellow Financen alustalla lainanhakijat voivat määrittellä haluamansa lainan ehdot ja asettaa enimmäistason haetun lainan korolle. Sijoittajat puolestaan tarjoavat rahoitusta itse määräämillään ehdoilla. Mikäli molempien osapuolien ehdot kohtaavat, luo palvelu lainasopimuksen lainanhakijan hyväksyttäväksi.

Ennen kuin lainanhakijan hakemus esitellään sijoittajille, pyrkii Fellow Finance selvittämään hakijan luottokelpoisuuden ja maksukyvyyn mahdollisimman tarkasti hakijan antamien sekä julkisista rekistereistä saatavilla olevien tietojen pohjalta (kuluttajien luottotiedot, yritysten taloudellinen kehitys). Tässä kohtaa tietojen prosessointi ja lainahakemusten seulonta tapahtuu täysin automaattisesti ja merkittävä osa hakemuksista karsiutuu jo pois. Ensimmäisestä seulasta läpikäyneet lainanhakijat luokitellaan luottoriskimallin perusteella viiteen luottoluokkaan. Yritysten osalta Fellow Finance myös haastattelee

lainaa hakevan yrityksen edustajan ja tekee tämän pohjalta kokonaisarvion yrityksen maksukyvystä. Lainanhakijoiden tiedot ovat palvelussa nähtävillä myös sijoittajille sijoituspäätöksen tueksi.

Lainan nostamisen jälkeen Fellow Finance hallinnoi lainaa valvomalla lyhennyserien ja korkojen takaisinmaksua sijoittajien edustajana. Yhtiö hoitaa maksumuistutusprosessin ja käynnistää tarvittaessa perintäprosessin sijoittajien puolesta sekä myy tiettyjen vertaislainojen osalta maksamattomat velat perintäyhtiöille.

Fellow Finance on 1/2019-5/2020 välillä vastaanottanut lainahakemuksia keskimäärin noin 703 MEUR:n edestä kuukausittain. Näistä noin 98 MEUR eli 14 % on esitelty maksukyky- ja luottokelpoisuusarvion jälkeen sijoittajille. Kaikista vastaanotetuista lainahakemuksista keskimäärin noin 2,2 % eli 15 MEUR on lopulta rahoitettu kuukausittain. Ero sijoittajille esitellyn ja lopulta rahoitettujen lainojen välillä johtuu esimerkiksi siitä, että lainanhakija onkin saanut kilpailevan rahoitustarjouksen muualta paremmilla ehdoilla tai sijoittajien tuottovaatimus ei kohtaa lainanhakijan asettaman enimmäiskoron kanssa.

Vertaislainat kuluttajille

Fellow Financen lainavolyymista suurin osa tulee vielä suomalaisista kuluttajien vertaislainoista. Kuluttajat voivat hakea lainaa Suomessa 20 000 euroon saakka laina-ajan vaihdelta 2-10 vuoden välillä. Muissa toimintamaissa lainojen enimmäismäärät ja laina-ajat vaihtelevat ja ovat maakohtaisia. Suomessa lainojen nimelliskorot vaihtelevat normaalisti 5-20 %:n välillä ja keskimäärin nostettu lainasumma on noin 5000 euroa.

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 3/4

Suomessa tyypillinen lainaaja-asiakas on työsuhteessa oleva (bruttotulot 2000-3000 e/kk) keski-ikäinen toisen asteen koulutuksen omaava henkilö. Yhtiön mukaan tyypillinen lainaaja olisi profiililtaan hyvä asiakas myös liikepankeille, mutta vertaislainojen saatavuus, helppous, nopeus ja vaivattomuus ovat tekijöitä, jotka painavat vaakakupissa välillä lainan lopullista hintaa enemmän.

Fellow Finance perii lainaa nostettaessa välityspalkkion lainanottajalta, joka on 0,01 % per päivä luoton määrästä laskettuna, mutta uuden sääntelyn myötä enintään 150 euroa. Myös lainoista perityt palkkiot ovat maakohtaisia ja käsityksemme mukaan niiden taso on Suomea matalampi Ruotsissa ja Saksassa, kun taas Puolassa ja Tanskassa palkkiotaso on korkeampi. Puolassa tosin 1.4.2020 koronaviruksen nojalla säädetty vuoden määräaikainen korkokatto käytännössä teki uusien kulutusluottojen myöntämisestä kannattamatonta ja laittoi koko toimialan väliaikaisesti jäihin.

Kuluttajarahoituksessa markkina on hyvin kilpailtu ja uusasiakashankinnan kustannukset ovat kaikille toimijoille merkittävä kuluerä, joka skaalautuu heikosti. Etenkin uusille markkinoille mentäessä asiakashankinnan kustannukset suhteessa liikevaihtoon ovat erityisen korkeat, ennen kuin palvelun tunnettuus ja toistuvien lainanhakijoiden määrä kasvaa.

Lainamuotoinen joukkorahoitus yrityksille

Suomalaiset pk-yritykset voivat hakea toimintaansa rahoitusta Fellow Financen kautta miljoonaan euroon asti, laina-aikojen vaihdeltaessa 1-7 vuoden välillä. Yrityslainat sisältävät yleensä

vähintään yrittäjän omavelkaisen takauksen ja usein myös reaaliavakuuden. Lainamuotoisen yritysrahoituksen volyymit ovat tällä hetkellä melko pieni osa alustan kokonaisvolyyymista, mutta toimintaa pyritään laajentamaan niin Suomessa kuin ulkomailla. Yritysrahoitus avattiin Ruotsissa lokakuussa 2019 ja Tsekissä kesäkuussa 2020. Fellow Finance perii Suomessa yrityslainoissa 4,5 %:n välityspalkkion myönnetystä lainapääomasta. Tilinhoitopalkkio on puolestaan 0,084 % alkuperäisestä lainapääomasta, mutta vähintään 12 euroa kuukaudessa.

Laskurahoitus (factoring)

Fellow Finance aloitti pk-yrityksille laskurahoituksen välittämisen vuonna 2017 ja välitetyt rahoituksen volyymit ovat kasvaneet sen jälkeen voimakkaasti. Yritysrahoituksen volyymi, josta laskurahoitus vastaa suurinta osaa oli vuonna 2019 noin 26 % koko alustan lainavolyyymista (2019: 201 MEUR). Laskurahoituksessa yritys hakee lyhytaikaista (14-90 päivän) rahoitusta myyntisaamistaan eli asiakkaalle lähetettyä laskua vastaan. Näemme laskurahoituksessa keskipitkällä aikavälillä merkittävää kasvupotentiaalia. Käsityksemme mukaan Fellow Finance saa palkkioina noin 5 % välitetystä laskurahoituksen volyyymista.

Fellow Financen laskurahoituksen etuna on joustavuus, sillä yritys voi rahoittaa vain haluamansa laskut, eikä koko laskutusta tarvitse siirtää factoring-palvelun piiriin. Laskuihin liittyvä luottotappioriski ei myöskään siirry suoraan laskua rahoittaville sijoittajille, vaan se säilyy rahoitusta käyttävällä yrityksellä. Rahoitussopimus sisältää usein vähintään yrittäjän omavelkaisen takauksen.

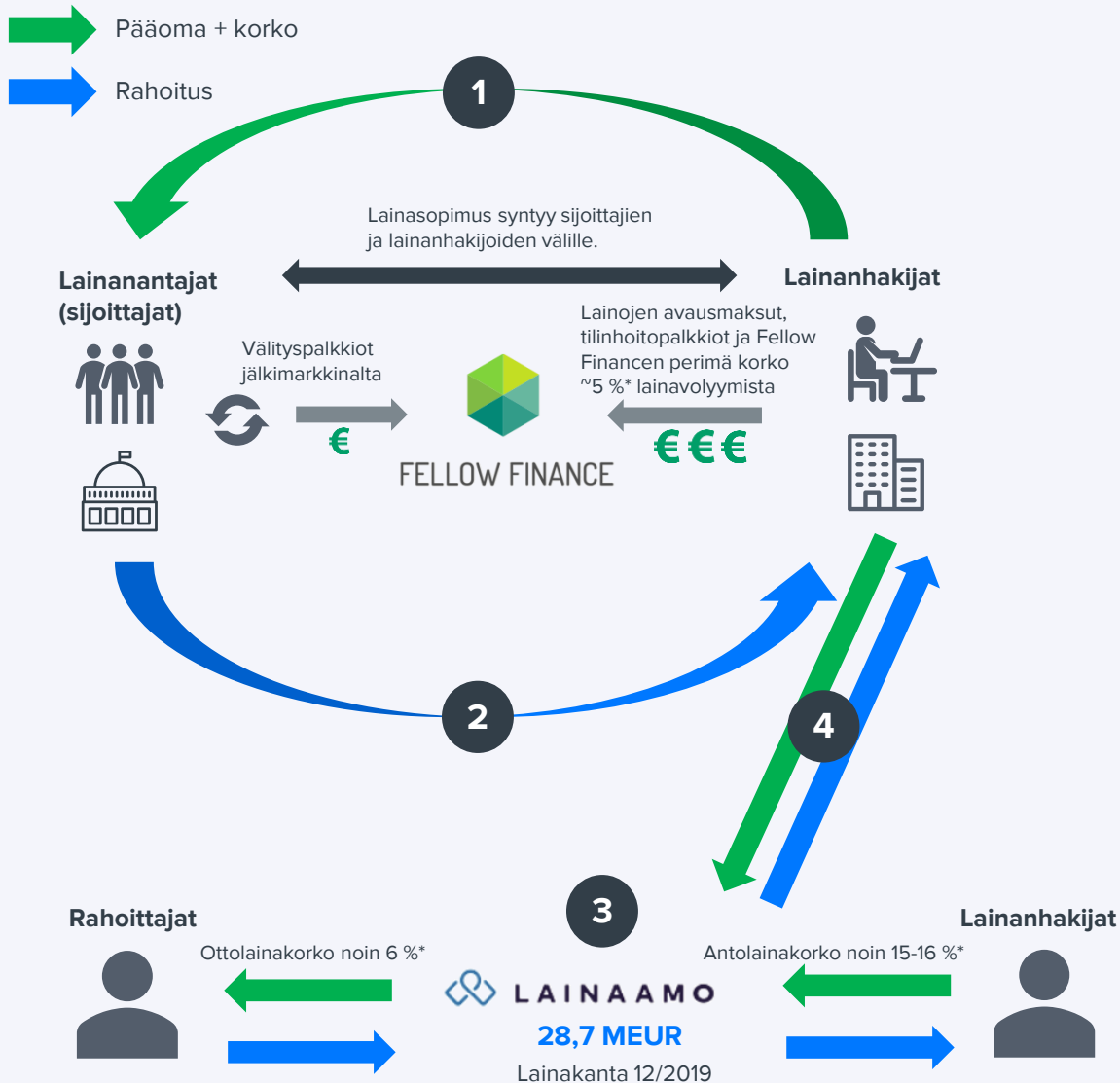
Yritysrahoituksessa uusasiakashankinnan kustannus on huomattavasti kuluttajarahoitusta pienempi. Laskurahoituksesta houkuttelevan tekee myös se, että saatu asiakkuus tuottaa usein tasaisesti ilman aktiivista uusmyyntiä, kun palvelua käyttävä yritys rahoittaa saataviaan tasaisesti.

Alusta sijoittaja-asiakkaiden näkökulmasta

Historiallisesti Fellow Financen alustan kautta lainoihin sijoittaneet ovat saaneet noin 5-8 %:n vuosituottoa. Palvelun kautta sijoittaja voi hajauttaa varansa helposti satoihin lainoihin, jolloin yksittäiseen lainaan liittyvä riski pienenee olennaisesti. Saadut korot ja lainanlyhennykset ovat myös helposti sijoitettavissa uudelleen automaattisesti palvelusta löytyvän allokaattorin kautta. Valtaosa alustan sijoitusvarallisuudesta tulee vielä yksityissijoittajilta, mutta tulevien vuosien kasvun kannalta keskeistä on institutionaalisten sijoittajien saaminen alustalle. Fellow Finance on ottanut tämän suhteen oikeita askelia ja esimerkiksi marraskuussa 2019 yhtiö kertoi latvialaisen Citadele Bankin aloittavan lainasijoittamisen 15 MEUR:n alkusijoituksella.

Sijoittajilla on mahdollisuus myydä omistamiaan lainasaamia alustan jälkimarkkinapaikalla, jolloin Fellow Finance perii 1 %:n välityspalkkion myyjältä. Jälkimarkkinan volyymi oli vuonna 2019 9,9 MEUR ja vuoden 2020 volyymi oli kesäkuun loppuun mennessä noin 15,9 MEUR. Jälkimarkkinalta saadut välityspalkkiot ovat siten hyvin marginaalinen osuus yhtiön kokonaisliikevaihdosta. Palvelu on kuitenkin alustan kannalta tärkeä, sillä se lisää lainasijoitusten likviditeettiä ja antaa sijoittajille mahdollisuuden irtaantua lainoista tarvittaessa.

Fellow Financen liiketoimintamalli

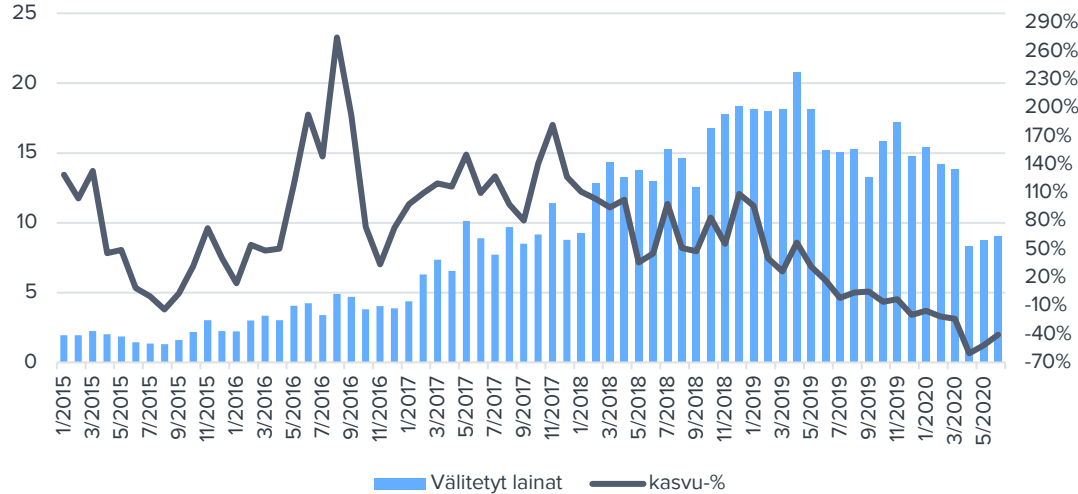


Fellow Finance toimii alustana yhdistäen sijoittajat ja lainanhakijat.

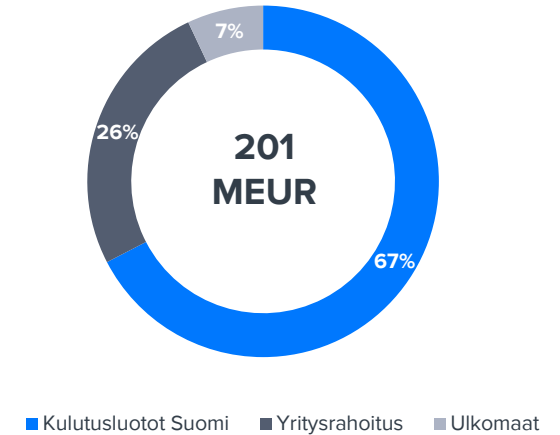
- 1 Luottokelpoiset kuluttajat ja yritykset voivat hakea alustan kautta markkinaehtoista rahoitusta. Automatisoitu lainahakemuksen käsittely tekee prosessista todella tehokkaan. Suurin osa Fellow Financen liikevaihdosta syntyy alustan kautta nostettujen lainojen avauspalkkioista, tilinhoitomaksuista sekä 9/2019 lähtien myös suomalaisissa kuluttajalainoissa Fellow Financen perimästä enintään 2 %:n korosta.
- 2 Institutionaaliset ja yksityiset sijoittajat voivat sijoittaa ilman kuluja varojaan hajautetusti kuluttaja- ja yrityslainoihin alustan kautta. Lainat on mahdollista myydä toisille sijoittajille alustan jälkimarkkinoilla. Fellow Finance ottaa 1 %:n välityspalkkion jälkimarkkinoilla myydyistä lainoista.
- 3 Fellow Financen tytäryhtiö Lainaamo Oy tarjoaa kuluttajille vakuudetonta, kiinteäkorkoista ja pitkäaikaista lainaa. Lainaamon kautta haettuja lainoja hallinnoidaan Fellow Financen alustalla.
- 4 Lainaamo toimii alustalla kuin muut sijoittajat. Lainaamon tärkein rooli on mielestämme uusien markkinoiden avaamisessa, jolloin Lainaamon voi tarjota varojaan uusille lainanhakijoille ja näin luoda pohjaa uuden markkinan syntymiselle.

Lainavolymin historiallinen kehitys

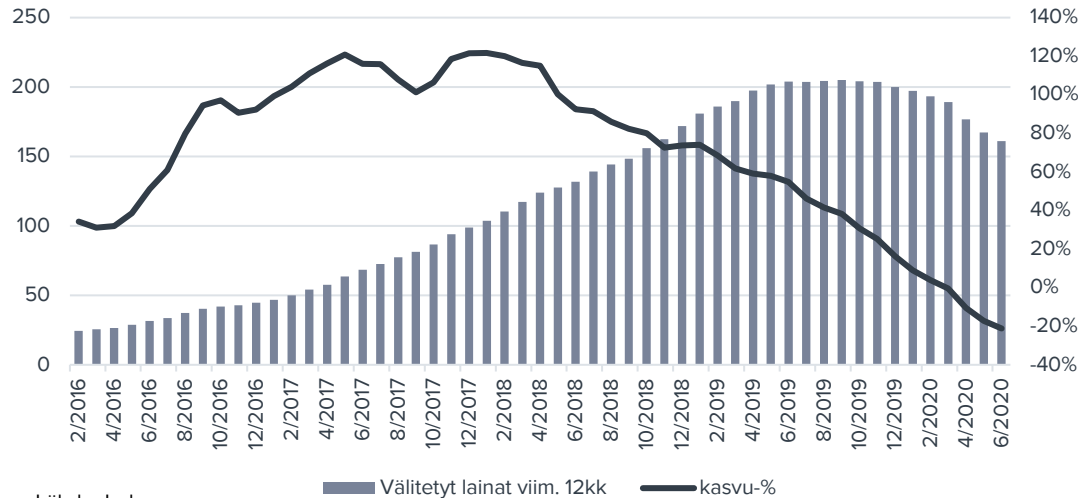
Välitetyt lainat kuukausittain (MEUR)



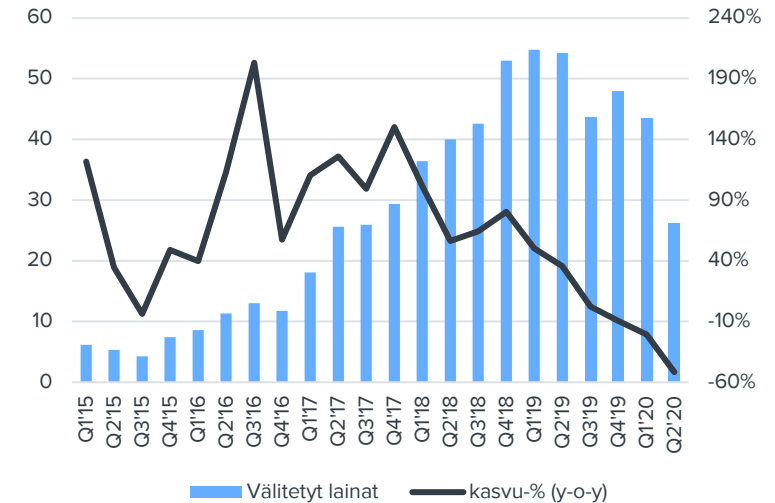
Lainavolymin jakauma 2019



Välitetyt lainat rullaava 12kk (MEUR)



Välitetyt lainat ja kasvu-% vuosineljänneksittäin



Lähde: Inderes

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 4/4

Lainaamo

Fellow Finance harjoittaa itse rahoitustoimintaa tytäryhtiönsä Lainaamon kautta. Lainaamo rahoittaa kuluttajia ja yrityksiä suoraan Fellow Financen alustan kautta, kuten muutkin alustalla toimivat sijoittajat. Lisäksi Lainaamo tarjoaa oman brändinsä alla vakuudettomia kulutusluottoja kuluttajille. Lainaamon lainakanta oli vuoden 2019 lopussa 28,7 MEUR.

Arvioimme mukaan Lainaamon antolainauskorko oli noin 16 % vuonna 2019. Lainaamon korkotuottojen (4,2 MEUR) osuus Fellow Financen liikevaihdosta oli viime vuonna noin 29 %.

Arvioimme korkotuottojen suhteellisen osuuden pienentyvän tulevaisuudessa, kun lainapalkkiot jatkavat kasvuaan välitetyn lainavolyymien kasvun myötä Lainaamon lainakannan kasvua nopeammin. Tänä vuonna korkotuottojen suhteellinen osuus kuitenkin nousee heikentyneen lainavolyymien myötä pienentyvien lainapalkkioiden vuoksi.

Lainaamon toimintaa rahoitetaan velkakirjarahoituksella ja Fellow Financen korollisen velan (2019: 20,4 MEUR) kustannus on tällä hetkellä noin 6 %:n tasolla.

Ottamalla huomioon Lainaamon arvioimamme otto- ja antolainauskoron välisen melko alhaisen korkokatteen ~10 % sekä liiketoimintaan liittyvät arvioimamme luottotappiot (2019: ~3-3,5 MEUR), Lainaamon toiminta ei ole ollut historiassa erityisen kannattavaa, ja vuonna 2019 se on ollut tappiollista. Lainaamoa ei tule mielestämme tarkastella pelkästään erillisenä rahoitusliiketoimintaa harjoittavana yhtiönä, vaan sen rooli on olla enemmän alustaliiketoimintaa

tukeva yksikkö. Lainaamon rooli korostuu erityisesti, kun Fellow Finance laajentaa toimintaansa uusiin maihin. Uudelta markkinalta puuttuvat usein alkuun sijoittajat, jolloin Lainaamo voi tukea tehokkaan lainamarkkinan syntymistä rahoittamalla uuden markkinan avoimia lainahakemuksia. Lainaamon tukiessa markkinan likviditeettiä, alkaa sijoittajien luottamus uutta markkinaa kohtaan kasvamaan ja lopulta markkina toimii tehokkaasti myös ilman Lainaamoa. Lainaamon luottotappiot voi siten osittain ajatella uuden markkinan avaamiseen tarvittaviksi kuluiksi.

Liiketoiminnan verkostovaikutukset

Alustayhtiölle tyypillisesti Fellow Financen liiketoiminnasta on havaittavissa selkeitä verkostovaikutuksia. Tällä tarkoitamme sitä, että mitä useampi lainanhakija tai sijoittaja tulee alustalle, sitä arvokkaammaksi alusta kaikille osapuolille muodostuu. Positiiviset verkostovaikutukset luovat itseään ruokkivan kierteen, jonka myötä alustan lainavolyymit kasvavat. Etenkin Suomen volyymien vuosien 2014-2018 voimakas kasvu toteutui arvioimme mukaan osaltaan verkostovaikutusten ansiosta. Yhtiön liiketoiminnassa verkostovaikutuksia voidaan havainnollistaa seuraavanlaisesti:

- 1) Alusta on todettu toimivaksi ja luotettavaksi ja tämän myötä alustalle tulee uusia sijoittajia.
- 2) Uusien sijoittajien myötä kasvavat volyymit laskevat lainojen korkotasoa. Tämä houkuttelee alustalle paremman luottoluokituksen asiakkaita.
- 3) Laskenut korkotaso kasvattaa lainanhakijoiden määrää, jolloin lainahakemuksista kertyvän datan määrä alustalla kasvaa.

4) Kasvavan datamäärän ansiosta luottoriskimalli arvioi lainanhakijoiden luottokelpoisuutta entistä paremmin. Tällöin sijoittajien luottamus alustaa kohtaa kasvaa entisestään ja tämä mahdollistaa entistä suuremmat lainat ja volyymit.

Sijoittajien luottamus alustaa kohtaan on keskiössä positiivisia verkostovaikutuksia tarkastellessa. Tähän yhtiö voi vaikuttaa kehittämällä luottoriskimalliaan ja pitämällä huolen, että se määrittelee lainanhakijoiden luottokelpoisuuden tarkasti. Jos luottotappiot lähtisivät kasvamaan nopeasti, sijoittajien luottamus alustaa kohtaan heikkenisi ja verkostovaikutukset kääntyisivät negatiivisiksi.

Esimerkkinä negatiivisesta kierteestä toimii viime syksynä voimaan astuneen korkokattosäätelyn ja koronakriisin vaikutukset lainavolyymiin. Koronan myötä heikentynyt talousympäristö on kasvattanut epävarmuutta lainasijoittajien keskuudessa, mikä on nostanut tuottovaatimuksia ja saanut osan sijoittajista keskeyttämään uudet sijoitukset lainoihin. Samalla myös sääntely rajoittaa korkotasoa, jolloin yhä useampi korkeamman riskin laina jää rahoittamatta. Fellow Finance myös kiristi luottokriteerejään jo maaliskuussa varautuakseen heikentyvän talousympäristön vaikutuksiin lainanhakijoiden maksukyvyssä, mikä pienensi alustalle läpipäässeiden lainahakemusten määrää.

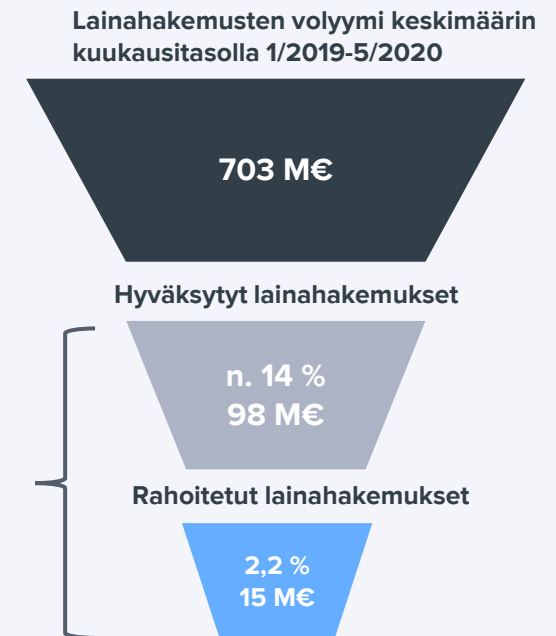
Loppuvuoden osalta yhtiöllä on näytön paikka alustan riskienhallinnan näkökulmasta. Jos luottotappiot eivät oleellisesti nouse ja alusta tarjoaa kohtuullista tuottoa koronakriisistä huolimatta, vahvistaisi se varmasti nykyisten sijoittajien luottamusta vertaislainaamista kohtaan ja voisi houkuttaa alustalle uusia sijoittajia.

Fellow Financen liiketoiminnan verkostovaikutukset

Verkostovaikutukset Fellow Financen liiketoiminnassa



Luottoriskien hallinta keskiössä sijoittajien luottamuksen ylläpitämisessä



- Verkostovaikutusten ansiosta yhtiöllä on potentiaalia kaventaa hyväksytyjen ja rahoitettujen lainahakemusten suhdetta
- Koronakriisi ja kiristynyt sääntely käänsivät lainavolyymit lyhyellä aikavälillä negatiiviseen kierteeseen kiristyvien luottokriteerien ja samaan aikaan nousseiden korkotuottovaateiden kautta

Sijoitusprofiili 1/2

Sijoitusprofiili

Kasvutähden sakara on himmentynyt realisoituneiden riskien myötä

Fellow Financen osake on laskenut voimakkaasti kesän 2019 jälkeen, kun yhtiön ansainnan kannalta kriittisen lainavolyymien kehitys on jäänyt selvästi odotuksista. Lyhyellä tähtäimellä kasvuun liittyviä riskejä on realisoitunut, kun kilpailu Suomen kulutusluotoissa on uuden sääntelyn myötä kiristynyt ja laskurahoituksen sekä kv-lainavolyymien kehitys on jäänyt odotuksista. Lisäksi koronakriisin myötä lyhyen aikavälin näkyvät heikkenivät entisestään. Osakkeen voimakkaan kurssilaskun jälkeen myös odotukset yhtiön lähivuosien kehityksen osalta ovat laskeneet selvästi ja yhtiön sijoitusprofiili on muuttunut kasvuyhtiöstä käänne-yhtiöksi.

Arvioimme mukaan Fellow Finance liiketoiminta ja tase kestävät koronan ja kiristyneen sääntelyn aiheuttamat iskut, vaikka kuluva vuosi on yhtiölle vaikea. Siten arvioimme yhtiön tulevan myrskystä lopulta ulos suhteellisesti vahvemmista asemista, kun osa kilpailijoista tulee väistämättä putoamaan pois pelistä. Lyhyellä tähtäimellä tämä on toki laiha lohtu, kun kaikki kärsivät myrskyn vaikutuksista.

Vuosi 2020 menee yhtiöllä koronasta selviämiseen ja kasvun perustan rakentamiseen kansainvälisillä markkinoilla. Kasvukäännettä voidaan odottaa siis aikaisintaan ensi vuodesta alkaen, ja omistajilta vaaditaan kärsivällisyyttä sietää heikompa kehitystä lyhyellä tähtäimellä. Fellow Finance kasvoi vuosina 2014-2019 keskimäärin 37 % vuodessa ja alustaliiketoiminnan erittäin skaalautuvan luonteen ansiosta kasvu voi kiihtyä jälleen nopeasti, jos

kansainväliset markkinat lähtevät avautumaan yhtiölle. Näkyvyys strategiassa onnistumiseen on yhä heikko ja yhtiön näytöt kansainvälisen kasvun realisoitumisesta ovat vielä ohuet. Pitkän aikavälin kasvutarinalla on silti edelleen kaikki edellytykset toteutua, vaikka sijoittajien luottamus sitä kohtaan ei ole tällä hetkellä korkealla. Osakkeessa olisi tuntuva vipua ylöspäin, jos lainavolyymien kehitys lähtisi piristymään ja yhtiön profiili alkaisi siirtyä takaisin kohti kasvuyhtiöiden lokeroa.

Riskiprofiili

Riskiprofiili on korkea

Fellow Financen arvo on hyvin riippuvainen yhtiön tulevasta kasvusta ja kokonaisuudessaan yhtiön riskiprofiili on korkea johtuen erityisesti toimialaan liittyvistä riskeistä. Näkemyksemme mukaan sijoittajan kannalta keskeisimmät riskit ovat:

Kasvustrategian epäonnistuminen: Fellow Financen pitkän aikavälin kasvun kannalta keskiössä on kansainvälistyminen ja alustan skaalaaminen useisiin toimintamaihin. Vaikka yhtiön järjestelmä ja toimintamalli on osoitettu toimiviksi Suomessa, on kansainvälinen läpimurto isommassa mittakaavassa vielä todistamatta.

Taloustilanteen heikentyminen: Heikentyvä talousympäristö vaikuttaa negatiivisesti Fellow Financen liiketoimintaan, kuten koronakriisin yhteydessä on nähty. Heikentyvä suhdanne nostaa riskejä lainanhakijoiden maksukyvyn suhteen ja todennäköisyys luottotappioiden realisoitumisesta kasvaa. Tämä vähentää sijoittajien halukkuutta sijoittaa vertaislainoihin ja korkotuottovaateet nousevat (ellei korkokatto

rajoita niitä). Nousevat korot puolestaan pienentävät lainanhakijoiden halua ottaa uusia lainoja. Heikentyvä taloustilanne näkyy väistämättä myös Lainaamon luottotappioiden kasvuna.

Toisaalta heikossa taloustilanteessa myös perinteisten rahoituslaitosten lainananto kiristyy, mikä voi ajaa osan lainaa tarvitsevista käyttämään vaihtoehtoisia rahoituskanavia, kuten vertaislainoja. Tämä voi osaltaan kompensoida heikon taloustilanteen vaikutuksia. Vertaislainaaminen toimialana on globaalisti syntynyt käytännössä vasta finanssikriisin jälkeen, joten koronakriisi on toimialan ensimmäinen kunnan taantumatesti, mikä kohottaa epävarmuutta.

Sääntelyriskit: Euroopan finanssisektorilla on tapahtunut sääntelyyn liittyviä muutoksia rahoitusvälineiden markkinat-direktiivin (MiFID II) ja -asetuksen (MiFIR), maksupalveludirektiivin (PSD2) ja uuden EU:n laajuisen tietosuojaa-asetuksen (GDPR) voimaantulon myötä. Euroopan viranomaiset ovat myös alkaneet tutkia finanssitekniikan mahdollisia vaikutuksia finanssijärjestelmän toimintaan sekä siihen liittyvään regulaatioon ja valvontaan. Valmisteilla on myös koko EU:n laajuinen sääntelykehikko joukkorahoitusmarkkinoille, jonka tarkoituksena on yhtenäistää toimialan pelisääntöjä.

Sääntelyn lopullista muotoa on vaikea arvioida, mutta suunta on kuitenkin ollut koko ajan kiristymään päin. Tämä luo selvää epävarmuutta toimialalla, lopulliset vaikutukset nähdään vasta myöhemmin. Esimerkiksi Iso-Britanniassa joukkorahoitusalan sääntely-ympäristön selkeytyminen 2010-luvun alussa kiihdytti alan kasvua.

Sijoitusprofiili 2/2

Viime aikoina sääntelyriskit ovat iskeneet kansallisen lainsäädännön kautta, kun Suomessa aiemman sääntelyn lisäksi korkokattoa päätettiin laskea koronan nojalla 10 %:iin loppuvuoden ajaksi heinäkuusta alkaen. Myös Puolassa tehtiin 1.4. alkaen vastaava vuoden kestävä määräaikainen lakimuutos lainojen enimmäiskorkoihin, mikä lopetti käytännössä kuluttajalainojen myöntämisen kokonaan Puolassa. Korona ja sääntely tulivat harmilliseen aikaan, sillä Fellow Financen panostukset Puolaan (paikallinen toimisto ja toimitusjohtaja) olivat alkaneet kantaa alkuvuodesta hedelmää kasvavien volyymien muodossa.

Kilpailun kiristyminen: Vertaislainaaminen on viime vuosina ollut todella nopean kasvun toimiala ja nopea kasvu houkuttelee aina uusia kilpailijoita paikalle. Kovin kilpailupaine vakuudettomissa luotoissa tulee kuitenkin kuluttajalainoja tarjoavien rahoitusyhtiöiden suunnalta. Suomessa kilpailutilanne kiristyi viime syksynä voimaan astuneen korkokattosääntelyn myötä, kun osa toimijoista on pyrkinyt haalimaan markkinaosuuksia aggressiivisen hinnoittelun kautta.

Fellow Finance kilpailee asiakkaista muiden kuluttaja-, joukko-, ja vertaislainayhtiöiden lisäksi perinteisten pankkien ja muiden finanssialan toimijoiden kanssa. Esimerkiksi pankit pohtivat parhaillaan suhtautumistaan vertaislainaajiin ja osa niistä voi tulevaisuudessa kehittää kilpailevia palveluita valtavien resurssiensa ja asiakaskantojensa avulla. Brittiläiset vertaislainaajajätit (esim. Zopa, Ratesetter, Funding Circle) saattavat myös laajentaa toimintaansa tulevina vuosina Fellow Financen toimintamaissa, mikä kiristäisi kilpailupainetta. Kiristyvää kilpailu

painaa korkotasoa alaspäin ja tämä todennäköisesti aiheuttaa paineita myös Fellow Financen perimiin lainapalkkioihin.

Maineriskit: Sijoittajien ja lainanhakijoiden luottamus Fellow Financen alustaa kohtaa on keskiössä yhtiön liiketoimintamallin kannalta ja luottamusta heikentävät mainehaitat olisivat toiminnalle erittäin vahingollisia. Toiminnan kannalta maineriskien hallinnassa yksi keskeisimmistä tekijöistä on yhtiön oman luottoriskimallin luotettava toiminta, jotta alustan lainanhakijoiden luottokelpoisuus saadaan varmistettua riittävän hyvin. Luottotappioiden nopea kasvu heikentäisi sijoittajien luottamusta alustaa kohtaan ja tämä voisi aiheuttaa negatiivisen kierteen yhtiön liiketoimintaan.

Myös muiden vertaislainatoimijoiden mahdolliset väärinkäytökset tai alustoilla tapahtuvat huijaukset voivat vaikuttaa negatiivisesti koko toimialan maineeseen. Uusi nopeasti kasvava toimiala houkuttelee paikalle myös aina epärehellisiä toimijoita. Esimerkiksi vuonna 2015 ruotsalainen vertaislainaaja Trustbuddy ajautui konkurssiin viranomaisten suljettua yhtiön toiminnan palvelussa tapahtuneiden vakavien väärinkäytösten takia. Lisäksi viimeisen vuoden aikana useampi pienempi Itä-Eurooppalainen alusta (esim. Kuetzal, Envestio, Monethera) on paljastunut huijaukseksi, jonka seurauksena sijoittajat ovat menettäneet alustan kautta sijoittamansa varat.

Kuluttajarahoituksessa vakuudettomissa luotoissa ns. pikavippaajat ovat viime vuosina saaneet paljon negatiivista julkisuutta. Toimialan maine on heikko, mikä johtuu sekä toiminnan kyseenalaisesta eettisyydestä sekä alalla esiintyneistä

väärinkäytöksistä. Suomessa 20 %:n korkokattosääntely laittoi varsinaisen pikavippitoiminnan jäihin uusien lainojen myöntämisen osalta. Näihin lainoihin erikoistuneet toimijat joutuivat tulemaan kilpailemaan matalamman koron kulutusluottoihin tai lopettamaan toimintansa. Vakuudettomien kulutusluottojen yleisesti huono maine voi vaikuttaa negatiivisesti myös Fellow Financeen.

Korkotason nousu: Nykyinen nollakorkoympäristö on ollut yksi syy vertaislainaamisen suosion kasvulle, sillä alustat ovat historiassa pystyneet tarjoamaan huomattavasti tavallisia korkosijoituksia paremman tuotto-odotuksen kohtuullisella riskitasolla. Jos korot lähtisivät Euroopassa nousuun, voisi osa vertaislainoihin allokoiduista sijoitusvaroista virrata takaisin tavallisiin korkosijoituksiin. Korkotason nousu voisi vähentää myös lainanhakijoiden kysyntää lainoille, sillä nousevat korot heijastuisivat myös alustalla tarjottavien lainojen korkotasoihin.

IT-riskit: Fellow Financen digitaalinen joukkorahoitusala on yhtiön liiketoiminnan kulmakivi. Digitaalisten palveluiden toimintaan liittyy aina riskejä (mm. järjestelmävirheet, kyberuhat). IT-riskit linkittyvät maineriskien kanssa yhteen etenkin luottoriskimallin osalta. Mikäli yhtiö epäonnistuisi luottoriskimallin hallinnassaan, heikkenisi palvelun tarjoama tuotto/riski-suhde sijoittajille. Palvelun toimintaan liittyvien operatiivisten riskien hallinta on pääosin yhtiön omissa käsissä ja mielestämme nämä riskit ovat hyvin hallittavissa.

Sijoitusprofiili

1.

Profiili muuttunut kasvuyhtiöstä käännetyhtiöksi

2.

Voimakkaasti kasvavat markkinat Euroopassa

3.

Erittäin skaalautuva liiketoimintamalli kasvun realisoituessa

4.

Strategia investointivaiheessa ja näytöt kansainvälistymisestä vielä puuttuvat

5.

Liiketoimintamalli osoittanut toimivuutensa Suomessa

Potentiaali



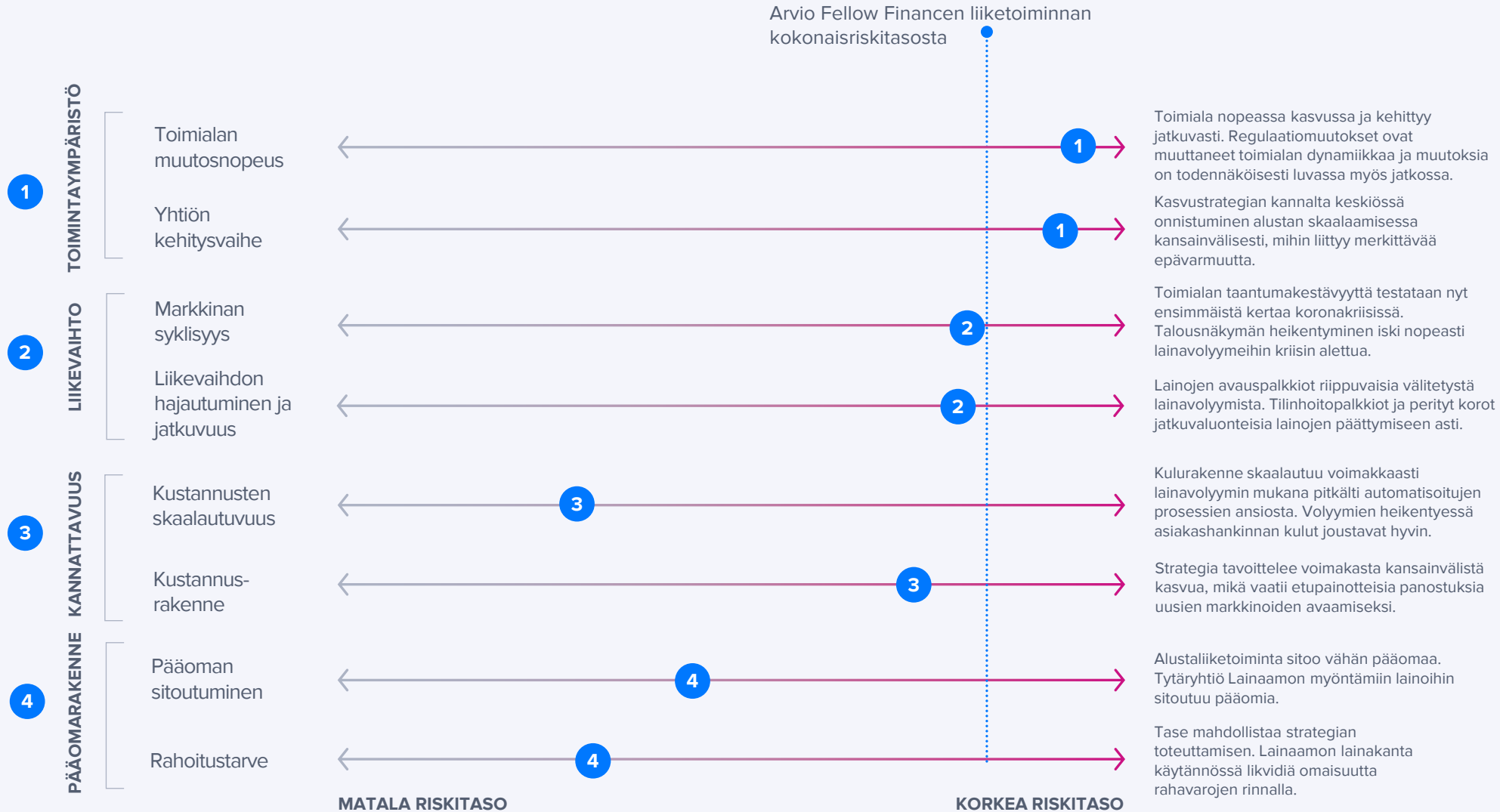
- Kasvu nykyisissä tuotteissa ja markkinoilla
- Alustan avaaminen uusille markkinoille ja tuotevalikoiman laajennus
- Kulurakenteen ja taseen skaalautuminen mahdollistavat hyvän kannattavuuden sekä pääoman tuoton kasvustrategian onnistuessa
- Potentiaalinen yritysostokohde

Riskit

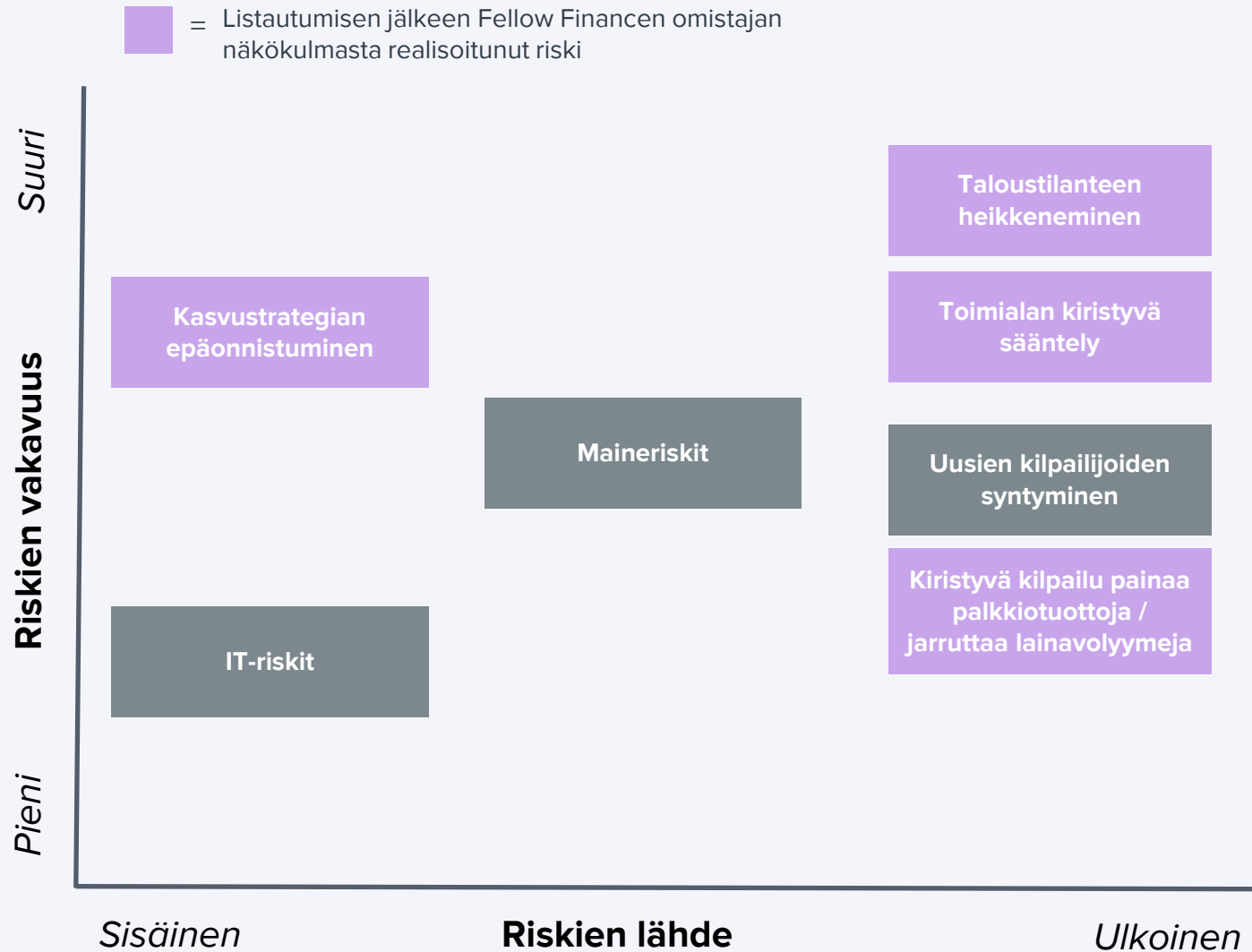


- Taloustilanteen heikkeneminen
- Korkotason nousu
- Kasvustrategian epäonnistuminen
- Regulaatiomuutokset
- Kilpailun kiristyminen
- Maineriskit ja alustan teknologiaan liittyvät IT-riskit
- Lainaamon lainasaamisten luottotappioriski

Liiketoimintamallin riskiprofiili



Merkittävimmät riskit



Markkinat 1/4

Nuori markkina kasvanut voimakkaasti

Joukkorahoitusmarkkinat ovat viime vuosikymmenellä kasvaneet globaalisti erittäin voimakkaasti. Cambridgen yliopiston tutkimuksen mukaan vuosien 2013-2018 aikana globaali joukkorahoituksen volyymi loikkasi 8,5 miljardista eurosta noin 350 miljardiin euroon. Valtaosa markkinakasvusta on tullut Kiinasta (yli 99 % Aasian ja Tyynenmeren alueesta), jonka osuus globaalista kokonaisvolyymista vuonna 2018 oli noin 191 miljardia euroa. Toiseksi suurin markkina on Pohjois- ja Etelä-Amerikka, jonka noin 57 miljardin euron volyymista valtaosa tuli USA:sta. Euroopan joukkorahoituksen volyymi vuonna 2018 oli 16 miljardia euroa, mistä noin puolet tuli Iso-Britanniasta.

Absoluuttisilla volyymeilla mitattuna Euroopan markkinat ilman Iso-Britanniaa ovat vielä melko alkutekijöissään, vaikka ne ovatkin kasvaneet voimakkaasti viime vuosina. Olettaen Euroopan markkinoiden kehityksen seuraavan jollain tasolla Iso-Britannian kehitystä, tulevat markkinat edelleen moninkertaistumaan tulevaisuudessa.

Euroopan vertaislainamarkkinat

Statistan mukaan vertaislainaamisen volyymi Euroopassa laskee vuonna 2020 koronaviruksen vuoksi noin 2 %. Markkinan koko on yhteensä noin 7,6 mrd. euroa, josta Iso-Britannian osuus on noin 3,5 mrd. Kuluttajien vertaislainat ovat tästä 2,4 mrd. euroa ja yritysten lainamuotoinen joukkorahoitus noin 5,2 mrd euroa. Statista ennustaa markkinan kasvavan keskimäärin noin 5 %:n vauhtia vuosina 2021-2024. Arvioimme jo kypsemmän vaiheen saavuttaneen Iso-Britannian markkinan jarruttavan kokonaiskasvua ja kasvun

olevan selvästi ripeämpää useissa pienemmissä Euroopan maissa.

Viimeisimmän Cambridgen yliopiston maakohtaisen datan perusteella Fellow Financen nykyisten toimintamaiden (Suomi, Puola, Saksa, Ruotsi, Tanska, Tsekki) vertaislainamarkkinat vuonna 2018 olivat yhteensä noin 1,5 mrd. euroa, josta Saksa, Suomi ja Puola muodostivat valtaosan. Arvioimme kaikkien markkinoiden jatkaneen kasvua myös vuonna 2019 ja esimerkiksi Ruotsin, Tanskan ja Tsekkien markkinat ovat alkaneet kunnolla vasta muovaantua vuodesta 2017 alkaen.

Suomen vertaislainamarkkinat

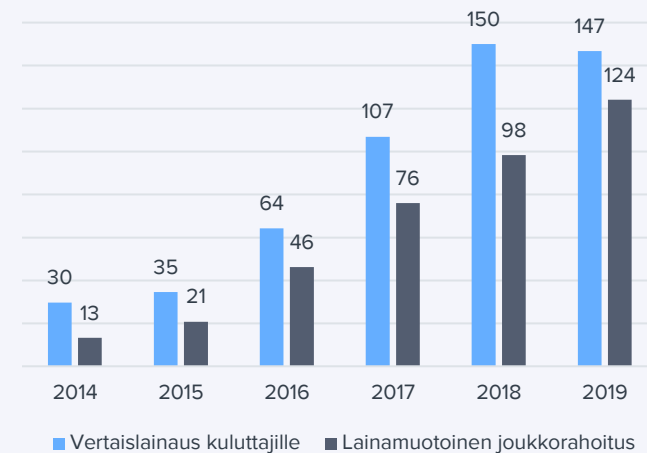
Suomen vertaislainamarkkinan koko vuonna 2019 oli Suomen Pankin mukaan noin 271 MEUR, josta kuluttajalainojen osuus oli 147 MEUR ja lainamuotoisen joukkorahoituksen 124 MEUR. Fellow Financen markkinaosuus kuluttajien vertaislainoissa oli viime vuonna dominoivat 91 % (2018: 88 %) ja muut toimijat ovat käytännössä kadonneet markkinalta syyskuussa 2019 kiristyneen korkokattosäätelyn jälkeen. Tämä heijastui myös kuluttajien vertaislainojen markkinan -2 %:n laskuun viime vuonna. Yrityslainoissa Fellow Financen markkinaosuus oli viime vuonna 41 % (2018: 32 %). Vuosien 2014-2019 välillä kuluttajien vertaislainamarkkina on kasvanut Suomessa keskimäärin 38 % vuodessa ja lainamuotoinen joukkorahoitus 56 %. Vertaislainojen osuus suomalaisten kotitalouksien yhteenlasketusta kulutusluottokannasta (noin 22,6 mrd. euroa) oli viime vuonna noin 1%:n, mikä kuvastaa vertaislainaamisen olevan vielä kokonaisuuteen nähden hyvin marginaalista.

Euroopan vertaislainamarkkina (mrd. €)



Lähde: Statista

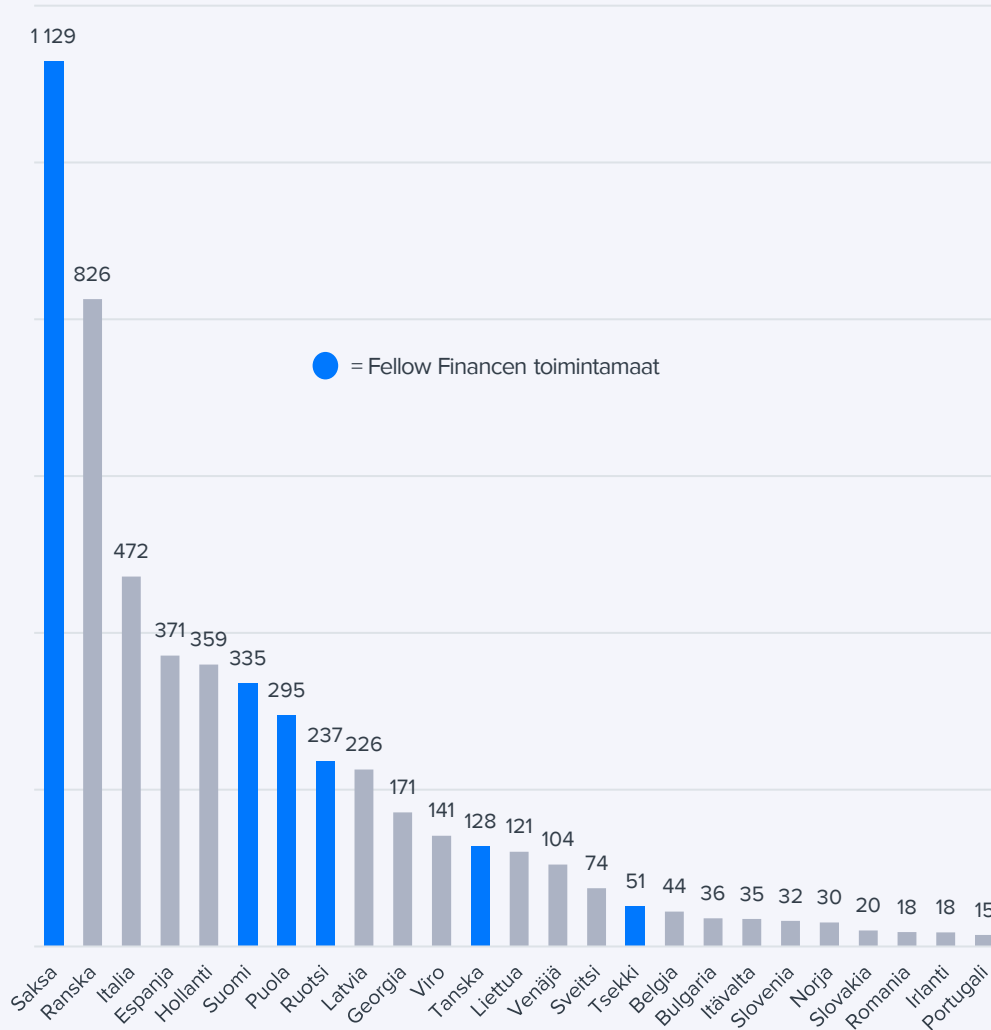
Fellow Financen markkinat Suomessa (MEUR)



Lähde: Suomen Pankki

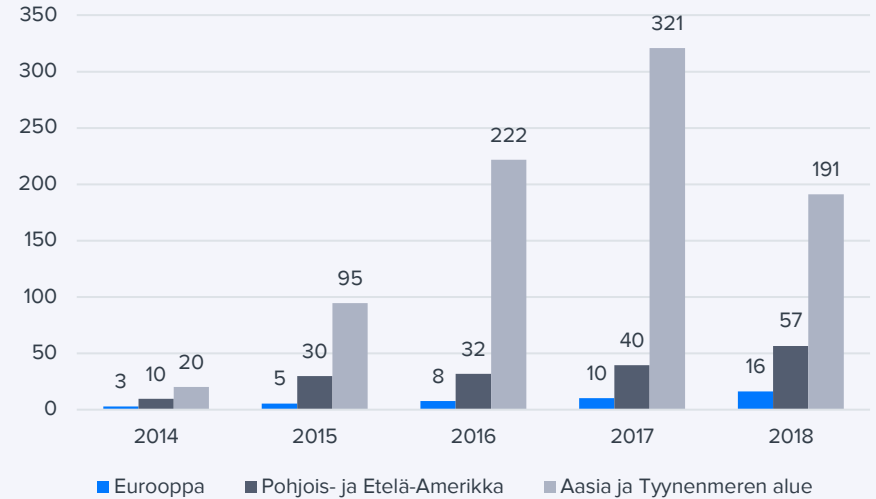
Markkinat

Euroopan joukkorahoituksen volyymit maakohtaisesti 2018 (MEUR)

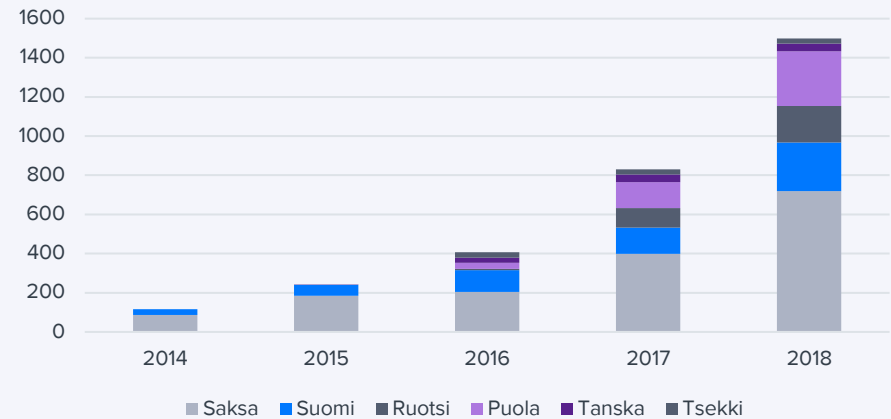


Lähde: University of Cambridge, Inderes,

Globaali joukkorahoituksen volyymi (mrd. €)



Vertaislainamarkkinat (kuluttajat+yrietykset) Fellow Financen toimintamaissa (MEUR)



Markkinat 2/4

Suomalaiset velkaantuvat

Suomalaisten kotitalouksien velkaantumistasite suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin on ollut tasaisessa kasvussa jo pidemmän aikaa ja liki kaksinkertaistunut 2000-luvun alusta. Syyskuussa 2019 suomalaisten kotitalouksien velka oli noin 1,27-kertainen suhteessa käytettäviin tuloihin. Lisäksi kotitalouksien korkomenot suhteessa käytettäviin tuloihin ovat olleet viimeisen vuosikymmenen tasaisessa laskussa yleisen matalan korkotason ansiosta. Syyskuussa 2019 kotitalouksien korkomenot vastasivat noin 1,6 % käytettävissä olevista tuloista. Velkaantumista tarkastellessa on hyvä huomata, että suomalaisten kotitalouksien lainakannasta noin 3/4 koostui asuntolainoista syyskuussa 2019.

Maksuhäiriöisten henkilöiden määrä kasvoi Suomessa voimakkaasti finanssikriisin jälkeisinä vuosina aina vuoteen 2014 saakka. Viime vuosina maksuhäiriöisten henkilöiden määrän kasvu on kuitenkin selvästi hidastunut johtuen arviomme mukaan työllisyystilanteen parantumisesta sekä 2013 voimaan astuneesta korkokatosta. Vuoden 2020 kesäkuun lopussa maksuhäiriöisiä henkilöitä oli Suomessa Asiakastiedon mukaan ennätyskelliset 390 000 henkilöä.

Kulutusluottojen määrä nopeassa kasvussa

Vaikka suomalaisten kotitalouksien velasta valtaosa on edelleen asuntolainoja, viime vuosina kulutusluotot ovat kasvaneet selvästi asuntolainojen määrää nopeammin. Finanssialary:n vuonna 2019 julkistaman kyselytutkimuksen mukaan noin joka neljännellä suomalaisella on jokin kulutusluotto. Tavallisin kulutusluottomuoto on tutkimuksen mukaan pankista otettu

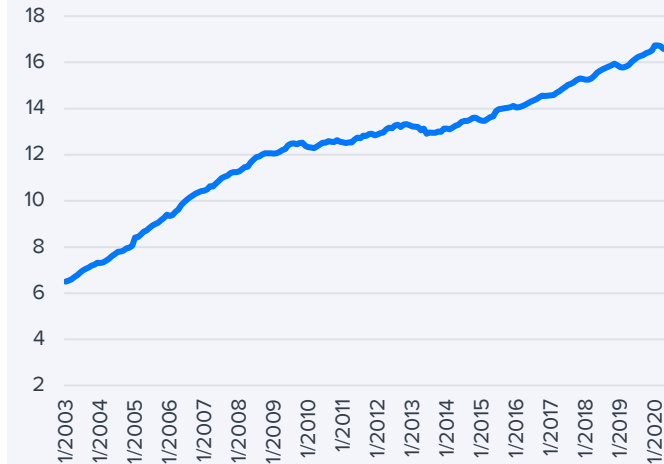
kulutusluotto, jota on 18 %:lla suomalaisista.

Yhteensä kotitalouksien kulutusluottokanta oli kesäkuussa 2019 Suomen Pankin arvion mukaan noin 22,6 miljardia euroa. Tästä Suomessa toimivien luottolaitosten myöntämiä luottoja oli noin 71 % ja yhä useammin luotonmyöntäjä toimii muu kuin Suomeen rekisteröity luottolaitos. Huhtikuussa 2020 suomalaisten rahalaitosten kotitalouksille myöntämien kulutusluottojen kanta oli kokonaisuudessaan 16,6 miljardia euroa.

Vakuudettomien kulutusluottojen osuus koko kulutusluottokannasta oli reilut 6 miljardia euroa. Vakuudettomien luottojen kanta on lähes kaksinkertaistunut vuoden 2010 tasolta. Vakuudettomien kulutusluottojen kanta on Fellow Financen kuluttajavertaislainojen kannalta relevantein lukema, ja antaa kuvan teoreettisen markkinan koosta Suomessa. Toisaalta se myös kertoo, miten pieni toimija Fellow Finance markkinalla on. Vakuudettomiin kulutusluottoihin erikoistuneiden luottolaitosten myöntämien lainojen keskikorko on Suomen Pankin mukaan yli 15 %:n tasolla, liikepankkien myöntämien kulutusluottojen keskikorko on puolestaan reilussa 4 %:ssa. Fellow Financen kautta myönnettyissä suomalaisissa kulutusluotoissa nimelliskorot vaihtelevat 5-20 %:n välillä. Vuoden 2020 loppuun voimassa oleva väliaikainen korkokatto rajaa nimelliskorot korkeintaan 10 %:iin.

Yhtiön muissa toimintamaissa kulutusluottojen kanta oli EKP:n mukaan huhtikuussa 2020 Saksassa 200 mrd., Puolassa 44,6 mrd., Ruotsissa 23,5 mrd., Tanskassa 15,4 mrd. ja Tsekeissä 9,6 mrd. euroa.

Kulutusluotot suomalaisilta rahoituslaitoksilta (mrd. €)



Kotitalouksien velkaantumistasite ja korkorasitus



Lähde: Suomen Pankki

Markkinat 3/4

Yrityslainat

Suomalaisten rahalaitosten myöntämien lainojen yhteenlaskettu määrä on kasvanut viime vuosina. Kasvu on painottunut erityisesti vakuudellisiin yritysloaniin. Vuoden 2020 huhtikuussa suomalaisten rahalaitosten euroalueen yrityksille myöntämien lainojen kanta oli noin 96 miljardia euroa, josta noin puolet oli vakuudellista lainaa (vakuutena asunto- tai kiinteistövakuus tai muu vakuus). Suomen Pankin mukaan kasvu on kohdistunut viime vuosina erityisesti pieniin ja keskisuurin (alle 1 MEUR) lainoihin. Fellow Finance välittää lainamuotoista joukkorahoitusta suomalaisille yrityksille miljoonaan euroon saakka. Vuonna 2019 Suomen rahalaitokset myönsivät alle miljoonan euron arvoisia lainasopimuksia noin 16,2 miljardilla eurolla (Suomen Pankki).

Yhtiön muiden toimintamaiden osalta yrityksille myönnetty lainakanta oli huhtikuussa 2020 Saksassa 1150 miljardia, Puolassa 84 miljardia, Ruotsissa 235 miljardia, Tanskassa 171 miljardia ja Tsekeissä 44 miljardia. (EKP). Kokonaisuudessaan yritysloinamarkkinat Euroopassa ovat Fellow Financen kokoluokkaan peilattuna valtavat ja markkinoiden absoluuttinen koko ei tule toimimaan yhtiölle kasvun esteenä.

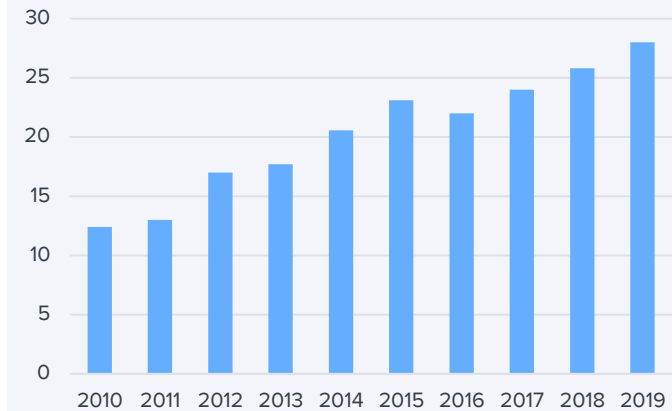
Etenkin pienten ja keskisuurten yritysten tärkein rahoittajataho ovat pankit. Pankkisektorin rakennemuutoksista johtuva pankkien toiminnan supistuminen on kuitenkin luonut tilaa muille uusille rahoitussektorin toimijoille. Suomen Pankin mukaan perinteisen pankkisektorin ulkopuolisilla uusilla toimijoilla on tärkeä merkitys rahoitusmarkkinoilla, sillä ne laajentavat rahoituksen lähteitä, tukevat markkinalikviditeettiä

ja hajauttavat riskejä. Pankkisektorin ulkopuoliset toimijat saattavat myös olla merkittäviä toimijoita tietyillä pienillä ja erikoistuneilla markkinoilla, joissa perinteisellä pankkisektorilla ei ole halua tai kykyä toimia.

Factoring-markkina kasvaa

Factoring-palvelujen suosio Suomessa on ollut selvässä kasvussa 2010-luvulla. Factoring-palveluiden liikevaihto, eli rahoitusyhtiöiden rahoittamien ja ostamien myyntisaatavien määrä, oli Suomessa arviolta noin 28 miljardia euroa vuonna 2019. Factoring-palveluiden liikevaihto Suomessa on kasvanut keskimäärin noin 9,5 % vuodessa vuosien 2010-2019 aikana (lähde: FCI). Factoring-palveluiden markkinan koko Suomessa on jonkin verran suurempi kuin esimerkiksi Ruotsissa (20,6 miljardia euroa). Tarkasteltaessa koko Euroopaa, on Suomen osuus factoring-markkinasta vain noin 1,4 %. Fellow Finance tarjoaa tällä hetkellä laskurahoitusta Suomessa ja kesäkuussa 2020 Tsekeihin. Tulevaisuudessa yritys- ja laskurahoitusta tullaan todennäköisesti tarjoamaan myös muissa uusissa toimintamaissa.

Factoring-rahoituksen (liikevaihto) kehitys Suomessa (mrd. €)



Lähde: FCI

Kulutusluotto- ja yritysloinakanta Fellow Financen markkinoilla (mrd. €)

	Kulutusluotot	Yritysloinat
	16,6	96
	200	1150
	44,6	84
	23,5	235
	15,4	171
	9,6	44

Lähde: EKP

Markkinat 4/4

Rahoitusmarkkinoilla on käynnissä murros

Näkemyksemme mukaan kuluttajarahoituksen ja yritysrahoituksen markkinat ovat murroksessa, jonka ansiosta Fellow Financen kaltaiset uudet toimijat ovat kasvaneet viimeisen reilun 5 vuoden aikana voimakkaasti. Tämä on näkynyt erityisesti vakuudettomissa kulutusluotoissa ja vakuudellisissa pk-yrityslainoissa. Molempia sektoreita ovat aikaisemmin dominoineet talletuspankit, joiden rooli on kuitenkin pienentymässä. Taustalla on muun muassa pankkien kiristynyt sääntely, teknologian kehittyminen (missä pankit eivät ole täysin pysyneet mukana) ja ainakin osittain uudistuvat kuluttajatottumukset. Osittain nämä tekijät, ja toisaalta uusien yhtiöiden innovatiiviset ratkaisut, ovat synnyttäneet uuden FinTech-toimialan.

Näkemyksemme mukaan toimialalla tulevat menestymään erityisesti yritykset, jotka pystyvät parhaalla tavalla hyödyntämään uutta teknologiaa (digitalisaatio & automatisaatio) ja tarjoamaan kuluttajille kilpailukykyisiä palveluita skaalautuvalla liiketoimintamallilla. Mielestämme Fellow Finance on omalla liiketoimintamallillaan hyvin positioinut hyötymään markkinoilla käynnissä olevasta murroksesta.

Markkinan trendit Fellow Financelle pääosin suotuisia

Digitalisaatio ja teknologian kehitys: Uudet digitaaliset toimijat haastavat perinteiset talletuspankit ketteryydellään ja uusilla kuluttajille helpoilla ratkaisuillaan. Uusi teknologia ja digitalisaatio mahdollistavat prosessien automatisoinnin ja tehokkuuden. Perinteisten

pankkien tilannetta vaikeuttaa kiristynyt sääntely ja vanhojen järjestelmien kankeus ja tehottomuus.

Perinteisten rahoituspalveluiden kankeus on luonut tilaa uusille ketterille toimijoille. Erityisesti pienten yritysten rahoitustarpeet ovat osittain jääneet täyttämättä, sillä perinteisten pankkien raskaammat prosessit eivät aina taivu pienempien lainojen rahoittamiseen kustannustehokkaasti.

Perinteisten omaisuusluokkien alhaiset tuotto-odotukset ovat ajaneet sijoittajia etsimään osake- ja erityisesti velkakirjasijoituksilleen vaihtoehtoisia sijoituskohteita. Vertaislainapalvelut ovat historiassaan pystyneet tarjoamaan erinomaista riskikorjattua tuottoa ja tämä on houkutelut palveluihin paljon uusia instituutio- ja yksityissijoittajia.

Alustatalouden esiinmarssi: Tuotteiden ja palveluiden kysynnän ja tarjonnan yhdistäminen digitaalisen alustan kautta on jo mullistanut ja disruptoinut useita toimialoja. Muutamina esimerkkeinä voidaan mainita media (Facebook ja Google), matkailu (Airbnb), henkilökuljetus (Uber) ja videovuokraus (Netflix). Alustayhtiöiden teknologia on mahdollistanut asiakkaiden palvelun yhä nopeammin ja paremmin ja tämän kehityksen voidaan olettaa jatkuvan. Vertaislaina-alustat ovat yksi osa rahoitusmarkkinoilla käynnissä olevaa disruptiota.

Regulaatiomuutokset luovat tilaa disruptiolle: Finanssikriisin jälkeen pankkien sääntelyä ja vakavaraisuusvaatimuksia on kiristetty useissa maissa. Tämä on jossain määrin kiristänyt pankkien lainanantoa ja markkinalle on jäänyt aukkoja, joihin pienemmät uudet FinTech-yhtiöt

ovat iskeneet kiinni. Vertaislainamarkkinan kasvua Suomessa on tukenut vuonna 2016 voimaan tullut Joukkorahoituslaki, joka yhtenäisti toimialan pelisääntöjä. EU-tasolla on valmisteltu jo pitkään vastaavanlaista regulaatiota, jonka tarkoituksena on yhtenäistää joukkorahoituksen pelisääntöjä isommassa mittakaavassa. Uusi maksupalveludirektiivi (PSD2) mahdollistaa kolmansien osapuolien pääsyn pankkien asiakkaiden tileille asiakkaan suostumuksella ja täältä saatava valtava määrä dataa avaa uusille toimijoille lukuisia uusia mahdollisuuksia. Tulevaan sääntelyyn liittyy tässä vaiheessa kuitenkin epävarmuutta ja se voi myös vaikeuttaa uusien toimijoiden toimintaa ja aiheuttaa kustannuksia.

Vakuudettomat kulutusluotot kasvavat nopeasti, missä taustalla on mielestämme kulutustottumusten osittainen muuttuminen. Osamaksujen kk-erät ovat joillekin kuluttajille tärkeimpiä kuin tuotteen hinta. Trendi on paljon pidemmällä esimerkiksi Yhdysvalloissa, mutta erilaiset osamaksujärjestelyt yleistyvät koko ajan myös Suomessa.

Kilpailu

Kilpailu kuluttajalainoissa

Kuluttajalainoissa kilpailu on kovaa ja Fellow Finance kohtaa kilpailussa niin vakuudettomia kulutusluottoja tarjoavat yhtiöt kuin muut vertaislaina-alustat, jotka toimivat yhtiön kanssa samoissa toimintamaissa. Yhtiön pääkilpailijoita ovat vakuudettomia kulutusluottoja tarjoavat rahoituslaitokset, kuten Santander, Bank Norwegian, Nordax Bank, S-Pankki, Resurs Bank ja Collector Bank. Tuotteen (raha) hinnan ollessa suunnilleen sama, kilpailussa korostuu muun muassa lainatarjouksen antamisen nopeus ja aktiivinen myyntityö lainatarjouksen saaville kuluttajille. Suomessa vuonna 2019 voimaanastuneen 20 %:n korkokaton myötä kilpailutilanne kuitenkin kiristyi erityisesti ulkomaisten toimijoiden taholta. Fellow Financen palvelun korkotasot eivät ole pystyneet täysin kilpailemaan markkinalla nähtyjä aggressiivisimpia lainatarjouksia vastaan, mikä on heijastunut lainavolyymeihin viime kesästä lähtien.

Fellow Finance on Suomen vertaislainamarkkinan ylivoimaisesti suurin toimija yli 90 %:n markkinaosuudellaan. Yhtiö onnistui saavuttamaan kriittisen massan suhteellisen nopeasti ja liiketoiminnan kannattavaksi, missä kilpailijat eivät ole onnistuneet. Suomessa vertaislainoja pienessä mittakaavassa tällä hetkellä tarjoavat myös Bondora ja Fixura.

Ruotsin markkinalla kilpailutilanne on Suomea kireämpi pitkälti samojen rahoituslaitosten toimesta kuin Suomessa. Vertaislaina-alustoista markkinajohtaja on Lendify, joka on liikevaihdoltaan (2019: n. 12,5 MEUR) samassa kokoluokassa Fellow Financen kanssa. Saksassa yhtiö kohtaa vahvan markkinajohtaja Auxmoneyn,

joka on onnistunut saamaan alustalleen vakuutusyhtiöitä rahoittamaan lainoja hyvin kilpailukykyisin hinnoin. Itä-Euroopassa kilpailevia alustoja ovat muun muassa Mintos ja Twino.

Markkinalla toimivat myös pikavippiyhtiöt, joiden luotonanto Suomessa on kuitenkin viimeisimpien lakimuutosten myötä käytännössä pysäytetty kokonaan. Vuonna 2013 säädetty lakimuutos määräsi alle 2000 euron pienlainoihin korkokaton (viitekorko + 50 %). Tämän myötä monet pieniin pikavippeihin keskittyneet toimijat lopettivat toiminnan kannattamattomana ja jäljelle jääneet keskittyivät sääntelyn ulkopuolelle jääneisiin suurempiin luottoihin. Syyskuussa 2019 voimaanastunut kaikkia luottoja koskeva 20 %:n korkokatto ja vuosittainen 150 euron kulukatto sai jälleen useat toimijat lopettamaan luotonannon. Arvioimme koronaviruksen ja sen myötä yllättäen säädetyn 2020 loppuun asti voimassa olevan väliaikaisen 10 %:n korkokaton huuhtovan jälleen osan toimijoista ulos markkinalta. Siten arvioimme Fellow Financen suhteellisen aseman Suomessa vahvistuvan, vaikkakin korona ja kiristynyt sääntely heikentävät lyhyellä tähtäimellä kokonaismarkkinaa.

Kilpailu yritysrahoituksessa

Yrityslainoissa ja laskurahoituksessa yhtiön suurimpia kilpailijoita ovat liikepankkien (OP ja Nordea) yritysrahoitukseen erikoistuneet osastot, Intrum, Svea, Finance Link ja Collector Bank. Fellow Financen mukaan sen factoring-palvelu on monia kilpailijoita joustavampi ja lisäksi hinnaltaan kilpailukykyinen. Yhtiön laskurahoituksessa asiakas voi rahoittaa vain osan laskuistaan, kun tietyissä factoring-palveluissa asiakasyritys joutuu siirtämään kaikki laskut palvelun piiriin. Asiakas maksaa ainoastaan ennalta sovitun

prosenttiosuuden per rahoitettu lasku, eikä palvelusta peritä erillisiä laskutus- tai kuukausipalkkioita. Asiakasyrityksen ei myöskään tarvitse avata erillistä vakuustalletustiliä. Selkeä palvelu joustavalla hinnoittelulla on yhtiön mukaan kilpailuetu pk-yritysten segmentissä.

Kilpailu sijoittajista

Fellow Finance kilpailee osaltaan myös sijoittajien varoista. Pitkään vallinneessa matalien korkojen ympäristössä vertaislainojen tarjoamat selvästi korkeammat tuotto-odotukset ovat houkutelleet alustoihin lukuisia sijoittajia, eikä sijoittajien saaminen alustoihin ole niinkään ollut kasvun pullonkaula. Sijoittajien lukumäärän kasvuttua ovat myös tuotto-odotukset painuneet lähemmäs muiden omaisuusluokkien tasoja.

Vertaislainaaminen on isossa mittakaavassa vielä suhteellisen pienen joukon toimintaa Euroopassa ja alustat kilpailevat keskenään sijoittajien pääomista. Kilpailuetuina tässä korostuvat alustan maine, luotettavuus ja alustan tarjoamien lainojen tuotto-odotus. Fellow Finance on kasvanut Euroopan mittakaavassa jo suureksi toimijaksi ja yhtiö on ansainnut palvelullaan jo melko suuren sijoittajajoukon luottamuksen. Palvelun luotettavuus on yhtiölle tärkeä kilpailuetu pienempiä ja tuntemattomampia toimijoita vastaan, jotka saattavat houkutellessa erityisesti yksityissijoittajia korkeammilla tuotto-odotuksilla. Tuotto-odotusten laskiessa korostuu kilpailussa alustojen kyky saada palveluihinsa sijoittajiksi institutionaalisia sijoittajia, jotka katsovat vertaislainaamista korkosijoittajien silmin, joille noin 4-5 %:n tuotto-odotus voi olla riittävä.

Kilpailukenttä

Fellow Finance ja kilpailevia alustoja Pohjoismaissa

		Välitetty rahoitus (MEUR)	
		Kumulatiivinen	Viim. 90 päivää
		630	26
		>300	-
		372	14
		109	1

Muita alustoja Euroopassa

		5252	266
		674	29
		>1000	-
		418	18
		266	34
		6838	430
		5876	114
		4381	94

Lähde: p2pmarketdata, Inderes, Data kerätty 3.7.2020

Pääkilpailijoina pohjoismaiset rahoitusyhtiöt

Vakuudettomat kulutusluotot



Yritys/laskurahoitus



Pikavippiyhtiöt



- Suomessa syyskuussa 2020 voimaan tullut 20 %:n korkokattosäätely pakotti aiemmin korkeakorkoisin pienlainoihin erikoistuneet toimijat matalamman korkotason kuluttajalainoihin
- Regulaation myötä useat toimijat ovat myös lopettaneet toiminnan kannattamattomana
- Arvioimme koronaviruksen ja sen myötä yllättäen säädetyn 2020 loppuun asti voimassa olevan väliaikaisen 10 %:n korkokaton huuhtovan jälleen osan toimijoista ulos markkinalta

Strategia 1/3

Strategia ja taloudelliset tavoitteet

Fellow Financen strategia tähtää voimakkaaseen ja kannattavaan organiseen kasvuun niin Suomessa kuin kansainvälisesti. Kasvua tavoitellaan nykyisillä tuotealuilla sekä markkinoilla, jonka lisäksi uusia toimintamaita avataan ja tuotevalikoimaa laajennetaan asteittain tulevaisuudessa. Strategian keskiössä on yhtiön itse kehittämä joukkorahoituslusta, joka on pyritty rakentamaan siten, että se olisi mahdollisimman skaalautuva, toimisi useassa eri maassa sekä soveltuisi useiden erilaisten rahoituspalveluiden tarjoamiseen ilman merkittäviä kehityspanoksia. Kasvun kannalta keskeistä on institutionaalisten sijoittajien saaminen alustalle, jonka myötä yhtiön matalariskisempien lainojen (esim. Suomen 5* kuluttajalainat) korkotasot painuisivat alaspäin ajan myötä. Tämä mahdollistaisi kilpailukykyisemmät lainat ja sitä kautta suuremmat volyymit.

Yhtiön vahvasta kasvuhakuisuudesta kertovat listautumisen yhteydessä asetetut kunnianhimoiset tavoitteet vuodelle 2023:

- Välitetyt lainat vuodessa 1,5 mrd. euroa
- Liikevaihto yli 80 MEUR
- Liikevoitto-% vähintään 25 %
- Lainoja välitetään 10 Euroopan maassa

Listautumisen jälkeen yhtiö lähti etenemään kohti tavoitteitaan, mutta viime kesästä alkaen kasvuun liittyviä riskejä on realisoitunut, kun kilpailu Suomen kuluttajalainoissa kiristyi korkokattosääntelyn myötä ja lisäksi laskurahoituksen sekä kv-lainavolyymien kehitys alkoi jäädä odotuksista. Viimeistään koronakriisin myötä pitkän aikavälin tavoitteet on

ainakin väliaikaisesti haudattu sijoittajien silmissä ja fokus on siirtynyt koronasta elpymiseen.

Pidemmillä aikavälillä kasvutavoitteisiin pääseminen tai edes niitä kohti eteneminen on pitkälti kiinni kansainvälistymisen onnistumisesta. Jos yhtiön ulkomaille laajentuminen onnistuu ja uusissa maissa toiminta lähtee kehittymään samankaltaisesti kuin Suomessa vuosien 2014-2018 aikana, niin edellytykset tavoitteisiin pääsemiseksi ovat olemassa. Viime aikojen kehityksen valossa tavoitteisiin yltäminen ei kuitenkaan näytä mitenkään realistiselta vuoteen 2023 mennessä. Tällä hetkellä lainavolyymeista valtaosa tulee vielä Suomesta, missä toimintamalli on todistettu toimivaksi. Kansainvälistyminen on lainavolyymeilla mitattuna vielä alkutekijöissään ja sen onnistumiseen liittyy vielä merkittävää epävarmuutta.

Kasvu nykyisissä tuotteissa ja markkinoissa

Fellow Finance näkee Suomessa edelleen kasvumahdollisuuksia kuluttajien vertaislainoissa, mutta tulevana vuosina kasvun painopiste on selvästi suurempi. Yhtiö on arvioinut, että laskurahoituksen volyymi tulee todennäköisesti Suomessa kasvamaan kuluttajalainoja suuremmaksi jossain vaiheessa tulevaisuudessa.

Fellow Finance on toiminut vuodesta 2016 alkaen Puolassa, joka on demografialtaan korkeiden luottotappioiden ja samalla korkeiden korkojen maa. Puolassa luottoriskimallin optimointi pienillä volyyymeilla on vienyt vuosia ja vuoden 2019 aikana yhtiö alkoi näyttää hyvältä niin Fellow Financen, lainasijoittajien kuin lainanhakijoiden

kannalta. Yhtiö avasi myös ensimmäisen Suomen ulkopuolisen toimiston Puolaan viime vuonna ja panostukset paikalliseen läsnäoloon alkoivat kantaa hedelmää alkuvuodesta 2020 kasvavien volyymien muodossa. Puolassa säädettiin kuitenkin 1.4.2020 alkaen koronakriisin nojalla vuoden kestävä määräaikainen lakimuutos kuluttajalainojen enimmäiskorkoihin. Tämä lopetti lainojen myöntämisen käytännössä kokonaan Puolassa ja Fellow Finance joutuu keskittymään ensi kevääseen asti maassa vain olemassa olevan lainaportfolion hoitamiseen. Väliaikaisen sääntelyn hellittäessä eväät volyymien kasvattamiselle Puolassa ovat yhtiön mukaan edelleen hyvät. Tulevan sääntelyn osalta riskit pysyvät kuitenkin edelleen koholla.

Saksassa Fellow Financen aloitti toiminnan syksyllä 2017, ja alkuun yhtiön haasteena oli päästä kiinni paikallisiin markkinointikanaviin. Yhtiö käytti aiemmin Saksassa lainojen välityksessä yhteistyökumppaninaan Wirecard Bankia, jonka emoyhtiö Wirecard AG jätti kesäkuun lopussa hakemuksen Saksassa maksukyvyttömyysmenettelyyn pääsemiseksi. Fellow Finance joutui tämä vuoksi keskeyttämään lainojen välityksen Saksassa ja etsii parhaillaan uutta yhteistyökumppania. Tämä prosessi vie arviolta joitakin kuukausia, jonka jälkeen toimintaa voidaan jälleen jatkaa. Tähän mennessä volyymit Saksassa ovat jääneet vielä pieniksi ja kilpailu paremman luottoluokituksen asiakkaisa on kireää. Käsityksemme mukaan yhtiön fokus Saksassa tulee jatkossa siirtymään hieman korkeamman riskin asiakkaisiin, missä kilpailutilanne on astetta kevyempi.

Strategia



Strategia 2/3

Ruotsissa Fellow Finance on toiminut kesästä 2018 lähtien ja tähän mennessä kuluttajalainojen volyymit ovat jääneet pieniksi. Yhtiö on välittänyt Ruotsissa myös muutamia yritysainojoja. Nykyisistä markkinoista Ruotsi vaikuttaa tällä hetkellä vähiten potentiaaliselta heijastellen markkinan erittäin kireää kilpailutilannetta.

Tanskassa Fellow Finance aloitti kuluttajalainojen välittämisen tammikuussa 2019 ja vielä pienestä volyymista huolimatta markkina vaikuttaa alustavasti lupaavalta. Markkinan kilpailutilanne ei ole niin kireä kuin muissa Pohjoismaissa ja lisäksi vastikään uudistetusta regulaatiosta huolimatta markkinan korkotasot ovat edelleen järkevällä tasolla kannattavan liiketoiminnan tekemiseen. Fellow Financen mukaan Tanska on lyhyellä tähtämellä potentiaalisin kv-markkina, jossa volyymeja on mahdollisuus lähteä kasvattamaan.

Tsekissä yhtiö aloitti yritysrahoituksen tarjoamisen kesäkuussa 2020 ja ensimmäiset lainat paikallisille pienyrityksille on jo myönnetty. Lyhyellä tähtämellä volyymit tulevat arviomme mukaan pysymään pieninä ja markkinalta lähdetään alussa varovasti keräämään dataa asiakkaiden maksukyvyistä ja luottotappioista.

Laajentuminen uusille markkinoille

Uuden markkinan avauksesta pisteeseen, jossa lainavolyymien kasvua voidaan alkaa kiihdyttää, menee usein muutama vuosi markkinasta riippuen. Kansainvälisen kasvun perusta luodaankin vuosien 2018-2021 aikana, jolloin mahdollisimman moni uusi markkina pyritään avaamaan. Onnistuessaan luomaan operatiiviset toimintavalmiudet uusilla markkinoilla ja

luottoriskimallin toimiessa, pystytään lainavolyymeja lähteä skaalaamaan ylöspäin myynnin ja markkinoinnin panostuksia lisäämällä.

Uudelle markkinalle laajentuessa ensimmäinen vaihe on paikantaa kiinnostava markkina ja selvittää, mitä rahoituspalveluita siellä kannattaa tarjota ja onko asiakkaista saatavilla tarvittavat tiedot liiketoiminnan tehokkaaseen hoitamiseen (esim. asiakkaan tunnistus, luottokelpoisuuden ja maksukyvyn arviointi). Yhtiön mukaan useissa Euroopan maissa kuluttajista saatavilla olevat tiedot ovat huomattavasti Suomea kattavammat, joten tämän ei pitäisi olla ongelma laajentumisen kannalta.

Uudelle markkinalle mentäessä tärkeää on myös tutkia kyseisen markkinan korkotasoa ja arvioida pystytäänkö lainanhakijoille tarjoamaan rahoitusta kilpailukykyiseen hintaan varmistamalla samalla riittävän hyvä tuotto-odotus sijoittajille markkinan riskitasoon nähden. Uuden markkinan löytyessä, tarvittavien viranomaishyväksyntöjen hakeminen ja yhteistyösuhteiden luominen (pankkiyhdydet, markkinointikumppanit ja luottokelpoisuusdata) vie arviolta noin 3 kuukautta ja vaatii noin 3-4 henkilön työpanoksen.

Vähintään ensimmäiset 6 kuukautta palvelun aukaisemisesta kuluvat markkinan testaamiseen, jolloin pienillä volyymeilla selvitetään markkinan korko- ja luottotappiotasoa. Tässä kohtaa Lainaamon rooli korostuu sen toimiessa uudella markkinalla ensimmäisten sijoittajien joukossa. Näin asiakkaista ja niiden maksukäyttäytymisestä kyseisellä markkinalla saadaan hiljalleen enemmän ja enemmän dataa luottoriskimallin

optimoimiseksi. Uudella markkinalla luottotappiotaso on usein aluksi korkeampi, joten luottotappioista osan voi ajatella kuuluvan markkinan avaamisesta aiheutuviksi kuluiksi.

Kun luottoriskimalli on saatu optimoitua ja lainojen korkotasot on asetettu sekä lainanhakijoiden että sijoittajien kannalta kohdilleen, voidaan lainavolyymien ylösajo aloittaa. Käytännössä tämä tarkoittaa markkinointipanostusten tekemistä eri markkinointikanavia hyödyntäen. Ylösajovaiheessa markkinointipanostukset haukkaavat suuren osuuden liikevaihdosta. Lainavolyymien kasvaessa riittävään mittakaavaan, mahdollistaa liiketoimintamallin skaalautuvuus yhtiölle erittäin hyvän kannattavuuden. Arviomme mukaan yhtiö tulee Puolan tavoin avaamaan toimistoja uusilla markkinoilla, sillä ilman paikallista läsnäoloa lainavolyymien kasvattaminen merkittävään kokoluokkaan on hyvin haastavaa.

Tuotevalikoiman asteittainen laajennus

Fellow Financen strategiaan kuuluu myös tuotevalikoiman laajentaminen. Esimerkiksi yritysrahoitusta laajennetaan todennäköisesti useampaan toimintamaahan nykyisten Suomen, Ruotsin ja Tsekin lisäksi. Tuotevalikoimaan voidaan lisätä myös täysin uusia rahoitustuotteita, jos yhtiöllä on järkevä Fellow Financen, sijoittajien sekä lainanhakijoiden näkökulmasta. Uusien tuotteiden pitää tarjota kilpailukykyinen hinta lainanhakijoille sekä samaan aikaan riittävä tuotto-odotus sijoittajille. Mahdollisia uusia palveluita voisivat olla esimerkiksi autorahoitus tai verkkoston osamaksurahoitus.

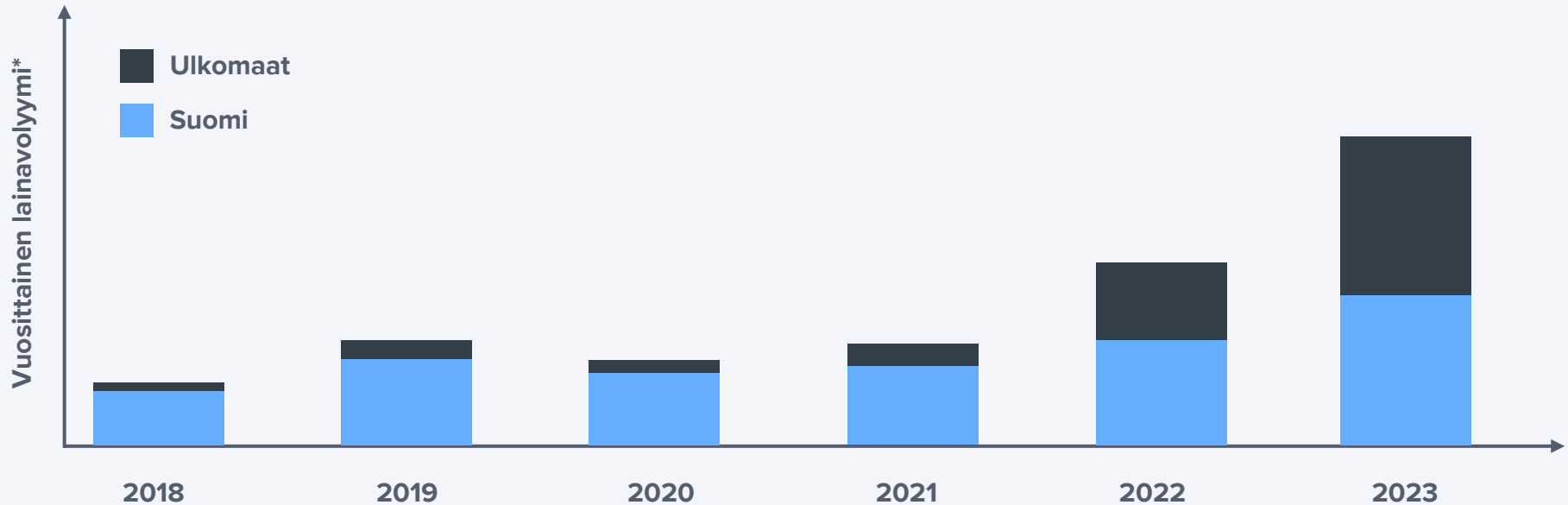
Strategia 3/3

Yritysrahoituksessa Fellow Finance lanseerasi Suomessa vuoden 2020 alkupuolella myyntilaskurahoituksen rinnalle ostolaskurahoituksen, joka on tehty yhteistyössä tilitoimisto Talenomin kanssa. Palvelu on integroitu suoraan Talenomin järjestelmiin ja sen asiakkaat voivat palvelun avulla maksaa ostolaskunsa 3-12 maksuerässä. Fellow Financen mukaan palvelu on lähtenyt alustavasti hyvin käyntiin ja tuotteesta voi muodostua pidemmällä aikavälillä myyntilaskurahoituksen rinnalle uusi merkittävä kasvuajuri. Ostolaskurahoituksessa Fellow Financen perimä nostopalkkio on tällä hetkellä 3-3,9 % välitetyistä volyyymista ja tilinhoitomaksu on 0,08 %/kk. Ostolaskurahoitusta tarjotaan myös muissa kanavissa ja käsityksemme mukaan Fellow Finance käy aktiivisia keskusteluja myös muiden taloushallintopalveluja tarjoavien yritysten kanssa mahdollisesta yhteistyöstä ostolaskurahoituksen sekä myös muiden yritysrahoitustuotteiden osalta.

Yrityskaupat osana strategiaa

Fellow Finance tavoittelee ensisijaisesti liiketoiminnan orgaanista kasvattamista, mutta kasvua voidaan tilaisuuden tullen kiihdyttää myös yrityskaupoin. Yrityskaupoilla voitaisiin erityisesti nopeuttaa uusille markkinoille laajentumista. Esimerkiksi tietyille markkinalle keskittyneen kuluttajarahoitusyhtiön ostolla yhtiö saisi nopeasti asiakaskantaa ja dataa tämän maan kuluttajien maksukäyttäytymisestä ja luottokelpoisuudesta luottoriskimallinsa kehittämiseen kyseistä markkinaa varten.

Strategia yhteenveto



Kasvun perustan luominen

- Uusien toimintamaiden avaukset
- Operaatiot ja luottoriskimalli maakohtaisesti kuntoon pienillä lainavolyymeilla
- Lainaamo tukemassa uusien markkinoiden avauksia
- Yritysosot mahdollisia uuden markkinan avaamisen nopeuttamiseksi
- Korkokattosääntely ja sen myötä kiristynyt kilpailutilanne jarruttanut volyymikehitystä Suomessa kesästä 2019 alkaen
- Kv-markkinoiden volyymikehitys jäänyt listautumisen aikaisista odotuksista ja kansainvälinen läpimurto vielä todistamatta
- Koronakriisi heikentää lyhyellä tähtäimellä näkymiä ja vaikeuttaa uusien markkinoiden avausta

Kasvun kiihdyttäminen

- Lainavolyymit kasvuun voimakkailla markkinointipanostuksilla
- Yritys/laskurahoitusta tarjotaan useissa toimintamaissa kuluttajalainojen lisäksi
- Institutionaalisten sijoittajien varojen kasvu alustalla laskee korkotasoa ja tekee lainoista kilpailukykyisempiä
- Uusia rahoitustuotteita lanseerataan mahdollisesti Suomessa ja osassa muissa toimintamaissa

Taloudellinen tilanne 1/2

Liikevaihdon kehitys seuraa lainavolyymia

Fellow Financen liikevaihdosta valtaosa muodostuu lainojen välityksestä ja hallinnoinnista saatavista palkkiotuloista ja liikevaihto onkin historiassa kasvanut nopeasti välitetyn lainavolyymin kasvun mukana. Vuosina 2016-2019 välitetty lainavolyymi kasvoi keskimäärin 71 % vuodessa ja liikevaihto 37 %.

Vuonna 2019 yhtiön liikevaihto oli 14,2 MEUR, josta 10,1 MEUR muodostui lainapalkkioista ja 4,2 MEUR Lainaamon korkotuloista. Lainapalkkiot ovat viime vuosina vastanneet vuositasolla noin 5 % välitetystä lainavolyymista ja oletamme tämän tason säilyvän myös tulevina vuosina. Lainaamon korkotulot (2016: 2,0 MEUR vs. 2019: 4,2 MEUR) ovat historiassa kasvaneet pitkälti linjassa lainakannan kasvun mukana (2016: 12,1 MEUR vs. 2019: 28,7 MEUR). Käsityksemme mukaan Lainaamon lainakantaa ei ole tarkoitus olennaisesti kasvattaa nykytasolta, jolloin liikevaihdon kasvun pitäisi jatkossa tulla pääasiallisesti lainojen välityслиiketoiminnasta.

Vuonna 2020 lainavolyymi (H1'20: -36 %) on kääntynyt selvään laskuun Suomessa kiristyneen kilpailun, korkokattosäätelyn ja koronan takia. Tämä heijastuu väistämättä myös Fellow Financen liikevaihtoon ja kannattavuuteen tänä vuonna.

Kulurakenne skaalautuu kasvun mukana

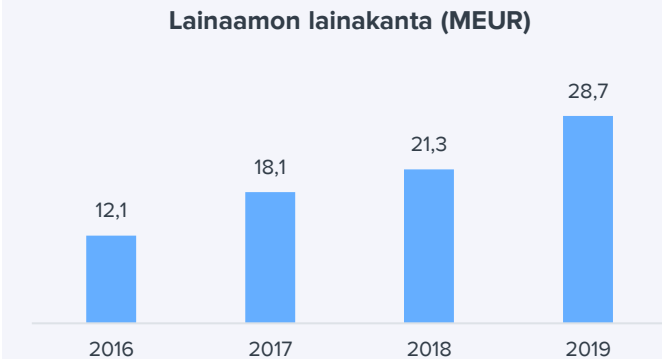
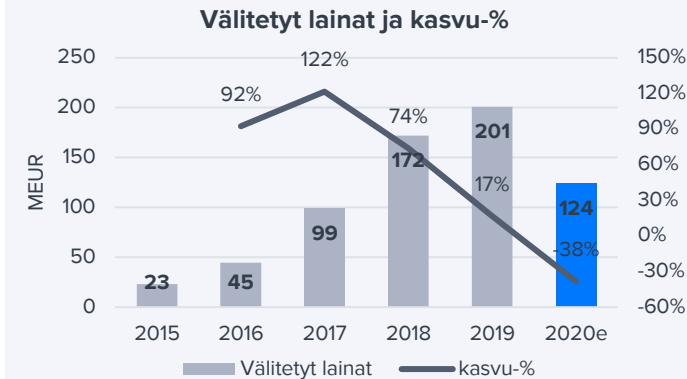
Fellow Financen lainojen välityслиiketoiminta on pitkälle automatisoitu, joten lainavolyymien kasvaessa yhtiön kiinteät kustannukset eivät kasva samassa suhteessa. Vuonna 2016 yhtiön liikevoittomarginaali oli 16,4 % ja vuosina 2017-2018 se nousi noin 29 %:n tasolle vahvan kasvun myötä. Vuonna 2019 (oik. EBIT-% 16,5 %) kv-

markkinoille tehdyt panostukset alkoivat näkyä kannattavuudessa, kun samaan aikaan toisella vuosipuoliskolla lainavolyymin ja sitä kautta liikevaihdon kehitys jäivät alkuperäisistä odotuksista.

Yhtiölle merkittävä kuluerä on lainavolyymin mukaan muuttuva materiaalit ja palvelut, joka koostuu pääosin asiakas- ja luottokelpoisuus-arviointiin liittyvistä muuttuvista kuluista sekä markkinointi- ja myyntiprovisiokuluista. Viime vuosina nämä kulut ovat vastanneet noin 2,1 % lainavolyymista ja noin 30-32 % liikevaihdosta.

Henkilöstökulut (2,9 MEUR) vastasivat viime vuonna 20 % liikevaihdosta. Oikaistuna avainhenkilön optiojärjestelmään liittyvillä 0,7 MEUR:n kuluilla henkilöstökulujen osuus liikevaihdosta oli 15 %. Henkilöstökulut skaalautuvat hyvin lainavolyymien kasvaessa ja arvioimme yhtiön pystyvän kasvattamaan lainavolyymeja nykytasolta selvästi ilman merkittäviä lisärekrytointeja. Kv-markkinoiden avaukset vaativat kuitenkin etupainotteisia rekrytointeja, mikä jarruttaa skaalautuvuutta lyhyellä tähtäimellä.

Liiketoiminnan muut kulut vastasivat viime vuonna 35 % liikevaihdosta. Lainaamon luottotappiot muodostavat merkittävän osa tästä kuluerästä. Luottotappiot ovat arvioimme mukaan kasvaneet viime vuosina Lainaamon kasvaneen lainakannan mukana. Muita erään sisältyviä kuluja ovat muun muassa vuokra-, kalusto-, matka-, edustus- ja IT-kulut, jotka ovat olleet nousussa uusien markkinoiden avausten myötä. Kokonaisuutena tämän kuluerän pitäisi skaalautua hyvin välitettyjen lainojen volyymin kasvaessa.



Taloudellinen tilanne 2/2

Poistot olivat viime vuonna 0,4 MEUR ja ne koostuivat pääosin aineettomien hyödykkeiden poistoista, jotka sisältävät yhtiön digitaalisen alustan aktivoitua kehitystyötä. Arvioimme aktivointien ja sitä kautta poistojen kasvavan asteittain kv-laajentumisen edetessä. Kokonaisuuden kannalta poistotaso on hyvin maltillinen.

Rahoituskulut olivat viime vuonna 1,5 MEUR ja nämä liittyvät kokonaan Lainaamoon, jota rahoitetaan velkakirjarahoituksella ja pankkilainoilla. Fellow Finance laski viime kesänä liikkeelle uuden 15 MEUR:n joukkovelkakirjan 5,75 %:n vuotuisella korolla, jolla yhtiö alensi rahoituskulujaan. Kokonaisuudessaan arvioimme yhtiön maksavan tällä hetkellä noin 6 %:n vuotuista korkoa vieraalle pääomalle.

Taserakenne

Fellow Financen taseen loppusumma oli vuoden 2019 lopussa 36,0 MEUR. Valtaosa taseen varoista muodostui Lainaamon 28,7 MEUR:n lainasaamisista, 3,9 MEUR:n kassasta ja lyhytaikaisista saamisista (2,4 MEUR). Taseen vastattavaa puolella oli viime vuoden lopussa 20,4 MEUR korollista velkaa ja 14,5 MEUR omaa pääomaa. Osto- ja siirtovelat olivat 1,1 MEUR.

Valtaosa Fellow Financen taseesta liittyy Lainaamoon ja itse lainojen välityслиiketoiminnan kasvattaminen ei vaadi yhtiöltä merkittäviä investointeja. Lainojen välityслиiketoiminnasta sijoittajan kannalta houkuttelevan tekeekin se, että skaalautuvan kulurakenteen lisäksi myös tase skaalautuu hyvin kasvun mukana.

Fellow Financen omavaraisuusaste oli 2019 lopussa 40 % ja nettovelkaantumisaste 114 %. Melko matalalta näyttävän omavaraisuuden ja korkealta näyttävän velkaisuuden syynä ovat Lainaamon korolliset velat. Yhtiöllä olisi kuitenkin vahva nettokassa, jos lainasaamiset netotettaisiin velkojen kanssa. Siten taseen tunnusluvut eivät kuvasta aivan oikealla tavalla yhtiön vakaata rahoitusasemaa.

Kassavirta

Fellow Financen lainojen välitykseen ja hallinointiin keskittyvä liiketoiminta generoi arvioimme mukaan hyvin kassavirtaa Suomessa, mutta panostukset kansainvälisille markkinoille puolestaan syövät sitä.

Yhtiö perii lainan avauspalkkion lainanhakijalta suoraan lainan noston yhteydessä, joten avauspalkkiot tulevat suoraan yhtiön kassaan. Alustan kautta nostetun lainapääoman hallinoinnista perittäviä tilinhoitomaksuja ja korkoja yhtiö saa tasaisesti kuukausittain. Näihin liittyen yksittäisen lainan osalta yhtiöllä on kahdenlaisia riskejä. Lainanhakija ei välttämättä maksa lainaansa takaisin, jolloin sijoittajille koituu luottotappioita ja Fellow Finance ei saa lainasopimuksen mukaisia maksuja lainan osalta. Lainanhakija voi myös maksaa lainansa ennalta sovittua takaisinmaksuaikataulua nopeammin pois, jolloin osa tilinhoitopalkkioista ja koroista jää saamatta. Kokonaisuutena tarkasteltuna Fellow Financen hallinnoima avoin lainapääoma kasvaa volyymien kasvaessa, jolloin yksittäiseen lainaan liittyvät riskit eivät ole merkittäviä kassavirran kannalta. Viimeisen vuoden aikana heikentyneen

lainavolyymien myötä kuitenkin myös avoin hallinnoitava lainapääoma pienenee asteittain, mikä heijastuu negatiivisesti liikevaihtoon ja kassavirtaan.

Lainaamon lainakantaan sitoutuu tällä hetkellä merkittävästi pääomia, mutta käsittääksemme lainakantaa ei ole tarkoitus olennaisesti kasvattaa nykytasoilta. Lainaamo voisi myös tarpeen vaatiessa lopettaa uusien lainojen rahoittamisen, jolloin lainakanta alkaisi korkojen ja takaisinmaksujen kautta muuttua asteittain käteiseksi. Teoriassa Fellow Finance voisi myös myydä osan Lainaamon lainakannasta muille sijoittajille.

Taloudellinen tilanne

Tase 2019 (MEUR)

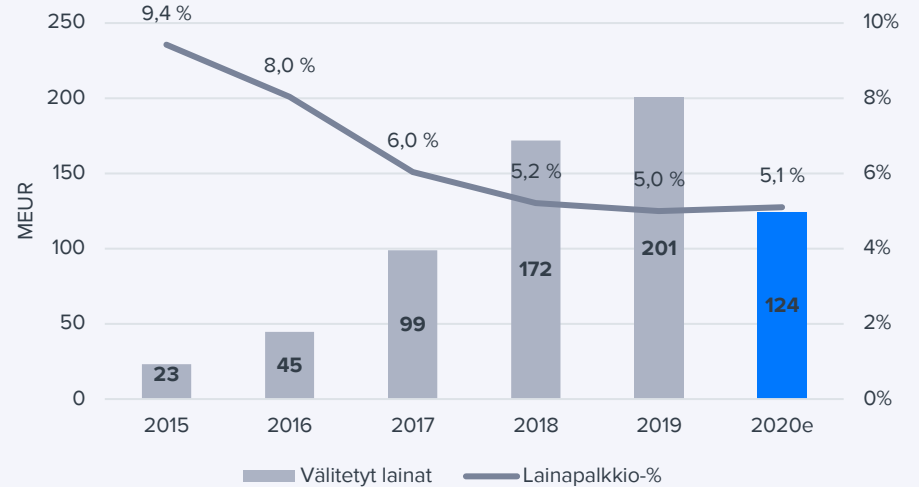
Vastaavaa



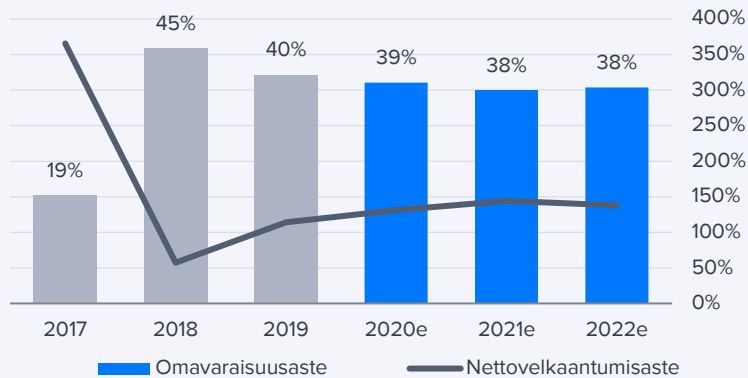
Vastattavaa



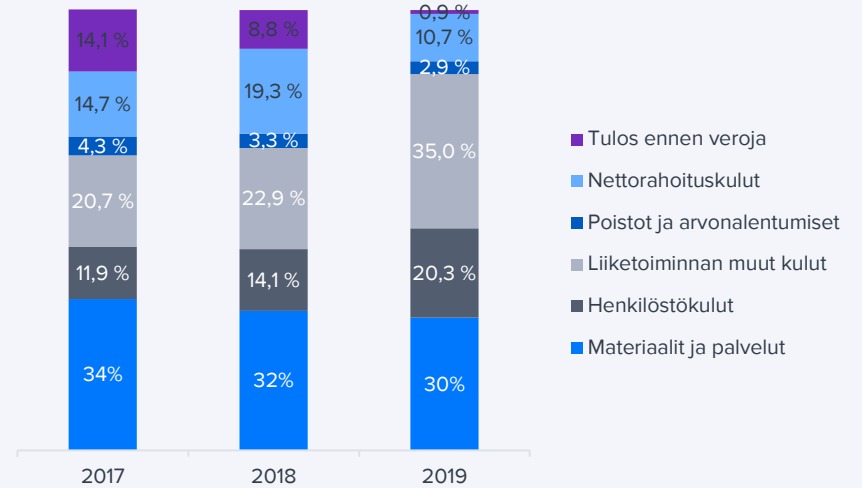
Välitetyt lainat ja lainapalkkio-% vuositasolla



Taseen avainlukujen kehitys



Kulurakenne (%-liikevaihdosta)



Ennusteet ja arvonnääritys 1/5

Ennusteet

Ennusteiden lähtökohdat

Fellow Financen liikevaihtoa ajaa ennusteessamme lainavolyymien kasvun myötä kasvavat lainojen avauspalkkiot sekä lainapääoman hallinnoinnista perittävät tilinhoitomaksut. Lisäksi syyskuusta 2019 alkaen yhtiö on lisännyt välitettyihin lainoihin enintään 2 %:n korkokomponentin, jolla paikataan kiristyneen korkokattosäätelyn vaikutuksia palkkiorakenteeseen. Odotamme kaikkien palkkiotuottojen %-osuuden lainavolyymista pysyvän suunnilleen vakaana noin 5 %:ssa tulevina vuosina.

Lopulta palkkiorakenteen määrittää lainavolyymien tuotekohtainen ja maantieteellinen jakauma. Esimerkiksi laskurahoituksen osuuden kasvu todennäköisesti painaisi keskimääräistä palkkiotasoa, mutta asiakkuuksien jatkuvuus on laskurahoituksessa selvästi kuluttajalainoja parempi. Osassa uusista markkinoista palkkiotuotto-% on korkeampi (Itä-Eurooppa) kuin esimerkiksi Suomessa, Ruotsissa ja Saksassa, mikä hidastaa keskimääräisen palkkiotuotto-%:n laskua. Käsitksemme mukaan nykyisistä markkinoista erityisesti Puolassa (ennen väliaikaista korkokattoa) ja Tanskassa palkkiorakenne on Fellow Financen kannalta houkutteleva ja kasvu näillä markkinoilla näkyisi tehokkaasti yhtiön liikevaihdossa.

Emme ennusta lähivuosina olennaista kasvua Lainaamon lainakantaan ja odotamme antolainakoron olevan 15,5-15,8 %:n tasolla (2019: 15,8 %). Siten odotamme Lainaamon korkotuottojen olevan lähivuosina noin 4,5-4,6 MEUR vuosittain. Lainaamon luottotappioihin

odotamme asteittaista kasvua vuosittain. Koronan myötä epävarmuus Lainaamon luottotappiotasoon on kasvanut. Lainaamon rahoituskulujen ennustamme olevan noin 1,1 MEUR vuodessa.

Fellow Financen tulevien vuosien kustannusrakenne on pitkälti kiinni lainavolyymien trendistä. Koronatilanne on pakottanut yhtiön muuttamaan fokusta aggressiivisesta kansainvälisestä laajentumisesta puolustuspelaamiseen. Tämän vuoksi emme ennusta lähivuosille kovin suurta kasvua henkilöstökuluihin ja liiketoiminnan muihin kuluihin. Asiakas- ja luottokelpoisuusarviointiin liittyvien muuttuvien kulujen sekä markkinointi- ja myyntiprovisiokulujen (Materiaalit ja palvelut) ennustamme vastaavan noin 2,1 % lainavolyymista (2019: 2,1 %).

Tänä vuonna korona kurittaa lainavolyymia

Fellow Finance peruutti maaliskuun lopussa koronaviruspandemian nojalla aiemman kasvavaa liikevaihtoa ja laskevaa liikevoittoa ennakoineen ohjeistuksensa. Koronan vaikutukset alkoivat näkyä volyymissa kunnolla huhtikuusta lähtien, jolloin volyymi teki selvän korjauksen alaspäin (8,3 MEUR) alkuvuoden tasoon (13,9-16,0 MEUR) nähden. Touko-kesäkuussa volyymi (8,8-9,0 MEUR) on hieman piristynyt huhtikuun tasosta.

Emme odota heinäkuussa voimaan astuneella loppuvuoden väliaikaisella 10 %:n korkokaton olle van enää merkittävää vaikutusta volyyymiin. Olemme tarkistaneet touko-kesäkuun volyymin ja heinäkuun alun volyymikehityksen perusteella loppuvuoden lainavolyymiennusteitamme hieman ylöspäin. Odotamme nyt volyymin olevan noin 9 MEUR/kk (aik. 8 MEUR/kk) loppuvuoden ajan.

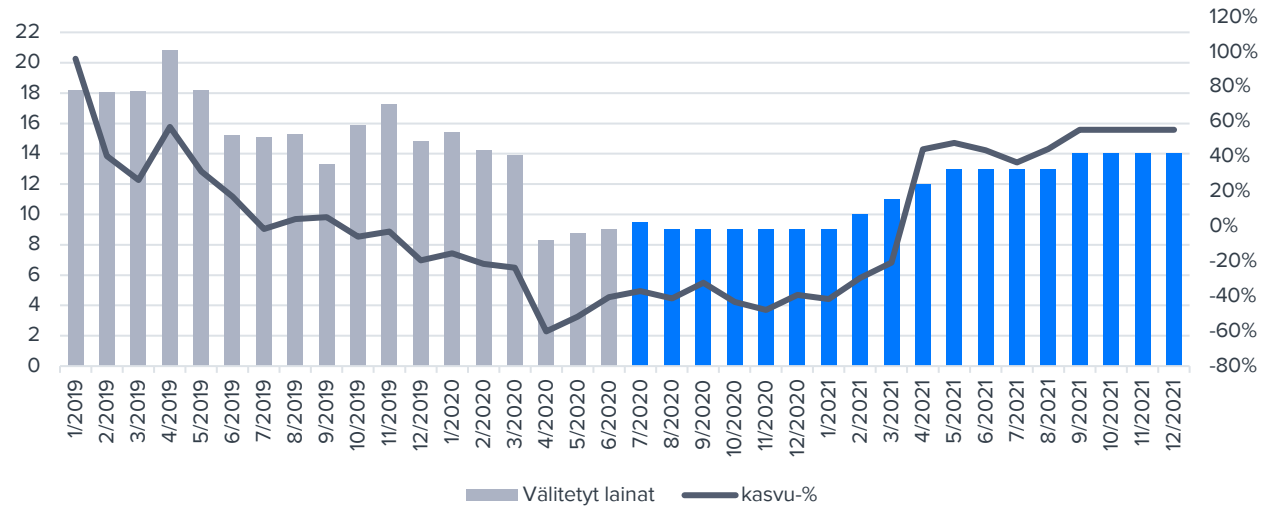
Fellow Finance hyvittää 10 %:n korkokaton ja alustan markkinakoron välisen erotuksen sijoittaja-asiakkaille, jonka arvioimme paikkaavan säätelyn vaikutuksia. Sijoittajalle tilitetään lainasopimuksessa määritelty 1.1.2021 voimaan tuleva korko koko lainan sopimusajalta. Väliaikaisesti matalampi korko voi houkutella alustalle myös lisää lainanhakijoita ja loppuvuoden volyymikehitys on pitkälti kiinni sijoittajien halusta rahoittaa vertaislainoja. Koronatilanne arvioimme mukaan säikäytti maaliskuuhuhtikuussa monet sijoittajat keskeyttämään vertaislainaamisen ja tilanteen nyt asteittain helpottaessa myös riskinottohalukkuus todennäköisesti lähtee elpymään.

Laskelmiemme perusteella korkokaton hyvittäminen sijoittajille tulee kustantamaan Fellow Financelle muutamia satoja tuhansia euroja H2:lla. Tämä ja lainavolyymien heikko kehitys tänä vuonna heijastuvat väijäämättä yhtiön tuloskehitykseen, vaikka asiakashankinnan kustannukset joustavat volyymin mukana. Käsitksemme nykytason volyymit eivät vaadi merkittäviä panostuksia asiakashankintaan. Tänä vuonna tehdyt henkilöstön väliaikaiset lomautukset antavat myös joustoa kulurakenteeseen.

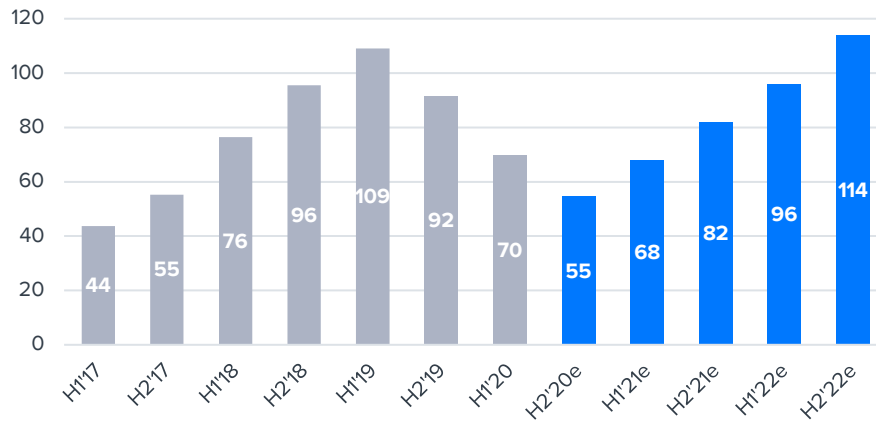
Ennustamme nyt Fellow Financen liikevaihdon laskevan tänä vuonna 23 % 11,0 MEUR:oon. Liikevaihdon laskua ajaa ennusteessamme lainavolyymien 38 %:n romahdus 124 MEUR:oon. Liiketuloksen odotamme laskevan -0,5 MEUR:oon (2019 oik. EBIT: 2,3 MEUR).

Lainavolyymiennusteet

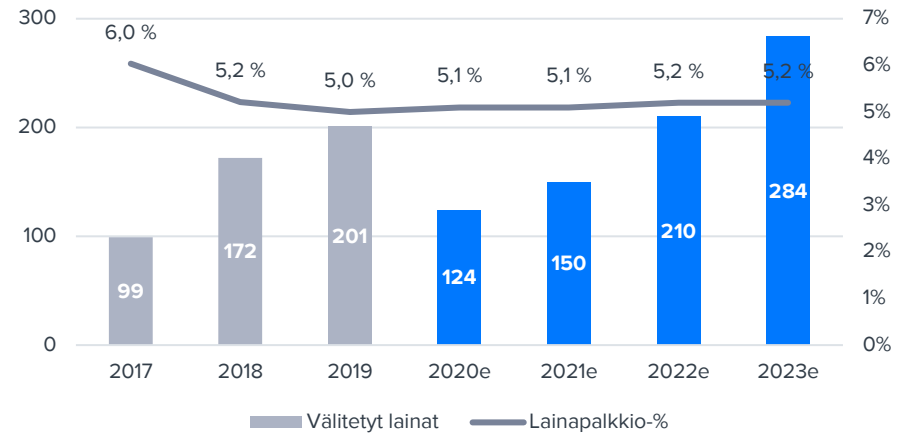
Välitetyt lainat kuukausittain 2019-2021e (MEUR)



Välitetyt lainat puolivuotistasolla (MEUR)



Välitetyt lainat ja lainapalkkio-% vuositasolla



Ennusteet ja arvonmääritys 2/5

Ensi vuonna ponnistus kuopasta ylöspäin

Vuonna 2021 odotamme lainavolyymin (2021e: 150 MEUR) elpyvän, mutta jäävän vielä selvästi vuoden 2019 (201 MEUR) tason alle. Tällä hetkellä näkyvyys tuleville vuosille on erittäin heikko. Koronan ja väliaikaisen sääntelyn hellittäessä eväät kasvukäänteelle ovat mielestämme hyvät, etenkin kun huomioimme matalan lähtötason. Liikevaihdon odotamme kasvavan 12 % 12,3 MEUR:oon eli vasta noin vuonna 2018 nähdyille tasolle. Kasvun myötä odotamme liiketuloksen nousevan 0,4 MEUR positiiviseksi (EBIT-% 3 %).

Ensi vuonna yhtiön olisi tärkeää pystyä osoittamaan edistysaskelia kasvustrategiansa osalta, jotta luottamus kasvun kiihtymiseen vuodesta 2022 alkaen vahvistuisi. Potentiaalisia positiivisia uutisia voivat olla esimerkiksi uusien instituutiosijoittajien saaminen alustalle sekä kasvavat volyymit uusilta kv-markkinoilta sekä yritysrahoituksessa.

Pitkän aikavälin ennusteet

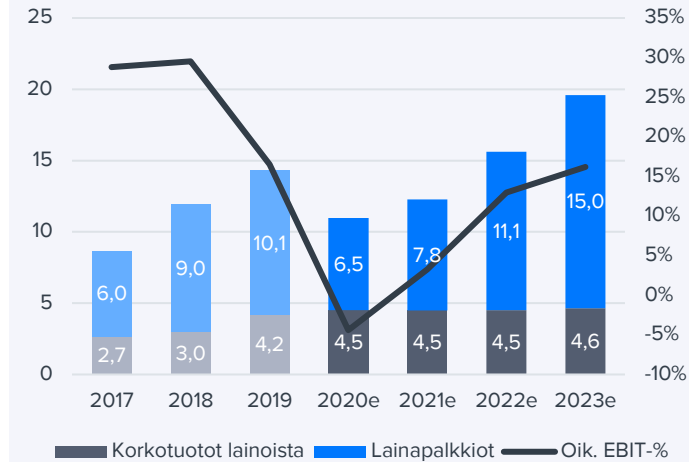
Tällä hetkellä Fellow Financen pitkän aikavälin ennusteille ei voi antaa kovin korkeaa painoarvoa koronaviruksen varjostaessa näkyviä jo lyhyelläkin tähtäimellä. Tämä heijastuu myös yhtiön osakekurssiin ja alustaliiketoiminnan matalaksi painuneeseen arvostukseen.

Ennustemallissamme odotamme lainavolyymien piristyvän selvästi (kasvu 40 % ja 35 %) vuosina 2022-2023, mikä vaatii Suomen volyymien elpymistä koronakuopasta sekä kansainvälisten volyymien kasvua vähintään muutamilla markkinoilla.

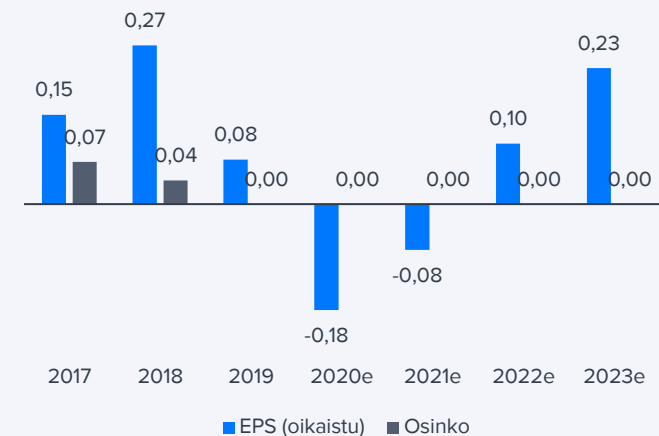
Mallissamme lainavolyymi nousee vuoteen 2023 mennessä 284 MEUR:oon, mikä vaikuttaa vuoden 2019 volyymin (201 MEUR) valossa hyvinkin saavutettavalta tasolta, kunhan kansainväliset markkinat lähtevät avautumaan yhtiölle. Lainavolyymin kasvun myötä liikevaihto kasvaa ennusteessamme 27 % ja 26 % ja saavuttaa vuonna 2023 19,6 MEUR:n tason. Kasvun myötä skaalautuvan kulurakenteen ansiosta odotamme kannattavuuden (EBIT-%) elpyvän 13-16 %:iin, vaikka kv-markkinoille tarvittavat panostukset edelleen rasittavat sitä.

Vuoden 2023 jälkeen odotamme yhtiön lainavolyymien kasvun jatkuvan, mutta maltillisemmalla kulmakertoimella. Yhtiön listautumisen yhteydessä asettamiin pitkän aikavälin tavoitteisiin (lainavolyymi vuodessa 1,5 mrd. ja liikevaihto yli 80 MEUR) nähden kasvupotentiaalia riittää vielä pitkälle tulevaisuuteen. Odotamme liikevaihdon kasvavan 15 % vuosina 2024-2025 ja kasvun tasaantuvan vuoden 2026 10 %:sta 5 %:iin vuosina 2027-2028. Vuodesta 2029 lähtien olemme olettaneet ikuisuuskasvuksi 3 %.

Liikevaihto ja kannattavuus



EPS ja osinko



Ennusteet yhteenveto

Tuloslaskelma	2017	H1'18	H2'18	2018	H1'19	H2'19	2019	H1'20e	H2'20e	2020e	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	8,7	5,6	6,4	12,0	7,2	7,0	14,2	5,9	5,1	11,0	12,3	15,6	19,6
Korkotuotot lainoista	2,7	1,4	1,5	3,0	1,9	2,2	4,2	2,3	2,3	4,5	4,5	4,5	4,6
Lainapalkkiot	6,0	4,1	4,8	9,0	5,3	4,7	10,0	3,6	2,8	6,5	7,8	11,1	15,0
Käyttökate	2,9	1,9	1,9	3,8	1,6	0,5	2,1	0,2	-0,2	0,0	0,8	2,5	3,7
Poistot ja arvonalennukset	-0,4	-0,2	-0,3	-0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,4	-0,5	-0,6
Liikevoitto ilman kertaeriä	2,5	1,7	1,9	3,5	1,4	1,0	2,3	0,0	-0,5	-0,5	0,4	2,0	3,2
Liikevoitto	2,5	1,7	1,7	3,4	1,4	0,3	1,6	0,0	-0,5	-0,5	0,4	2,0	3,2
Nettorahoituskulut	-1,3	-0,7	-1,6	-2,3	-0,7	-0,8	-1,5	-0,6	-0,6	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
Tulos ennen veroja	1,2	1,0	0,0	1,1	0,6	-0,5	0,1	-0,6	-1,0	-1,6	-0,7	0,9	2,1
Verot	-0,1	-0,2	0,0	-0,3	-0,2	0,0	-0,2	0,1	0,2	0,3	0,1	-0,2	-0,4
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	0,0
Nettotulos	1,1	0,8	0,0	0,8	0,4	-0,5	-0,1	-0,5	-0,8	-1,3	-0,6	0,7	1,7
EPS (oikaistu)	0,15	0,13	0,14	0,27	0,07	0,01	0,08	-0,06	-0,11	-0,18	-0,08	0,10	0,23
EPS (raportoitu)	0,15	0,13	0,00	0,13	0,06	-0,07	-0,01	-0,06	-0,11	-0,18	-0,08	0,10	0,23

Tunnusluvut	2017	H1'18	H2'18	2018	H1'19	H2'19	2019	H1'20e	H2'20e	2020e	2021e	2022e	2023e
Liikevaihdon kasvu-%	54,8 %	373,7 %	324,5 %	38,2 %	29,6 %	9,1 %	18,7 %	-18,9 %	-26,8 %	-22,8 %	12,0 %	27,1 %	25,6 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	171,6 %	68,4 %	24,0 %	41,7 %	-17,9 %	-47,7 %	-33,6 %	-101,1 %	-148,3 %	-120,7 %	-	407,0 %	57,1 %
Käyttökate-%	33,1 %	33,3 %	30,3 %	31,7 %	21,7 %	7,1 %	14,5 %	3,5 %	-4,9 %	-0,4 %	6,5 %	16,1 %	19,1 %
Oikaistu liikevoitto-%	28,8 %	30,0 %	29,1 %	29,5 %	19,0 %	14,0 %	16,5 %	-0,3 %	-9,2 %	-4,4 %	3,2 %	13,0 %	16,2 %
Nettotulos-%	12,5 %	14,1 %	0,2 %	6,7 %	5,8 %	-7,0 %	-0,5 %	-7,7 %	-16,0 %	-11,6 %	-4,6 %	4,7 %	8,5 %

Lähde: Inderes

Ennusteet ja arvonmääritys 3/5

Arvonmääritys

Realisoituneet riskit ovat painaneet osakkeen kanveesiin

Fellow Financen osake on laskenut voimakkaasti kesän 2019 jälkeen, kun yhtiön ansainnan kannalta kriittisen lainavolyymien kehitys on jäänyt selvästi aiemmista odotuksista. Olemme yhtiön listautumisesta lähtien todenneet, että yhtiön arvo on riippuvainen tulevasta kasvusta ja riskiprofiili on korkea johtuen kasvun realisoitumiseen sekä toimialaan liittyvistä riskeistä. Lyhyellä tähtäimellä kasvuun liittyviä riskejä on osaltaan realisoitunut, kun kilpailu Suomen kulutusluotoissa on viime syksynä voimaan astuneen sääntelyn myötä kiristynyt ja laskurahoituksen sekä kv-lainavolyymien kehitys on jäänyt odotuksista.

Koronaviruksen aiheuttaman talousshokin myötä myös taantumaan liittyvät riskit nostavat nyt päätään, eikä vertaislainaajien suoriutumisen taantumassa ole juurikaan historiallisia näyttöjä toimialan nuoren iän vuoksi. Fellow Finance lähtee heikentyvään markkinaan kuitenkin selvästi monia sen kilpailijoita paremmista asetelmista. Yhtiön markkinaosuus Suomen kuluttajien vertaislainoista oli dominoivat 91 % vuonna 2019 (2018: 88 %). Yritysten lainamuotoisesta joukkorahoituksesta yhtiön markkinaosuus oli 41 % (2018: 32 %). Heikentynyt markkina yhdessä yllättävän korkokattosääntelyn muutoksen kanssa huuhtoo todennäköisesti heikoimpia toimijoita pois, ja arvioimme Fellow Financen suhteellisen aseman Suomessa vahvistuvan, vaikkakin korona ja kiristytvä sääntely heikentävät lyhyellä tähtäimellä kokonaismarkkinaa.

Kaikkien kohdalle osuneiden riskien vuoksi osake on laskenut voimakkaasti ja yhtiön alustaliiketoiminnan

arvo on painunut erittäin matalaksi. Alustan matalan arvon ja alhaiseksi painuneiden odotusten valossa osakkeen laskuvara alkaa mielestämme olla rajallinen, mutta kasvunäkymän kirkastuessa nousupotentiaali on merkittävä. Siten käännettä ennakoiva sijoittaja rohkenee nykyarvostuksella jo aloittaa varovaiset ostot, vaikka riskit ovat edelleen korkeita.

Arvostus perusteltavissa pelkällä Suomen liiketoiminnalla

Fellow Financen arvostusta voidaan lähestyä skenaariolla, jossa yhtiö lopettaisi kaikki kv-hankkeet ja keskittyisi vain Suomen liiketoimintojen pyörittämiseen optimoidulla kustannusrakenteella. Olemme viereiseen laskelmaan hahmotelleet Suomen liiketoimintojen arvoa olettamalla 7-10 MEUR:n kuukausitason lainavolyymien, 4-5 %:n lainapalkkio-%:n volyyymista, 20 %:n liikevoittomarginaalin sekä 7-10x EV/EBIT-kertoimen.

Näillä oletuksilla Suomen toimintojen arvoksi muodostuu 4,7-12,0 MEUR, kun osien summan perusteella alustaliiketoiminnan arvo nykyisellä osakekurssilla on noin 5,2 MEUR. Emme pidä tämänkaltaisen skenaarion toteutumista realistisena, sillä Fellow Financen tavoitteena on edelleen kansainvälinen kasvu, eikä yhtiö ole heittänyt sen suhteen pyyhettä kehään. Laskelma kuitenkin kuvastaa osaltaan sitä, että osakkeeseen hinnoitellut kasvuodotukset ovat painuneet erittäin mataliksi ja markkinan luottamus kasvustrategiaa kohtaan on pohjamudissa. Siirtymä hyljeksitystä osakkeesta menestyjäksi tulevien vuosien aikana ei kuitenkaan vaadi yhtiöltä ihmetemppeja, varsinkin kun onnistumisen rima on laskenut osakekurssin kanssa käsi kädessä.

Arvostustaso	2020e	2021e	2022e
Osakekurssi	2,30	2,30	2,30
Osakemäärä, milj. kpl	7,17	7,17	7,17
Markkina-arvo	16	16	16
Yritysarvo (EV)	34	35	35
P/E (oik.)	neg.	neg.	22,4
P/E	neg.	neg.	22,4
P/Kassavirta	>100	neg.	24,6
P/B	1,2	1,3	1,2
P/S	1,5	1,3	1,1
EV/Liikevaihto	3,1	2,8	2,2
EV/EBITDA (oik.)	neg.	43,9	13,9
EV/EBIT (oik.)	neg.	87,2	17,3
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

”Suomi-skenaario”

Lainojen välitysliiketoiminta Suomessa

Lainavolyymi/kk (MEUR)	7	10
Lainavolyymi vuodessa (MEUR)	84	120
Lainapalkkio-% volyyymista	4 %	5 %
Liikevaihto	3,4	6,0
EBIT-%	20 %	20 %
Liikevoitto	0,7	1,2
Hinnoittelukerroin (EV/EBIT)	7x	10x
Suomen toimintojen arvo (MEUR)	4,7	12,0

Ennusteet ja arvonmääritys 4/5

Arvostuskertoimet

Fellow Financen arvostus ei saa lähivuosina tukea tulos pohjaisista kertoimista, sillä kv-markkinoiden avaukseen tarvittavat panostukset sekä koronakriisin ja kiristyvän sääntelyn vaikutukset rasittavat yhtiön tuloskuntoa. Ennusteillamme vuosien 2020-2021 P/E-kertoimet jäävät negatiivisiksi ja vuosien 2022-2023 kertoimiin P/E 22x-10x on vielä liian aikaista nojata.

EV-pohjaisia kertoimia tarkastellessa yritysarvoa (EV) nostattaa Lainaamon korolliset velat, kun taas velkojen vastineena olevat lainasaamiset eivät näy yritysarvossa käteisen tavoin. Siten yhtiön EV/Liikevaihto-kertoimet 2020e-2021e 3,1x-2,8x näyttävät huomattavasti korkeammilta kuin P/S-kertoimet 1,5x-1,3x.

Vertailuryhmä

Fellow Financen verrokkiryhmän muodostaminen listattujen yhtiöiden osalta on vielä suhteellisen haastavaa, sillä toimialan nuoresta iästä johtuen listattujen vertaislaina-alustojen lukumäärä on vielä alhainen. Verrokkiryhmä koostuu muutamasta listatusta vertaislaina-alustasta, lainojen vertailusivustoista ja finanssitekniologiayrityksistä, joiden toiminnot ovat osaltaan Fellow Financen kanssa samankaltaisia. Vertailuryhmän mediaani EV/Liikevaihto-kertoimet vuosille 2020-2021 ovat 4,5-3,7x ja vuoden 2020 P/S-kerroin 1,5x.

Vertailuryhmän vuosien 2020-2021 tuloskertoimet (P/E 93x-29x) ovat korkeita, mutta keskiarvo koostuu vain muutamasta havainnosta, sillä vasta osa vertailuryhmän yhtiöistä on kannattavia. Siten vertailuryhmän keskimääräisestä tulos pohjaisesta arvostuksesta ei voida vetää vielä kovin suuria

johtopäätöksiä mihinkään suuntaan.

Verrokkeja tarkastellessa mielestämme lähin verrokki Fellow Financelle on listaamaton ruotsalainen vertaislaina-alusta Lendify. Lendifyn liikevaihto vuonna 2019 oli noin 12,5 MEUR ja tulos reilusti tappiolla. Yhtiö toteutti huhtikuussa 2020 rahoituskierron, jossa yhtiön arvo nousi noin 159 MEUR:oon (EV/S 12,7x). Käsitksemme mukaan yhtiö suunnittelee listautumista lähivuosien aikana.

Toinen eurooppalainen verrokki on vuonna 2018 Saksassa listautunut Creditshef, joka on keskittynyt välittämään saksalaisille pk-yrityksille rahoitusta alustansa kautta. Yhtiön liikevaihdon odotetaan Capital IQ:sta saatavien ennusteiden mukaan kasvavan tänä vuonna 64 % 7,5 MEUR:oon, ensi vuonna 12,2 MEUR:oon ja 2022 18 MEUR:oon. Yhtiön tuloksen (EBITDA) ennustetaan olevan tänä vuonna tappiolla -3,6 MEUR ja kasvun myötä EBITDA-%:n ennustetaan nousevan 20 %:iin vuoteen 2022 mennessä. Yhtiön markkina-arvo on tällä hetkellä noin 71 MEUR ja yhtiötä hinnoitellaan tälle vuodelle noin 9x EV/Liikevaihto-kertoimella.

Britannian suurin vertaislainaaja Funding Circle listautui syyskuussa 2018 Lontoon pörssiin ja listautumishintaan nähden yhtiön kurssikehitys tähän mennessä (-84 %) on ollut vielä heikompa kuin samoihin aikoihin listautuneella Fellow Financella (-70 %). Funding Circle keskittyy tällä hetkellä pelkästään yritysten rahoittamiseen alustallaan, jonka kautta on välitetty jo lähes 7 miljardilla eurolla lainoja. Yhtiön valuaatio listautumisannissa vastasi yli 10x EV/S-kerrointa, mutta nyt osaketta hinnoitellaan noin 4,5x EV/S- ja 1,5x P/S-kertoimella, kun liiketoiminnan kehitys on jäänyt selvästi aiemmista odotuksista.

Mielestämme Fellow Financen arvostusta ei voida tällä hetkellä johtaa suoraan yksittäisten verrokkien arvostuskertoimista. Silti verrokkien selvästi korkeammat kertoimet heijastelevat osaltaan sitä potentiaalia, mihin myös Fellow Financen arvostus voisi nousta, jos yhtiön käänne onnistuu ja kasvustrategia lähtee etenemään oikeilla urilla.

Kassavirtalaskelma (DCF)

DCF-mallimme mukainen Fellow Financen osakekannan arvo on 20,6 MEUR (2,9 EUR/osake). Mallin pohjana olevat lyhyen ja pitkän aikavälin ennusteet olemme käsitelleet ennuste-kappaleessa. Huomautamme, että Fellow Financen kassavirtalaskelma on hyvin herkkä yhtiön tulevaisuuden kasvuennusteille ja käytetyille tuottovaatimukselle.

Oman pääoman tuottovaatimus on DCF-mallissamme 14,1 % ja velkavivun huomioiva pääoman painotettu kustannus 12,2 %. Tuottovaatimuksen taso on yksi korkeimmista kaikista seuraamistamme pörssiyrityksistä. Tämä on mielestämme tällä hetkellä perusteltua, sillä yhtiön tulevaisuuden kasvuun ja kansainvälistymiseen liittyy merkittäviä riskejä. Yhtiön kasvukäanteen onnistuessa, olisi DCF-mallin arvossa mahdollisesti nousupainetta niin ennusteiden nousun kuin tuottovaateen laskun kautta.

Ikuisuusoletuksen (terminaali) painoarvo DCF-mallissa on 61 % velattomasta arvosta, mikä osaltaan kertoo suuren osan Fellow Financen arvosta muodostuvan kaukana tulevaisuudessa tulevasta kassavirroista lisäten epävarmuutta.

Ennusteet ja arvonmääritys 5/5

Alustaliiketoiminnan arvo on matala osien summan valossa

Havainnollistamme osien summa -laskelmalla Fellow Financen markkina-arvon muodostumista antamalla erillisen arvon sekä Lainaamolle että lainojen välitysluiketoiminnalle. Lainaamon osalta olemme käyttäneet arvona vuoden 2019 lopun lainakantaa (H2'19: 28,7 MEUR). Olemme arvioineet, että lainakanta tuottaisi todennäköisesti positiivisen nettotuoton (korkotuotot vähennettynä luottotappiolla) skenaariossa, jossa yhtiö ajaisi lainakantansa alas. Lisäksi olemme arvioineet, että lainakanta olisi periaatteessa myös mahdollista myydä kokonaan tai osissa sijoittajille, jolloin siitä todennäköisesti saatava arvo olisi lähellä sen tasearvoa. Taantumassa kasvavien luottotappioiden myötä lainakannan arvo voisi kuitenkin olla myös alle sen kirjanpitoarvon, mikä heikentäisi osaltaan osien summan arvostukselle antamaa tukea.

Vähentämällä Lainaamon arvosta Fellow Financen vuoden 2020 ennustamamme nettovelat (17,4 MEUR), jää yhtiön nykyisellä osakekurssilla (2,30 EUR) lainojen välitykseen keskittyneen alustaliiketoiminnan arvoksi noin 5,2 MEUR. Näillä oletuksilla markkina hinnoittelee alustaliiketoimintaa 0,8x-0,7x EV/Liikevaihto-kertoimilla vuosien 2020-2021 ennusteillamme. Soveltamalla Lainaamon lainakantaan 10 %:n alennusta, jää alustaliiketoiminnan arvoksi noin 8,0 MEUR ja liikevaihtokertoimeksi 1,2x-1,0x. Arvostus on mielestämme matala, kun huomioidaan liiketoiminnan historiallinen kasvu, edelleen houkuttelevat pitkän aikavälin kasvunäkymät sekä erinomainen skaalautuvuus. Vertailun vuoksi Fellow Financen verrokkiryhmää hinnoitellaan 4,5x EV/S-kertoimella (P/S 1,5x).

Arvostus on myös erittäin matala listaamattomien vertaislainayhtiöiden viime vuosien rahoituskierrosten arvostustasoihin nähden, joiden arvostuksista on julkista tietoa saatavilla. Näissä rahoituskierroksissa liikevaihtokertoimet ovat vaihdelleet välillä 5x-15x.

Yhtiö on teoriassa houkutteleva yritystokohde

Fellow Financen markkina-asema Suomessa kuluttajien vertaislainoissa on dominoiva (2019: 91 %) ja yhtiö on mielestämme potentiaalinen yritystokohde. Vertaislaina-alustojen suosion kasvu tulee hyvin todennäköisesti jatkumaan keskipitkällä aikavälillä ja Fellow Financen osto olisi useille perinteisille toimijoille (pankit) houkutteleva oikotie päästä käsiksi vertaislainamarkkinaan ilman oman alustan kehittämiseen ja käyttäjäkunnan rakentamiseen liittyviä riskejä. Myös yhtiön alustalla olevalla suurella lainanhakijoiden ja sijoittajien joukolla on jo itsessään arvoa. Yhtiö voisi olla myös kiinnostava ostokohde ulkomaiselle toimijalle, joka haluaa nopeasti laajentua uudelle markkinalle.

Yrityskauppatilanteessa alustaliiketoimintaa hinnoiteltaisiin arviomme mukaan merkittävästi nykytasoa korkeammalla arvostuksella. Jos alustaliiketoiminnalle hyväksyttäisiin liikevaihtokerroin väliltä 1,5x (verrokkien P/S) ja 4,5x (verrokkien EV/S), osakkeen arvo olisi 2,9e-5,6e osien summan perusteella tai 2,5e-5,2e, kun huomioidaan myös 10 %:n alennus Lainaamon lainakantaan. Mielestämme haarukoiden alalaidat ovat yhtiölle perusteltavissa, kunhan näkyvyys ja luottamus yhtiön kansainvälistymisstrategiaan paranee lainavolyymien käänteen kautta, ja koronakriisin ja korkokattosääntelyn vaikutukset jäisivät väliaikaisiksi. Ylälaita vaatisi selkeitä näyttöjä kasvustrategian etenemisestä lähivuosien aikana.

Emme pidä ostotarjousta todennäköisenä lyhyellä aikavälillä, mutta muutaman vuoden aikajänteellä hyvinkin mahdollisena. Tässä kohtaa kasvustrategian onnistumisesta olisi saatu jo näyttöjä ja strategian onnistuessa yhtiö kiinnostaisi varmasti montaa ostajaa. Toisaalta strategian epäonnistuessa yhtiö olisi silti kiinnostava kohde olettaen yhtiön vahvan markkina-aseman säilyneen Suomessa.

Osien summa nykyisellä osakekurssilla

Lainaamo (lainakannan arvo)	28,7
- Nettovelat 2020 lopussa	17,4
Lainaamon velaton arvo (MEUR)	11,3

Osakekannan nykyinen markkina-arvo	16,5
- Lainaamon velaton arvo	11,3
= Lainojen välitysluiketoiminnan arvo (MEUR)	5,2

	2020e	2021e
Lainojen välitysluiketoiminnan liikevaihto	6,5	7,8
EV/Liikevaihto-kerroin	0,8x	0,7x

Verrokkien rahoituskierroksia

Yhtiö	Rahoituskierros	EV	EV/S
Ratesetter £	2018	261	7,9
Zopa £	2018	299	6,4
Lendify EUR	2019	92	15,6
Prosper \$	2017	550	5,3
Neo Finance EUR	2019 (IPO)	10	7,1
Lendify EUR	2020	159	12,7

Lähde: Inderes

Vertailuryhmä

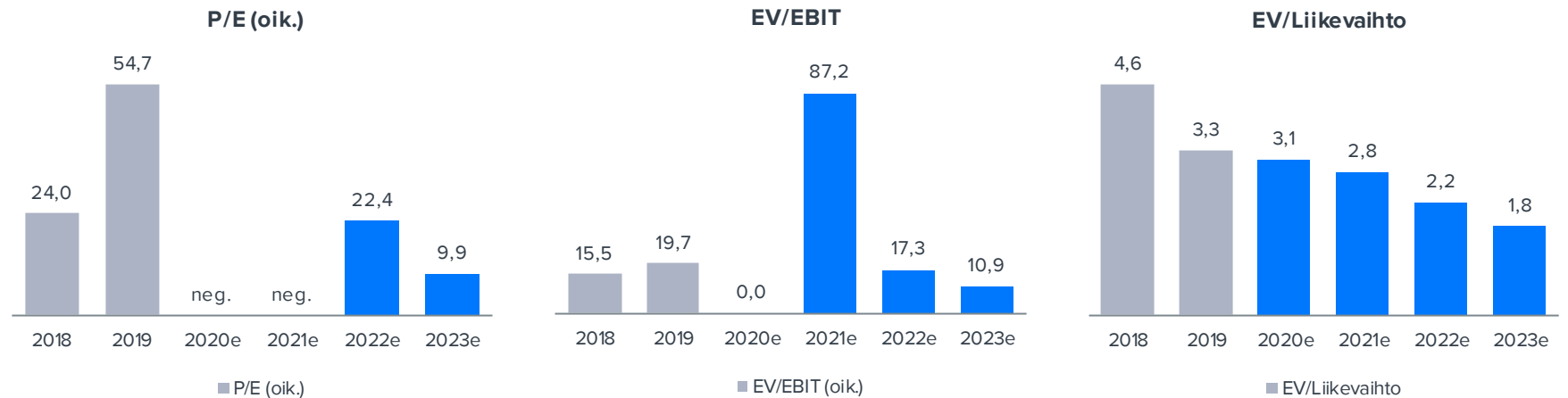
Verokkiryhmän arvostus Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/S
				2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e
Lending Club	5,1	315	1567		74,1		18,1	5,3	3,2					1,1
LendingTree	296,8	3420	3725	59,0	34,5	33,6	22,9	4,8	3,9	165,7	67,1			4,4
Greensky	4,8	759	765	41,5	12,2	13,8	8,8	1,8	1,6		19,2			1,8
On Deck Capital	0,7	37	863		39,3		33,7	3,0	3,2		11,7			0,1
Moneysupermarket	293,4	1791	1802	16,0	13,4	13,2	11,5	4,5	4,1	19,7	16,8	3,7	4,1	4,4
Creditsheff	52,0	71	68				114,3	9,1	5,6					9,5
Funding Circle	68,5	272	811					4,5	3,7					1,5
Fellow Finance (Inderes)	2,3	16	34	-69,9	87,2	-754,1	43,9	3,1	2,8	-13,0	-29,4	0,0	0,0	1,5
Keskiarvo				38,8	34,7	20,2	34,9	4,7	3,6	92,7	28,7	3,7	4,1	2,5
Mediaani				41,5	34,5	13,8	20,5	4,5	3,7	92,7	18,0	3,7	4,1	1,5
Erotus-% vrt. mediaani					153 %		114 %	-31 %	-24 %					1 %

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

Arvostus yhteenveto

Arvostustaso	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi				6,50	4,15	2,30	2,30	2,30	2,30
Osakemäärä, milj. kpl				7,13	7,17	7,17	7,17	7,17	7,17
Markkina-arvo				46	30	16,5	16,5	16,5	16,5
Yritysarvo (EV)				55	46	34	35	35	35
P/E (oik.)				24,0	54,7	neg.	neg.	22,4	9,9
P/E				49,8	neg.	neg.	neg.	22,4	9,9
P/Kassavirta				5,5	neg.	>100	neg.	24,6	12,2
P/B				3,2	2,1	1,2	1,3	1,2	1,1
P/S				3,9	2,1	1,5	1,3	1,1	0,8
EV/Liikevaihto				4,6	3,3	3,1	2,8	2,2	1,8
EV/EBITDA (oik.)				14,4	22,4	neg.	43,9	13,9	9,2
EV/EBIT (oik.)				15,5	19,7	neg.	87,2	17,3	10,9
Osinko/tulos (%)				35,7 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%				0,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes



DCF-kassavirtalaskelma

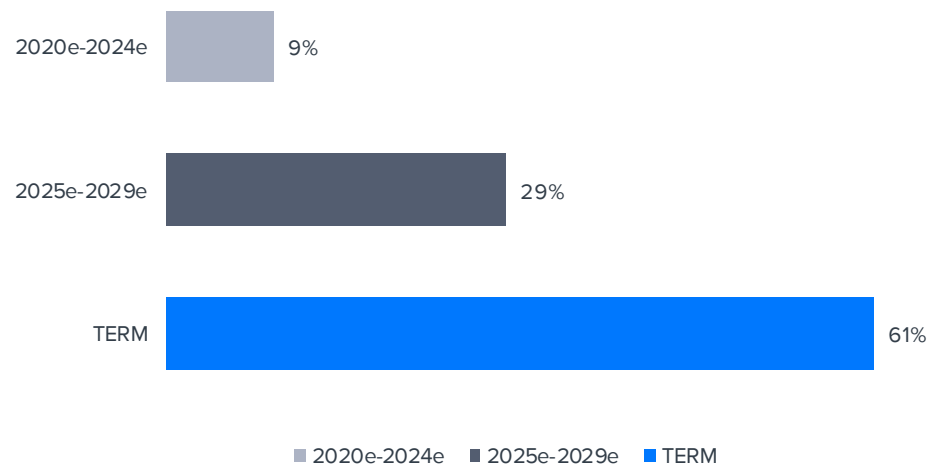
DCF-laskelma	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	TERM
Liikevoitto	1,6	-0,5	0,4	2,0	3,2	4,5	5,4	6,3	6,9	7,2	7,4	
+ Kokonaispoistot	0,4	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	
- Maksetut verot	-0,2	0,3	0,1	-0,2	-0,4	-0,7	-0,9	-1,1	-1,3	-1,4	-1,5	
- verot rahoituskuluista	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	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	-1,0	0,6	0,0	-0,7	-1,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	
Operatiivinen kassavirta	0,6	0,6	0,7	1,4	2,0	4,1	4,8	5,5	6,1	6,4	6,6	
+ 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	
- Bruttoinvestoinnit	-7,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,5	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-7,0	0,0	0,0	0,7	1,3	3,4	4,1	4,8	5,4	5,7	6,1	
+/- 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	-7,0	0,0	0,0	0,7	1,3	3,4	4,1	4,8	5,4	5,7	6,1	67,8
Diskontattu vapaa kassavirta		0,0	0,0	0,5	0,9	2,1	2,2	2,3	2,3	2,1	2,0	22,8
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		37,2	37,1	37,2	36,7	35,8	33,7	31,5	29,2	27,0	24,8	22,8
Velaton arvo DCF		37,2										
- Korolliset velat		-20,4										
+ Rahavarat		3,9										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		20,6										
Oman pääoman arvo DCF per osake		2,9										

Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,8 %
Yrityksen Beta	1,50
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	4,00 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	14,1 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	12,2 %

Lähde: Inderes

Rahavirranjakauma jaksoittain



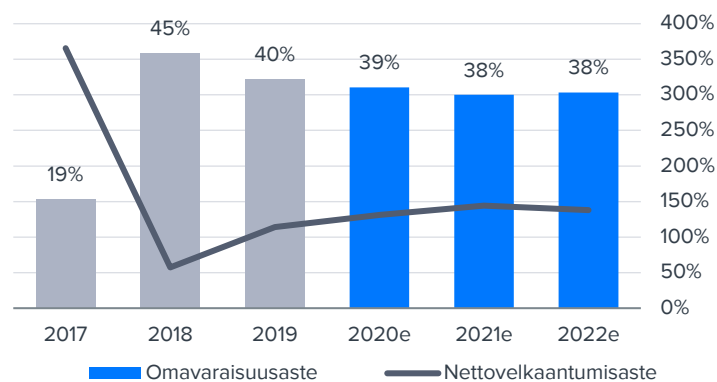
Tase

Vastaavaa	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Pysyvät vastaavat	16,7	23,8	24,0	24,3	24,5
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat hyödykkeet	0,6	0,9	1,0	1,3	1,5
Käyttöomaisuus	0,2	0,1	0,2	0,2	0,3
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	15,8	22,8	22,8	22,8	22,8
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	15,7	12,2	10,1	9,5	10,8
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	5,4	5,9	5,7	5,7	6,3
Myyntisaamiset	1,6	2,4	1,8	1,9	2,3
Likvidit varat	8,7	3,9	2,6	1,8	2,2
Taseen loppusumma	32,4	36,0	34,1	33,8	35,3

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Oma pääoma	14,5	14,5	13,2	12,7	13,4
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	1,4	1,0	-0,3	-0,8	-0,1
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	13,0	13,4	13,4	13,4	13,4
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	13,2	13,8	20,0	19,9	19,7
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	13,2	13,8	20,0	19,9	19,7
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	4,7	7,8	0,9	1,2	2,2
Lainat rahoituslaitoksilta	3,8	6,7	0,0	0,2	0,9
Lyhytaikaiset korottomat velat	0,8	1,1	0,9	1,0	1,2
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	32,4	36,0	34,1	33,8	35,3

Taseen avainlukujen kehitys



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2018	2019	2020e	2021e	Osakekohtaiset luvut	2018	2019	2020e	2021e
Liikevaihto	12,0	14,2	11,0	12,3	EPS (raportoitu)	0,13	-0,01	-0,18	-0,08
Käyttökate	3,8	2,1	0,0	0,8	EPS (oikaistu)	0,27	0,08	-0,18	-0,08
Liikevoitto	3,4	1,6	-0,5	0,4	Operat. kassavirta / osake	0,42	0,08	0,09	0,09
Voitto ennen veroja	1,1	0,1	-1,6	-0,7	Vapaa kassavirta / osake	1,39	-0,98	0,00	0,00
Nettovoitto	0,8	-0,1	-1,3	-0,6	Omapääoma / osake	2,38	2,02	1,84	1,77
Kertaluontoiset erät	-0,2	-0,7	0,0	0,0	Osinko / osake	0,04	0,00	0,00	0,00
Tase	2018	2019	2020e	2021e	Kasvu ja kannattavuus	2018	2019	2020e	2021e
Taseen loppusumma	32,4	36,0	34,1	33,8	Liikevaihdon kasvu-%	38 %	19 %	-23 %	12 %
Oma pääoma	14,5	14,5	13,2	12,7	Käyttökateen kasvu-%	32 %	-46 %	-102 %	-1865 %
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	Liikevoiton oik. kasvu-%	42 %	-34 %	-121 %	-182 %
Nettovelat	8,3	16,5	17,4	18,3	EPS oik. kasvu-%	78 %	-72 %	-333 %	-56 %
Kassavirta	2018	2019	2020e	2021e	Käyttökate-%	31,7 %	14,5 %	-0,4 %	6,5 %
Käyttökate	3,8	2,1	0,0	0,8	Oik. Liikevoitto-%	29,5 %	16,5 %	-4,4 %	3,2 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-0,7	-1,0	0,6	0,0	Liikevoitto-%	28,1 %	11,6 %	-4,4 %	3,2 %
Operatiivinen kassavirta	2,5	0,6	0,6	0,7	ROE-%	8,5 %	-0,5 %	-9,1 %	-4,3 %
Investoinnit	-3,2	-7,6	-0,6	-0,7	ROI-%	12,7 %	5,0 %	-1,4 %	1,2 %
Vapaa kassavirta	8,5	-7,0	0,0	0,0	Omavaraisuusaste	44,8 %	40,2 %	38,8 %	37,5 %
					Nettovelkaantumisaste	57,4 %	114,0 %	131,4 %	144,4 %
Suurimmat omistajat	%-osakkeista				Arvostuskertoimet	2018	2019	2020e	2021e
Taaleri Oyj	25,8 %				EV/Liikevaihto	4,6	3,3	3,1	2,8
Margin Investments Oy	11,7 %				EV/EBITDA (oik.)	14,4	22,4	neg.	43,9
TN Ventures	11,6 %				EV/EBIT (oik.)	15,5	19,7	neg.	87,2
Oy T&T Nordcap Ab	9,2 %				P/E (oik.)	24,0	54,7	neg.	neg.
OP-Suomi Pienyhtiöt	3,7 %				P/B	3,2	2,1	1,2	1,3
OP-Suomi Mikroyhtiöt	3,7 %				Osinkotuotto-%	0,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavana. 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.

Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa tämän raportin perusteella tehtyjen päätösten 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 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 tämänhetkisen hinnan ja 12 kuukauden tavoitehintamme väliseen prosenttiero. Suosituspolitiikka on neliportainen suositukseen myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään neljä 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 arvonmäärittämenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF) ja lisäarvomalli (EVA), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaamaan suhteessa osakkeen nousuvaraan 12-kk tavoitehintaan:

Osta	>15 %
Lisää	5-15 %
Vähennä	-5-5 %
Myy	< -5 %

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

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liiketoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikkeeseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikkeeseen laskijoille Corporate Broking -palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatilaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestintään liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

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

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
11.10.2018	Osta	10,40 €	7,90 €
15.2.2019	Osta	10,00 €	7,75 €
4.6.2019	Osta	10,00 €	8,00 €
2.8.2019	Lisää	8,00 €	7,02 €
19.8.2019	Lisää	6,00 €	5,38 €
26.8.2019	Lisää	5,50 €	4,89 €
3.10.2019	Vähennä	4,20 €	4,38 €
4.11.2019	Lisää	3,50 €	3,10 €
28.11.2019	Lisää	4,60 €	4,22 €
17.2.2020	Lisää	4,00 €	3,65 €
31.3.2020	Vähennä	3,10 €	3,14 €
5.4.2020	Vähennä	2,50 €	2,48 €
10.6.2020	Lisää	2,50 €	2,22 €
15.7.2020	Lisää	2,50 €	2,30 €



Inderes on alusta, joka yhdistää pörssiyrityksiä ja sijoittajia. Tuotamme laadukasta analyysia ja sisältöä yli 60 000 aktiiviselle Inderes-yhteisön jäsenelle.

Me uskomme, että avoin tieto on jokaisen sijoittajan perusoikeus. Takaamme sijoittajille vapaan pääsyn palkitun analyysin, näkemyksellisten videosisältöjen ja interaktiivisen yhteisön pariin. Yhteisömme tukee jäseniensä kasvua paremmiksi sijoittajiksi.

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 www.inderes.fi

Palkinnot



STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS
WINNER



2012, 2016, 2017, 2018,
2019

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2014, 2016, 2017, 2019

Suositustarkkuus



2014, 2015, 2016, 2018,
2019

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2012, 2016, 2018, 2019

Suositustarkkuus



2015, 2018

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2017, 2019

Suositustarkkuus



2017

Suositustarkkuus



2018

Ennustetarkkuus



2019

Suositustarkkuus

**Analyysi kuuluu
kaikille.**