

Investors House

Yhtiöraportti

12.08.2024 08:30



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

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Sijoitusprofiili muuttui selvästi kohti kassavirtakonetta

Investors Housen julkistaa keskiviikkoamuna noin klo 8.30 Q2-tuloksensa, jonka arvioimme operatiivisesti olleen hyvä. Raportoitua tulosta tukee erityisesti Kukkula-hankkeen kiinteistökehityskohteiden irtautumisesta ennustamamme 3 MEUR myyntivoitto. Ennusteemme muuttuivat huomattavasti kiinteistökehityshankkeiden poistuttua ennusteistamme. Lähivuosien tulosennusteemme laskivat kokonaisuutena, mutta yhtiön liiketoiminnan riskiprofiili laski samoin huomattavasti ja yhtiön kassavirrat ovat nyt hyvin ennustettavia. Osakkeen arvostus on mielestämme houkuttelevana suhteessa lähivuosien tasaiseen tuloksentekokykyyn, hyvään osinkotuottoon ja matalaan riskiprofiiliin. Toistamme Investors Housen 5,7 euron tavoitehintamme ja lisää-suosituksemme.

Odotuksissa erittäin vahva Q2-tulos Kukkula-hankkeen myyntivoiton siivittämänä

Odotamme liikevaihdon kasvaneen peräti 55 % 2,7 MEUR:oon Apitare-kaupan ansiosta. Ennustamme Kiinteistöt-segmentin tuottaneen valtaosan nettotuotoista, mutta odotamme myös Palveluiden negatiivisen trendin kääntyneen Q1-kommenttien pohjalta. Liikevoittoa tukee Kukkula-hankkeen kiinteistökehityskohteista [irtautumisesta](#) tuleva 3 MEUR myyntivoitto (Inderes-ennuste). Ennustamme liikevoiton olleen erittäin vahvalla 4,2 MEUR:n tasolla (Q2'24: 3,2 MEUR). Verojen ja rahoituskulujen jälkeen arvioimme katsauskauden tuloksen olleen 3,1 MEUR, kuten myös vertailukaudella. Vertailukaudella tulos oli myös erittäin vahva Kukkula-hankkeen arvonmuutosten tukemana. Vähemmistöerien jälkeen emoyhtiön omistajille kuuluvan tuloksen ennustamme olleen 3,0 MEUR. Raportin mielenkiintoisin informaatiopiste tulee olemaan Kukkula-hankkeen myynnistä tuloutuvan myyntivoiton taso.

Huomioimme Kukkula-hankkeen kiinteistökehityskohteiden myynnin ennusteissamme

Investors House antoi positiivisen tulosvaroituksen myyntitiedotteen ohessa ja ohjeistaa tuloksen olevan merkittävästi parempi kuin vuoden 2023 tulos (3,6 MEUR). Arvioimme nyt vuoden 2024 tuloksen nousevan 5,4 MEUR:oon myyntivoiton siivittämänä. Tästä emoyhtiön omistajien osuus on 5,0 MEUR. Lähivuosien ennusteemme muuttuivat myös huomattavasti. Kukkula-hankkeen kiinteistökehityskohteista irtautuminen poistaa lähivuosina aiemmin hankkeesta ennustamamme käyvän arvon muutokset ja kustannukset sekä vuodesta 2027 eteenpäin tulevat kehitysvoitot. Kokonaisuutena nettotulosennusteemme laskivat varsin selvästi. Myynti kuitenkin laski huomattavasti yhtiön riskiprofiilia ja lähivuosien tuloskehitys on nyt hyvin ennustettavaa. Odotamme Kiinteistöt-segmentin tuottavan vuonna 2025 88 % yhtiön nettotuotoista. Segmentin nettotuotoista leijonanosan tuottaa Apitare Oy, jonka kassavirrat ovat erittäin ennustettavia. Odotamme yhtiön yltävän vuosina 2025-2026 noin 2,6 MEUR:n emoyhtiön omistajille kuuluvaan raportoituun tulokseen. Tämä vastaa noin 7 % oman pääoman tuottoa. Vuonna 2024 oman pääoman tuotto nousee 14,2 %:iin. Osingon odotamme säilyvän kasvutrendillä ja arvioimme yhtiön jatkavan osingon suhteen totuttua 0,02 euron vuotuista korotuslinjaa.

Arvostus houkutteleva tasaista kassavirtaa tuottavalle osinkoyhtiölle

Suhteutettuna yhtiön ennustamaamme vuosien 2024-2026 noin keskimääräiseen 9 %:n oman pääoman tuottoon osakkeen arvostus (2024e P/B 0,92x) on mielestämme houkutteleva ottaen huomioon nykyliiketoiminnan hyvin matala riskiprofiili. Tulos pohjaisesti (P/E 2024e-25e 7-14x) arvostus on myös maltillinen. Ensi vuoden nettotulos vastaa käytännössä yhtiön vapaata kassavirtaa. Arvostusta tukee noin 7 %:n kasvava osinkotuotto. Kukkula-hankkeen kiinteistökehitysosuudesta irtautuminen ja hyvin tasaista kassavirtaa tuottava Apitare-kauppa mielestämme tekivät yhtiön kassavirtaprofiilista hyvin tasaisen. Näkemyksemme mukaan Palveluliiketoiminnan heikkous rajaa kuitenkin edelleen osakkeen lyhyen aikavälin kurssinousupotentiaalia.

Suositus

Lisää

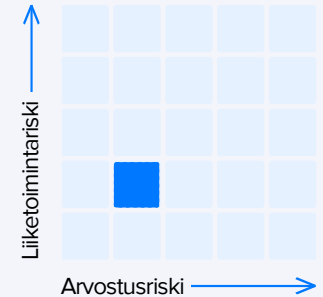
(aik. Lisää)

5,70 EUR

(aik. 5,70 EUR)

Osakekurssi:

5,28



Avainluvut

	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	6,9	9,7	11,1	11,4
kasvu-%	-10 %	42 %	14 %	3 %
Nettotuotto	1,7	4,7	6,0	6,2
Liikevoitto	3,9	7,6	5,1	5,3
Katsauskauden tulos	3,6	0,8	3,0	0,6
EPS (raportoitu)	0,56	0,78	0,39	0,42
Osinko	0,33	0,35	0,37	0,39

P/B	1,0	0,9	0,9	0,9
Osinkotuotto-%	6,3 %	6,6 %	7,0 %	7,4 %

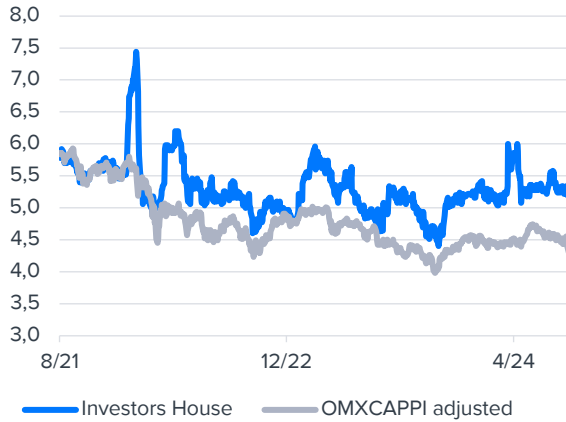
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Noussut)

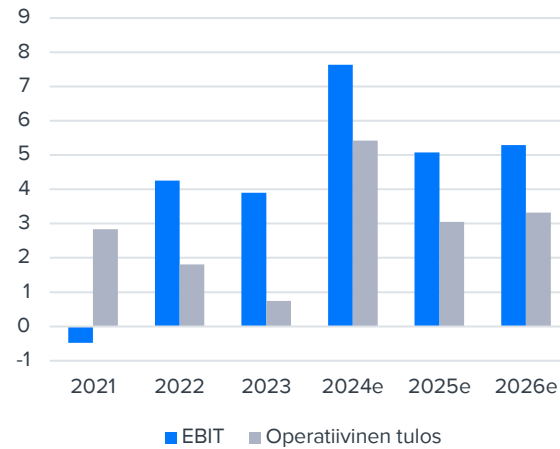
Investors House arvioi vuoden 2024 tuloksen olevan merkittävästi parempi kuin vuoden 2023 tulos.

Osakekurssi

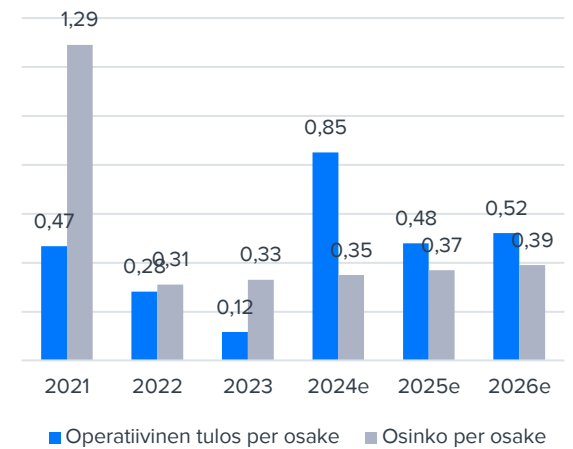


Lähde: Millistream Market Data AB

EBIT ja Operatiivinen tulos



Operatiivinen tulos ja osinko per osake



Arvoajurit

- Palveluliiketoiminnan kasvu ja kannattavuuden palautuminen historiallisille tasoille
- Uudet kiinteistöjärjestelyt ja kiinteistökehityshankkeet
- Yritysjärjestelyt
- Sijoitusprofiilin muutos aiempaa tasaiseksi kassavirtakoneeksi



Riskitekijät

- Yleistoloudelliseen suhdanteeseen ja liittyvät riskit
- Riippuvuus avainhenkilöstöstä
- Kiinteistösijoitusmarkkinaan ja kiinteistökehityshankkeisiin liittyvät riskit
- Korkotason ja/tai tuottovaatimusten nousun jatkuminen
- Yrityskaupoissa epäonnistuminen

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	5,28	5,28	5,28
Markkina-arvo	34	34	34
P/E	6,8	13,5	12,6
P/B	0,9	0,9	0,9
Osinko/tulos (%)	45 %	95 %	93 %
Osinkotuotto-%	6,6 %	7,0 %	7,4 %

Lähde: Inderes

Odotuksissa erittäin vahva Q2-tulos Kukkula-hankkeen myyntivoiton siivittämänä

Ennustetaulukko	Q2'23	Q2'24	Q2'24e	Q2'24e	Konsensus		2024e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	1,72		2,66				9,7
Nettotuotto	0,56		1,51				4,7
Liikevoitto (raportoitu)	3,27		4,20				7,6
Liikevoitto, Kiinteistöt	3,46		4,30				8,1
Liikevoitto, Palvelut	0,08		0,15				0,52
EPS (raportoitu)	0,49		0,47				0,78
Liikevaihdon kasvu-%	-8 %		55 %				42 %

Lähde: Inderes

Lähivuosien kassavirrat nyt hyvin ennustettavia

Huomioimme Kukkula-hankkeen kiinteistökehityskohteiden myynnin ennusteissamme

Investors House antoi positiivisen tulosvaroituksen myyntitiedotteen ohessa ja ohjeistaa tuloksen merkittävästi parempi kuin vuoden 2023 tulos (3,6 MEUR). Arvioimme nyt vuoden 2024 tuloksen nousevan 5,4 MEUR:oon myyntivoiton siivittämänä. Tästä emoyhtiön omistajien osuus on 5,0 MEUR.

Lähivuosien ennusteemme muuttuivat myös huomattavasti. Kukkula-hankkeen kiinteistökehityskohteista irtautuminen poistaa lähivuosina aiemmin hankkeesta ennustamamme käyvän arvon muutokset ja kustannukset sekä vuodesta 2027 eteenpäin tulevat kehitysvoitot. Kokonaisuutena nettotulosennusteemme laskivat varsin selvästi. Myynti kuitenkin laski huomattavasti yhtiön riskiprofilia ja lähivuosien tuloskehitys on nyt

hyvin ennustettavaa.

Odotamme Kiinteistöt-segmentin tuottavan vuonna 2025 88 % yhtiön nettotuotoista. Segmentin nettotuotoista leijonanosan tuottaa Apitare Oy, jonka kassavirrat ovat erittäin ennustettavia. Odotamme yhtiön yltävän vuosina 2025-2026 noin 2,6 MEUR:n emoyhtiön omistajille kuuluvaan raportoituun tulokseen. Tämä vastaa noin 7 % oman pääoman tuottoa. Vuonna 2024 odotamme oman pääoman tuoton nousevan 14,2 %:iin. Osingon odotamme säilyvän kasvutrendillä ja arvioimme yhtiön jatkavan osingon suhteen totuttua 0,02 euron vuotuista korotuslinjaa.

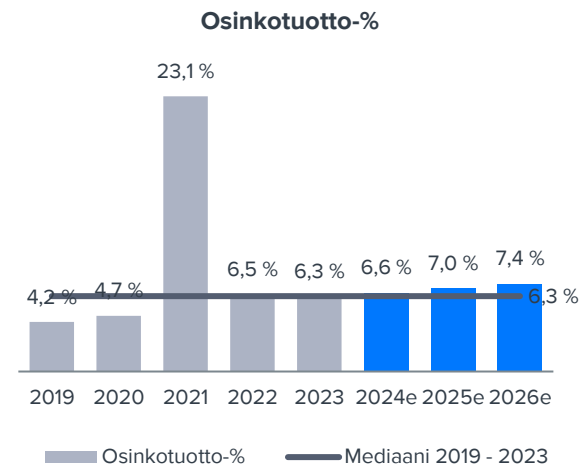
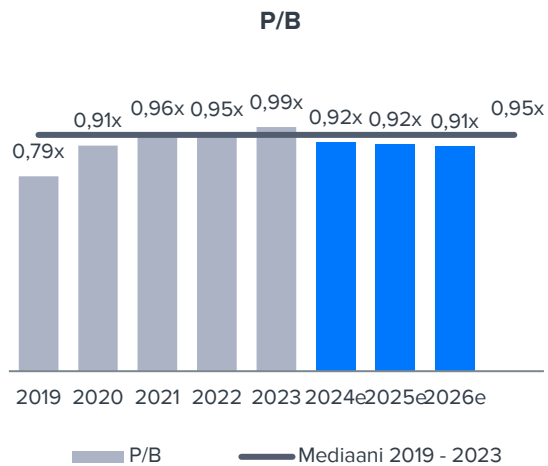
Ennustemuutokset MEUR / EUR	2024e	2024e	Muutos	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos
	Vanha	Uusi		Vanha	Uusi		Vanha	Uusi	
Liikevaihto	9,7	9,7	0 %	11,1	11,1	-1 %	11,4	11,4	-1 %
Nettotuotto	4,8	4,7	-1 %	6,0	6,0	0 %	6,2	6,2	0 %
Liikevoitto (raportoitu)	5,6	7,6	36 %	12,4	5,1	-59 %	3,6	5,3	48 %
Katsauskauden tulos emoyhtiön omistajille	3,6	5,0	37 %	10,2	2,5	-75 %	1,3	2,7	112 %
EPS raportoitu	0,57	0,78	37 %	1,59	0,39	-75 %	0,20	0,42	112 %
Osakekohtainen osinko	0,35	0,35	0 %	0,37	0,37	0 %	0,39	0,39	0 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	5,89	5,70	5,58	4,80	5,20	5,28	5,28	5,28	5,28
Markkina-arvo	35	34	34	31	33	34	34	34	34
P/E	21,5	neg.	neg.	9,6	9,3	6,8	13,5	12,6	12,0
P/B	0,79	0,91	0,96	0,95	0,99	0,92	0,92	0,91	0,90
Osinko/tulos (%)	89,3 %	neg.	neg.	61,6 %	59,1 %	44,8 %	94,6 %	92,8 %	93,0 %
Osinkotuotto-%	4,2 %	4,7 %	23,1 %	6,5 %	6,3 %	6,6 %	7,0 %	7,4 %	7,8 %

Lähde: Inderes



Tuloslaskelma

Konserni (MEUR)	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23e	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24e	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	9,8	1,8	1,9	1,9	2,1	7,6	1,7	1,7	1,6	1,8	6,9	1,6	2,7	2,6	2,8	9,7	11,1	11,4	11,6
Ylläpitokulut	-6,0	-1,1	-1,2	-1,0	-1,4	-4,7	-1,6	-1,2	-1,1	-1,3	-5,1	-1,5	-1,2	-1,1	-1,3	-5,0	-5,1	-5,1	-5,2
Nettotuotto	3,8	0,7	0,6	0,9	0,7	2,9	0,1	0,6	0,5	0,6	1,7	0,2	1,5	1,5	1,5	4,7	6,0	6,2	6,4
Luovutusvoitot/-tappiot	-1,8	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Voitto/tappio käypään arvoon arvostamisesta	-2,5	-0,1	0,0	-0,3	2,6	2,2	-0,1	0,0	0,0	-1,0	-1,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0
Poistot ja arvonalentumiset	-0,7	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,6	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myynnin, markkinoinnin ja hallinnon kulut	-1,1	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-1,0	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,8	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Liiketoiminnan muut tuotot/kulut	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	3,0	0,0	0,0	4,0	0,0	0,0	0,0
Osuus osakkuus- ja yhteisyritysten tuloksesta	1,9	0,1	0,1	0,1	0,1	0,6	0,1	3,1	0,4	1,3	5,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Liikevoitto	-0,5	0,4	0,5	0,3	3,0	4,3	-0,1	3,3	0,7	0,0	3,9	1,0	4,2	1,3	1,2	7,6	5,1	5,3	5,5
Nettorahoituskulut	-0,6	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-1,1	-1,2	-1,1	-1,1
Tulos ennen veroja	-1,1	0,4	0,4	0,3	2,9	4,0	-0,2	3,2	0,6	-0,1	3,5	0,8	3,9	0,9	0,9	6,6	3,8	4,2	4,4
Verot	0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	-0,8	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,8	-0,2	-0,2	-1,2	-0,8	-0,8	-0,9
Katsauskauden tulos	-0,8	0,2	0,4	0,3	2,3	3,2	-0,2	3,1	0,5	0,1	3,5	0,8	3,1	0,8	0,7	5,4	3,1	3,3	3,5
Vähemmistöt	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4	-0,6	-0,7	-0,7
Katsauskauden tulos emoyhtiön omistajille	-0,6	0,2	0,4	0,2	2,4	3,2	-0,2	3,1	0,5	0,1	3,6	0,8	3,0	0,6	0,6	5,0	2,5	2,7	2,8
EPS (raportoitu)	-0,11	0,03	0,07	0,04	0,37	0,50	-0,03	0,49	0,08	0,01	0,56	0,13	0,47	0,10	0,09	0,78	0,39	0,42	0,44

Segmenttiennusteet

Kiinteistöt (MEUR)	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23e	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24e	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	3,9	0,8	0,8	0,9	0,8	3,3	0,9	0,8	0,9	0,9	3,4	0,9	1,7	1,8	1,8	6,2	7,3	7,4	7,6
Kiinteistöjen ylläpitokulut	-2,2	-0,3	-0,4	-0,1	-0,5	-1,3	-0,8	-0,4	-0,4	-0,5	-2,0	-0,7	-0,4	-0,4	-0,5	-2,0	-2,0	-2,0	-2,1
Nettotuotto	1,7	0,5	0,4	0,7	0,4	2,0	0,1	0,5	0,5	0,4	1,4	0,1	1,4	1,4	1,3	4,2	5,3	5,4	5,5
Kiinteistöjen luovutusvoitot/-tappiot	-1,8	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Voitto/tappio käypään arvoon arvostamisesta	-2,5	-0,1	0,0	-0,3	2,6	2,2	-0,1	0,0	0,0	-1,0	-1,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0
Osuus osakkuusyritysten tuloksesta	1,9	0,1	0,1	0,1	0,1	0,6	0,1	3,1	0,4	1,3	5,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Liiketoiminnan muut tuotot/kulut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	3,0	0,0	0,0	4,0	0,0	0,0	0,0
Liikevoitto	-0,7	0,5	0,5	0,5	3,1	4,6	0,0	3,5	0,8	0,7	5,0	1,2	4,3	1,3	1,3	8,1	5,3	5,4	5,5

Palvelut (MEUR)	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23e	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24e	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	5,9	1,0	1,1	1,0	1,2	4,3	0,8	0,9	0,8	0,9	3,4	0,8	0,9	0,8	1,0	3,5	3,8	3,9	4,1
Segmentin välittömät kulut	-3,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-3,4	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-3,1	-0,7	-0,8	-0,7	-0,8	-3,0	-3,1	-3,1	-3,2
Nettotuotto	2,1	0,2	0,3	0,2	0,3	0,9	0,0	0,1	0,1	0,1	0,3	0,0	0,1	0,1	0,2	0,5	0,7	0,8	0,9
Luovutusvoitot/-tappiot	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Poistot ja arvonalentumiset	-0,7	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,6	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Voitto/tappio käypään arvoon arvostamisesta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liiketoiminnan muut tuotot/kulut	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	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
Liikevoitto	1,3	0,2	0,2	0,1	0,2	0,7	0,0	0,1	0,1	-0,5	-0,3	0,0	0,1	0,1	0,2	0,5	0,7	0,8	0,9

Palveluliiketoiminnan DCF

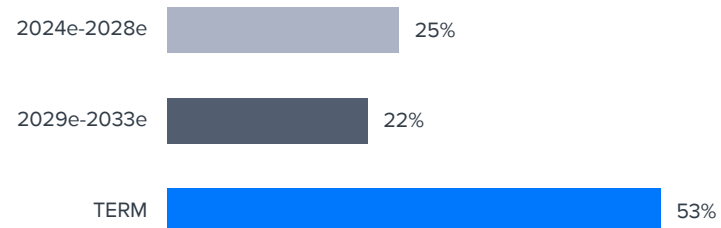
Palvelut-segmentin DCF-laskelma	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TERM
Liikevoitto	0,5	0,7	0,8	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
-Operatiiviset verot	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
Operatiivinen kassavirta	0,4	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	
-CAPEX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	0,4	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	12,2
Diskontattu vapaa kassavirta	0,4	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	5,8
Diskontattu kumulatiiv. vapaa kassavirta	10,9	10,5	9,9	9,4	8,8	8,2	7,7	7,2	6,7	6,2	5,8
Velaton arvo DCF	10,9										

Pääoman kustannus (WACC)

Pääoman keskim. kustannus (WACC) **9,2 %**

Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain



Tase

Vastaavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Pysyvät vastaavat	47	44	90	90	91
Liikearvo	6	6	6	6	6
Aineettomat hyödykkeet	1	0	0	0	0
Käyttöomaisuus	35	28	78	79	79
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	1	6	2	2	2
Muut sijoitukset	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset varat	3	3	3	3	3
Laskennalliset verosaamiset	1	1	1	1	1
Vaihtuvat vastaavat	8	9	7	8	8
Vaihto-omaisuus	0	0	0	0	0
Muut lyhytaikaiset varat	0	0	0	0	0
Myyntisaamiset	2	1	1	1	1
Likvidit varat	7	9	6	7	7
Taseen loppusumma	55	54	97	98	99

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Oma pääoma	33	34	44	44	45
Osakepääoma	3	3	3	3	3
Kertyneet voittovarot	0	0	3	3	3
Oman pääoman ehtoiset lainat	0	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	30	31	31	31	31
Vähemmistöosuus	0	0	8	8	8
Pitkäaikaiset velat	18	11	29	29	29
Laskennalliset verovelat	1	1	6	6	6
Varaukset	0	0	0	0	0
Korolliset velat	17	9	22	22	22
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	1	0	2	2	2
Lyhytaikaiset velat	4	9	24	25	25
Korolliset velat	2	8	19	19	19
Lyhytaikaiset korottomat velat	2	1	5	6	6
Muut lyhytaikaiset velat	0	0	0	0	0
Taseen loppusumma	55	54	97	98	99

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavina. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välttämät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Lisätietoja Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>

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

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
29/09/2020	Lisää	6,00 €	5,35 €
01/12/2020	Lisää	6,30 €	5,85 €
09/03/2021	Lisää	6,30 €	5,95 €
25/03/2021	Lisää	6,50 €	5,85 €
12/05/2021	Lisää	6,50 €	5,80 €
21/05/2021	Lisää	6,10 €	5,72 €
13/08/2021	Lisää	6,50 €	5,86 €
17/08/2021	Lisää	6,30 €	5,88 €
16/11/2021	Lisää	6,20 €	5,78 €
26/11/2021	Lisää	6,20 €	5,72 €
04/01/2022	Vähennä	6,20 €	6,30 €
25/01/2022	Myy	5,20 €	6,28 €
04/02/2022	Vähennä	5,20 €	5,06 €
04/03/2022	Vähennä	5,20 €	5,04 €
17/05/2022	Vähennä	5,20 €	5,06 €
28/07/2022	Vähennä	5,30 €	5,26 €
23/08/2022	Vähennä	5,20 €	5,16 €
27/09/2022	Vähennä	4,70 €	4,83 €
15/11/2022	Vähennä	4,50 €	5,00 €
26/01/2023	Vähennä	5,00 €	5,48 €
14/02/2023	Myy	5,00 €	5,88 €
21/03/2023	Vähennä	5,00 €	5,30 €
16/05/2023	Vähennä	4,80 €	4,99 €
17/07/2023	Osta	5,90 €	5,00 €
22/08/2023	Lisää	5,60 €	5,24 €
..... <i>Analyyttikko vaihtuu</i>			
14/11/2023	Lisää	5,50 €	4,88 €
13/02/2024	Lisää	5,70 €	5,30 €
06/05/2024	Lisää	5,70 €	5,22 €
10/05/2024	Lisää	5,70 €	5,30 €
12/08/2024	Lisää	5,70 €	5,28 €

Inderes yhdistää pörssiyritykset ja sijoittajat. Asiakkainamme on yli 400 pohjoismaista pörssiyritystä, jotka haluavat palvella sijoittajia tarjoamalla parempaa sijoittajaviestintää. Yhteisöömme kuuluu yli 70 000 aktiivista sijoittajaa.

Yhteiskunnallisena tavoitteenamme on demokratisoida tieto finanssimarkkinoilla.

Rakennamme pörssiyrityksien tarpeisiin ratkaisuja, joiden avulla voidaan tehdä tehokasta ja oikeat kohderyhmät tavoitettavaa sijoittajaviestintää. Liikevaihdostamme suurin osa muodostuu pörssiyrityksiä asiakkailta, joille tarjottavia päätuotteitamme ovat Tilausanalyysi, Virtuaalitapahtumaratkaisut (Flik), Yhtiökokousratkaisut sekä Teknologia- ja IR-ratkaisut.

Sijoittajayhteisölle tarjoamme palveluita, joiden avulla jäsenet voivat oppia ja kehittyä, tutustua muihin sijoittajiin sekä saada ajantasaista tietoa sijoituspäätösten tueksi.

Inderes on listattu Nasdaq First North markkinapaikalla ja toimii Suomessa, Ruotsissa, Norjassa ja Tanskassa.

Inderes Oyj

Itämerentori 2
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

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



STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS



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



Mikael Rautanen
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



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



Olli Koponen
2020



Joni Grönqvist
2019, 2020



Erkki Vesola
2018, 2020



Petri Gostowski
2020



Atte Riikola
2020

**Analyysi kuuluu
kaikille.**