

# Neste

## Yhtiöraportti

9.2.2023 09:25



**Petri Gostowski**  
+358 40 821 5982  
petri.gostowski@inderes.fi

inde  
res.

# Marginaalit pysyvät hulppeina

Nesteen eilen raportoima Q4-tulos oli piirun verran odotuksiamme parempi, minkä taustalla oli Uusiutuvien tuotteiden myyntimarginaali. Tämä sekä vahvoina säilyneet Öljytuotteiden tuotemarginaalit heijastuivat selvästi positiivisesti kuluvan vuoden ennusteisiimme, mutta keskipitkän aikavälin ennusteisiimme emme tehneet olennaisia muutoksia. Tätä kokonaiskuvaa heijastellen nostamme tavoitehintamme 50,0 euroon, mutta tuottovaadetta matalampaa tuotto-odotusta heijastellen toistamme vähennä-suosituksemme.

## Uusiutuvien tuotteiden myyntimarginaali ylitti odotukset

Neste teki Q4:lla 894 MEUR:n vertailukelpoisen käyttökatteen, mikä ylitti sekä meidän että konsensuksen odotukset lievällä marginaalilla. Tuloslilytyksen taustalla oli käytännössä Uusiutuvat tuotteet, jonka myyntimarginaali ylsi odotuksiamme korkeammalle, kun taas Q4:n myyntimäärät vastasivat hyvin odotuksiamme. Vastaavasti Öljytuotteiden tulos vastasi hyvin odotuksia, sillä hieman odotuksiamme matalampi, mutta edelleen varsin korkealla tasolla pysytellyt kokonaisjalostusmarginaali kompensoitui hieman ennusteitamme korkeammilla myyntimäärillä. Osinkoa Nesteen hallitus ehdottaa maksettavaksi 1,52 euroa osakkeelta, mikä ylitti odotuksemme niin ikään lievästi ja tulosta mukaillen. Osinko koostuu 1,02 euron perusosingosta sekä kahdesta 0,25 euron lisäosingosta, joista toinen on kuitenkin harkinnanvarainen.

## Vuoden 2023 marginaaliennusteet kohosivat selvästi sekä Uusiutuvisssa että Öljytuotteissa

Neste odottaa Uusiutuvien tuotteiden myyntimäärien olevan Q1:lla matalammat kuin Q4:lla. Segmentin myyntikatteen yhtiö taas odottaa olevan olevan 825-925 \$/t eli ennätystasolla. Vastaavasti Öljytuotteiden myyntimäärien odotetaan kehittyvän vakaasti ja jalostusmarginaalin odotetaan laskevan jonkin verran Q4:n tasoon verrattuna. Odotuksiamme selvästi vahvempaa Uusiutuvien tuotteiden myyntikatteen ohjeistusta heijastellen olemme kohottaneet selvästi vuoden 2023 myyntikatteen ennustetta. Tämän lisäksi myös alkuvuonna varsin korkealla tasolla pysytelleet Öljytuotteiden tuotemarginaalit kohottivat kuluvan vuoden ennusteitamme. Siten konsernitason vuoden 2023 käyttökatteen ennusteemme nousi selvästi (+10 %). Emme kuitenkaan näiden lyhyen päänn ennustemuutoksien lisäksi tehneet kummankaan segmentin keskipitkän tai pitkän aikavälin ennusteisiin muutoksia. Uusiutuvien tuotteiden ennusteissamme odotamme sen keskipitkän aikavälin volyymikasvun vetävän segmentin tuloksen noin 11 %:n keskimääräiseen tuloskasvuun (2023-2027e), mutta Öljytuotteiden ennusteissamme odotamme lähivuosien kokonaisjalostusmarginaalien normalisoituvan nykyisiltä poikkeuksellisen korkealta tasolta historiallisille tasolle.

## Arvostuksen nousuvara on tiukassa

Päivitytyillä ennusteillamme kuluvan vuoden (oik.) P/E- ja EV/EBIT-kertoimet ovat 16x ja 14x, mitkä ovat absoluuttisesti mielestämme perusteltavissa. Liiketoimintojen hyvin erilaisten näkymien ja siten myös perusteltujen arvostustasojen vuoksi emme pidä konsernitason tulos pohjaisia arvostuskertoimia kuitenkaan erityisen hyvinä mittareina. Osien summa -mallissamme Uusiutuvat tuotteet arvostetaan vuoden 2023 ennusteillamme 18x EV/EBIT-kertoimella. Korkea arvostus painuu kuitenkin ennustamallamme pidemmän tähtäimen tuloskasvulla jo selvästi maltillisemmalle tasolle, mutta tämä ei mielestämme riitä kääntämään pitkän tähtäimen tuotto-odotusta soveltamaamme tuottovaatimusta korkeammaksi.

## Suositus

### Vähennä

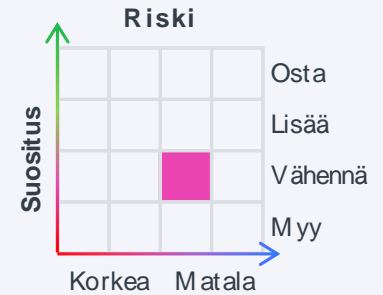
(aik. Vähennä)

**50,00 EUR**

(aik. 48,00 EUR)

**Osakekurssi:**

47,50



## Avainluvut

	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Liikevaihto</b>	25707	26624	24158	23883
<b>kasvu-%</b>	70 %	4 %	-9 %	-1 %
<b>EBIT oik.</b>	2898	2748	2843	2894
<b>EBIT-% oik.</b>	11,3 %	10,3 %	11,8 %	12,1 %
<b>Nettotulos</b>	1887	2238	2279	2351
<b>EPS (oik.)</b>	3,02	2,91	2,97	3,06

<b>P/E (oik.)</b>	14,3	16,3	16,0	15,5
<b>P/B</b>	4,0	3,9	3,5	3,1
<b>Osinkotuotto-%</b>	3,5 %	3,1 %	3,2 %	3,3 %
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	11,9	13,9	13,1	12,5
<b>EV/EBITDA</b>	11,3	11,1	10,3	9,7
<b>EV/Liikevaihto</b>	1,3	1,4	1,5	1,5

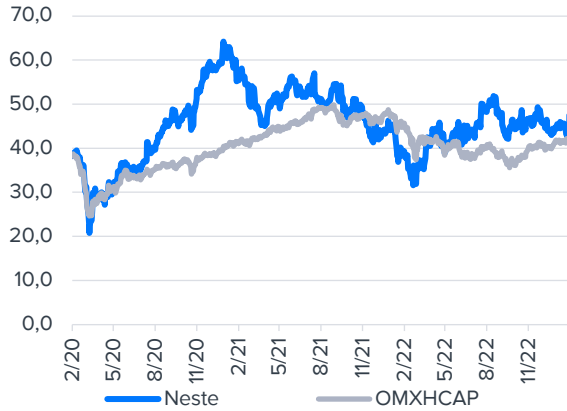
Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Uusi ohjeistus)

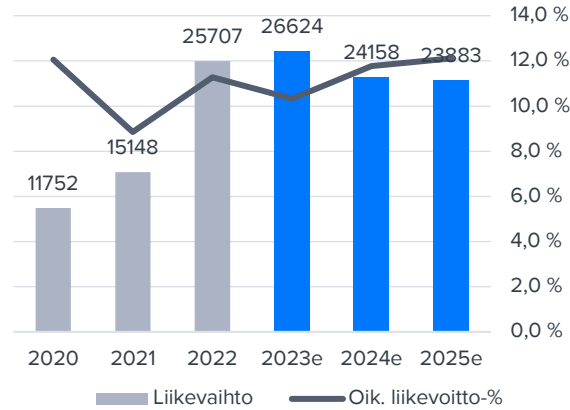
Uusiutuvien tuotteiden myyntimäärien odotetaan olevan matalammat kuin Q4'22:lla ja myyntimarginaalin odotetaan olevan 825-925 \$/tonni. Öljytuotteiden myyntimäärien odotetaan olevan Q4'22:n tasolla ja kokonaisjalostusmarginaalin odotetaan pysyvän vakaana, mutta laskevan jonkin verran Q4:n tasoon verrattuna.

## Osakekurssi



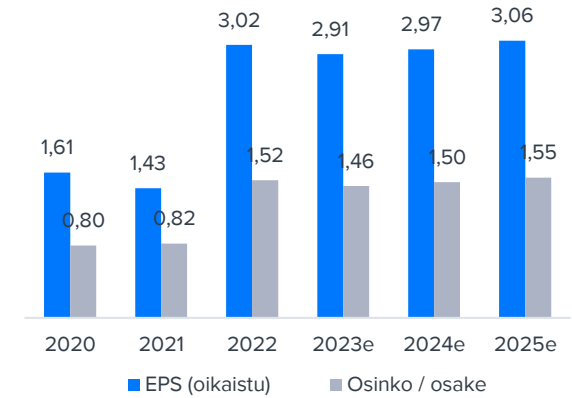
Lähde: Millistream Market Data AB

## Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



### Arvoajurit

- Vahva markkina-asema kaikissa liiketoiminoissa
- Uusiutuvien tuotteiden tuotantokapasiteetin kasvuinvestointien arvonluontipotentiaali
- Uusiutuvien tuotteiden uudet tuotesovellukset lentoliikenteessä ja kemikaaleissa
- Uusiutuvien tuotteiden markkinoiden hyvä pitkän aikavälin kasvunäkymä



### Riskitekijät

- Uusiutuvien tuotteiden kilpailutilanteen kiristyminen
- Uusiutuvien tuotteiden pitkän aikavälin myyntikatteen taso
- Öljypohjaisten polttoaineiden heikko pitkän tähtäimen kysyntäkuva
- Sääntelyyn liittyvät riskit (+/-)

Arvostustaso	2023e	2024e	2025e
Osakekurssi	47,50	47,50	47,50
Osakemäärä, milj. kpl	768,1	768,1	768,1
Markkina-arvo	36484	36484	36484
Yritysarvo (EV)	38083	37183	36072
P/E (oik.)	16,3	16,0	15,5
P/E	16,3	16,0	15,5
P/B	3,9	3,5	3,1
P/S	1,4	1,5	1,5
EV/Liikevaihto	1,4	1,5	1,5
EV/EBITDA (oik.)	11,1	10,3	9,7
EV/EBIT (oik.)	13,9	13,1	12,5
Osinko/tulos (%)	50,0 %	50,6 %	50,6 %
Osinkotuotto-%	3,1 %	3,2 %	3,3 %

Lähde: Inderes

# Tuloslityksen taustalla Uusiutuvien tuotteiden myyntimarginaali

## Uusiutuvien tuotteiden myyntimarginaali piirun verran odotuksiamme korkeampi

Uusiutuvien tuotteiden myyntivolyymit olivat Q4:lla 779 tuhatta tonnia, mikä oli hyvin linjassa ennustemme kanssa.

Uusiutuvien tuotteiden myyntimarginaali asettui Q4:lla 783 dollariin tonnilta ja hieman yli 755 \$/tonnin ennustemme. Näin ollen myyntimarginaali ylitti yhtiön arvioiman 700-800 \$/tonni haaran keskipohdan, minkä yhtiö myös arvioi toteumaksi hiljaista jaksoa edeltävässä puhelussa. Näitä tekijöitä heijastellen Uusiutuvien tuotteiden vertailukelpoinen käyttökate asettui 415 MEUR:oon eli hieman yli 383 MEUR:n ennustemme.

## Öljytuotteiden volyymit kompensoivat hieman odotuksiamme matalampaa marginaalia

Öljytuotteiden reilun 3 miljoonan tonnin myyntivolyymit ylittivät odotuksemme lievästi. Q4:n

jalostusmarginaali säilyi edelleen korkealla 23,5 dollarin/bbl tasolla (Q4'21: 9,98 \$/bbl), mikä on seurausta etenkin varsin korkeista dieselin marginaaleista markkinan tiukkaa tarjontatilannetta heijastellen. Kokonaisjalostusmarginaali oli hieman odotuksiamme matalampi, mutta tuloksen tasolla tämä kompensoitui käytännössä myyntimäärillä. Siten Öljytuotteiden vertailukelpoinen käyttökate ylsi 450 MEUR:oon ja aavistuksen alle 465 MEUR:n ennustemme. Marketing & Services ylsi kausiluonteisuus huomioiden tavanomaiselle tulostasolle, eikä tarjonnut yllätyksiä.

Raportoitua tulosta nakersi varaston negatiiviset arvonmuutokset, mutta näistä puhdistettu vertailukelpoinen EPS ylsi 0,84 euroon osakkeelta. Tämä ylitti ennustemme operatiivista tulosta ja odotuksia matalampaa veroastetta peilaten. Neste korotti perusosinkonsa 1,02 euroon osakkeelta ja arviomme mukaan maksaa kaksi 0,25 euron

lisäosinkoa, vaikka toinen näistä onkin vielä harkinnanvarainen.

## Käyttöpääoma jarrutti rahavirtaa, isot investoinnit heijastui taseeseen

Vuoden 2022 liiketoiminnan rahavirta ylsi vain 1197 MEUR:oon, mitä jarrutti käyttöpääoman sitoutuminen (2022: 1357 MEUR). Vuotuiset orgaaniset investoinnit olivat 1,7 miljardia euroa, mikä on seurausta etenkin Singaporen investoinnista ja Yhdysvaltojen yhteisyriytyksestä. Näin ollen vuoden 2022 vapaa rahavirta painui pakkaselle -390 MEUR:oon.

Pakkaselle painuneen vapaan rahavirran ansiosta vuoden lopun nettovelka kohosi 1,3 miljardiin (2021: 41 MEUR). Kaikkiaan yhtiön velkaantuneisuus on kuitenkin varsin maltillisella tasolla (2022: nettovelka/käyttökate 0,4x). Siten rahoitusasema ei jarruta keskipitkän tähtäimen merkittäviä investointisuunnitelmia tai voitonjakopolitiikan mukaista osingonmaksukykyä.

MEUR / EUR	Q4'21	Q4'22	Q4'22e	Q4'22e	Konsensus		Erotus (%)		2022
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	TOT	
<b>Liikevaihto</b>	4967	6562	7187	6263	4070	- 8173	-9 %	25707	
<b>Käyttökate (oik.)</b>	591	894	874	856	736	- 952	2 %	3537	
<b>Liikevoitto</b>	524	589	694	682	580	- 772	-15 %	2410	
<b>Tulos ennen veroja</b>	500	563	679	648	555	- 708	-17 %	2279	
<b>EPS (oik.)</b>	0,49	0,84	0,75	0,73	0,63	- 0,80	12 %	3,04	
<b>Osinko/osake</b>	0,82	1,52	1,50	1,44	1,20	- 1,50	1 %	1,52	
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	64,0 %	32,1 %	44,7 %	26,1 %	-18,1 %	- 64,5 %	-12,6 %-yks.	69,7 %	
<b>EBITDA-% (oik.)</b>	11,9 %	13,6 %	12,2 %	13,7 %	18,1 %	- 11,6 %	1,5 %-yks.	13,8 %	

Lähde: Inderes & Infront (konsensus)

# Myyntimarginaalien ennusteet nousivat kuluvan vuoden osalta

## Lyhyen tähtäimen näkymät

Neste odottaa Uusiutuvien tuotteiden myyntimäärien olevan Q1:lla matalammat kuin Q4:llä. Myyntimääriä laskee Rotterdamin jalostamolla tapahtunut tulipalo joulukuussa, jonka seurauksena jalostamolla toteutetaan noin kuukauden mittainen seisokki. Tätä ei kompensoi Yhdysvaltojen yhteisyrityksen käynnistyminen Q1:n alussa, sillä sen volyymien odotukset jäävät vähäisiksi. Tämä ei ollut yllättävää, ottaen huomioon tämäntyyppisen jalostamon ylösajoprosessin (ml. Varastojen täyttö ja laadunvarmistus). Uusiutuvien tuotteiden myyntimarginaalin yhtiö odottaa olevan 825-925 \$/t, missä haarukan keskikohta ylittää aiemman myyntimarginaalin ennätystason (Q2'22: 865 \$/tonni). Öljytuotteiden myyntimäärien yhtiön odottaa kehittyvän vakaasti, kun taas kokonaisjalostusmarginaalin odotetaan pysyvän vakaana mutta laskevan jonkin verran Q4:n tasoon

verrattuna.

## Lyhyen tähtäimen ennustemuutokset

Teimme sekä Uusiutuvien tuotteiden että Öljytuotteiden lyhyen tähtäimen ennusteisiimme nostoja Q4-raportin jälkeen. Nostimme Öljytuotteiden kuluvan vuoden kokonaisjalostusmarginaalin ennusteemme 17,3 \$/bbl tasolle, minkä taustalla on etenkin alkuvuonna erittäin vahvana säilynyt dieselin tuotemarginaali. Dieselmarginaalit ovat olleet viime aikoina laskusuunnalla, mutta toisaalta osittain tätä kompensoi jälleen vahvistunut bensiinin tuotemarginaali. Myös Uusiutuvien tuotteiden vertailukelpoisen käyttökateen ennusteemme nousi, kun tarkistimme etenkin alkuvuoden myyntimarginaalin ennustettamme ylöspäin vahvaa ohjeistusta heijastellen. Odotamme kuitenkin keskimääräisen myyntimarginaalin laskevan lievästi vuoden 2023 aika väliaikaisesti, minkä taustalla on Kalifornian yhteisyrityksen volyymikasvu sekä

Singaporen ylösajo, jossa odotamme ensimmäisten volyymien katetason olevan vanhaa kapasiteettia matalampi.

## Keskipitkän aikavälin ennusteisiimme emme tehneet kuitenkaan muutoksia

Keskipitkän ja pitkän tähtäimen ennusteisiimme emme tehneet raportin jälkeen muutoksia käytännössä lainkaan. Odotamme Uusiutuvien tuotteiden vuoden 2023 volyymien kasvavan reiluun 4 Mtonniin kuluvana vuonna ja edelleen 5,3 Mtonniin 2025. Vuoden 2027 ennusteissamme odotamme Rotterdamin laajennuksen tuoman kapasiteetin kasvattaman volyymit edelleen 6,3 Mtonniin. Keskipitkän aikavälin myyntikatteen ennusteemme on keskimäärin 715 \$/tonni ja siten vastaavan jakson operatiivisen tuloksen kasvuennusteemme on keskimäärin 11 % (CAGR-% 2023-2027e).

Ennustemuutokset	2022	2022	Muutos	2023e	2023e	Muutos	2024e	2024e	Muutos
MEUR / EUR	Inderes	Toteutunut	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	26574	25707	-3 %	27537	26624	-3 %	23908	24158	1 %
Käyttökate	3201	3047	-5 %	3090	3430	11 %	3566	3612	1 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	2887	2898	0 %	2386	2748	15 %	2843	2843	0 %
Liikevoitto	2543	2409	-5 %	2386	2748	15 %	2843	2843	0 %
Tulos ennen veroja	2423	2278	-6 %	2297	2633	15 %	2785	2748	-1 %
EPS (ilman kertaeriä)	2,94	3,02	3 %	2,54	2,91	15 %	3,01	2,97	-1 %
Osakekohtainen osinko	1,50	1,52	1 %	1,30	1,46	12 %	1,50	1,50	0 %

Lähde: Inderes

# Arvostuksen nousuvara on tiukassa

## Lyhyen tähtäimen arvostuskertoimet

Ennusteillamme Nesteen vuosien 2023 ja 2024 oikaistut P/E-kertoimet ovat 16x ja vastaavat EV/EBIT-kertoimet ovat 14x ja 13x. Lyhyen tähtäimen arvostuskertoimet ovat mielestämme perusteltavissa. Nesteen eri liiketoiminnoilla on kuitenkin hyvin erilaiset keskipitkän ja pitkän tähtäimen kysyntänäkymät. Näin ollen konsernitason tulos pohjainen arvostus ei mielestämme anna parasta mahdollista kokonaiskuvausta osakkeen arvostuksesta. Tästä syystä myös Öljytuotteet-segmentin verrokeista koostuva verokkiryhmä muodostaa konsernitason arvostukselle mielestämme huonon mittarin. Siten käytämmekin arvostuksen pääasiallisina mittatikkuna osien summa -laskelmaamme ja kassavirtamalliamme.

## Osien summa arvostuksen mittatikkuna

Osien summa -laskelmassa Öljytuotteiden arvoa haarukoimme verokkien kertoimilla lisättynä 20 %:n preemiolla, joka perustuu sen erinomaiseen operatiiviseen tehokkuuteen ja kilpailukykyyn. Marketing & Servicesin kertoimina käytämme vähittäiskauppasektorin kertoimia ja lisäksi huomiomme Muut segmentin tuloksen sekä nettovelat. Näin tarkasteltuna Uusiutuvia tuotteita arvostetaan vuosien vuoden 2023 ennusteillamme 18x EV/EBIT-kertoimella vastaten reilua 90 % koko yhtiön arvosta.

Pidämme Uusiutuvien tuotteiden hyväksyttävää arvostuserointia Helsingin pörssin kontekstissa keskimääristä korkeampana, kun huomioidaan todistettu erinomainen operatiivinen suorituskyky, ja korkean pääoman tuoton investointien tuoma tuloskasvu.

Liiketoiminnan iskunkestävyyden lisäksi korkea arvostuserointi puoltaa luonnollisesti erittäin vahva

markkina-asema hyvän pitkän aikavälin kasvunäkymän omaavalla markkinalla. Segmentin nykyinen arvostustaso on mielestämme edelleen korkeahko, mutta se painuu ennustamallamme pitkän aikavälin tuloskasvulla kohtuulliselle tasolle. Nykyisellä arvostuksella riittävä tuotto-odotus ostojen puoltamiseksi vaatisi mielestämme kuitenkin liaksi korkean arvostustason pitävyyteen nojaamista. Siten osien summa -malli mielestämme indikoi osakkeen olevan varsin oikein hinnoiteltu.

## Kassavirtamalli

Kassavirtamallimme indikoima osakkeen arvo on 50,8 eurossa, johon on kohtuullinen nousuvara. Kassavirtamallissa 59 % arvosta muodostuu terminaaliarvosta, mitä pidämme jokseenkin perusteltuna tasona Uusiutuvien tuotteiden pitkän aikavälin tuloskasvunäkymä huomioiden. Toisaalta kohollaan oleva terminaaliarvo nostaa riskitasoa, eikä mielestämme sijoittaja voi sivuuttaa Uusiutuvien tuotteiden pitkän tähtäimen marginaalitasoon liittyvää epävarmuutta sen ollessa nyt huomattavan korkealla tasolla.

## Kyttäämme parempaa riski/tuotto-suhdetta

Pidämme osakkeen arvostusta kokonaisuutena melko neutraalina. Nykykursilla ostot vaatisivat mielestämme liiaksen nojaamista kaukaiseen tulevaisuuteen ja etenkin Uusiutuvien tuotteiden korkean arvostustason säilymiseen myös pitkässä juoksussa. Tämä taas nostaa pitkän tähtäimen riskitasoa, sillä pitkän aikavälin kilpailutilanne voi mielestämme muuttaa markkinan ja myös Nesteen katetasoja ja myös tuloskasvunäkymää.

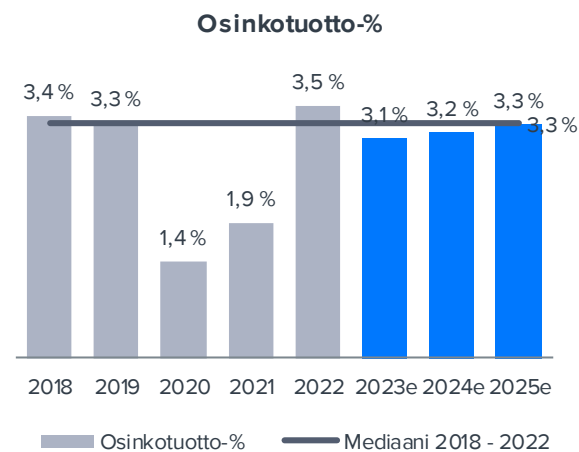
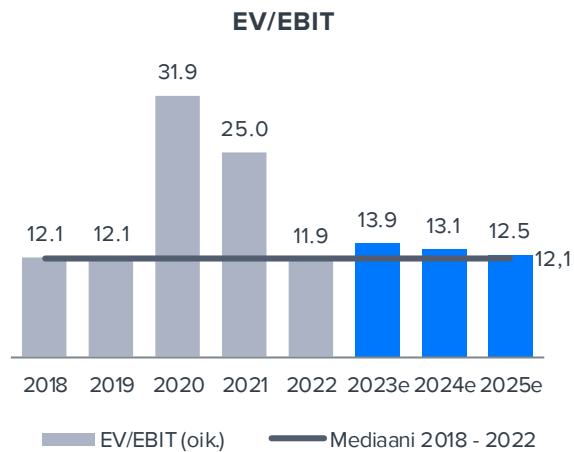
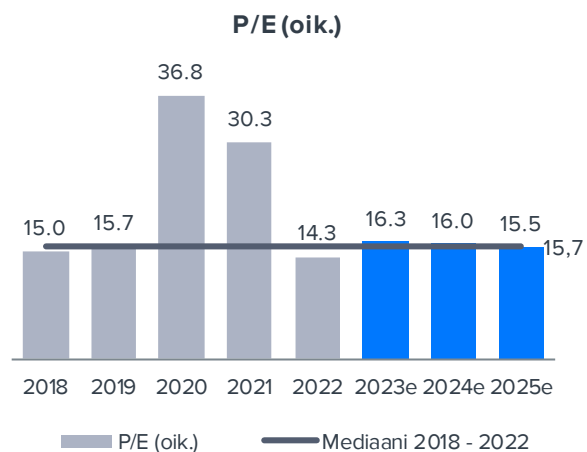
Arvostustaso	2023e	2024e	2025e
Osakekurssi	47,50	47,50	47,50
Osakemäärä, milj. kpl	768,1	768,1	768,1
Markkina-arvo	36484	36484	36484
Yritysarvo (EV)	38083	37183	36072
P/E (oik.)	16,3	16,0	15,5
P/E	16,3	16,0	15,5
P/B	3,9	3,5	3,1
P/S	1,4	1,5	1,5
EV/Liikevaihto	1,4	1,5	1,5
EV/EBITDA (oik.)	11,1	10,3	9,7
EV/EBIT (oik.)	13,9	13,1	12,5
Osinko/tulos (%)	50,0 %	50,6 %	50,6 %
Osinkotuotto-%	3,1 %	3,2 %	3,3 %

Lähde: Inderes

# Arvostustaulukko

Arvostustaso	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	22,5	31,0	59,16	43,36	43,02	47,50	47,50	47,50	47,50
Osakemäärä, milj. kpl	767	768	768	768	768	768	768	768	768
Markkina-arvo	17233	23814	45425	33299	33043	36484	36484	36484	36484
Yritysarvo (EV)	17244	23651	45212	33494	34407	38083	37183	36072	34560
P/E (oik.)	15,0	15,7	36,8	30,3	14,3	16,3	16,0	15,5	13,6
P/E	22,1	13,3	63,8	18,8	17,5	16,3	16,0	15,5	13,6
P/B	3,7	4,0	7,7	4,8	4,0	3,9	3,5	3,1	2,8
P/S	1,2	1,5	3,9	2,2	1,3	1,4	1,5	1,5	1,4
EV/Liikevaihto	1,2	1,5	3,8	2,2	1,3	1,4	1,5	1,5	1,3
EV/EBITDA (oik.)	10,5	8,7	30,0	12,8	11,3	11,1	10,3	9,7	8,4
EV/EBIT (oik.)	12,1	12,1	31,9	25,0	11,9	13,9	13,1	12,5	10,6
Osinko/tulos (%)	75 %	44 %	86 %	36 %	62 %	50 %	51 %	51 %	50 %
Osinkotuotto-%	3,4 %	3,3 %	1,4 %	1,9 %	3,5 %	3,1 %	3,2 %	3,3 %	3,7 %

Lähde: Inderes



# Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö	MEUR	MEUR	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e
Total SA	150705	165182	4,2	5,0	3,2	3,6	0,7	0,7	5,4	6,1	5,6	5,6	1,1
ENI SPA	49665	63835	3,8	4,4	2,7	2,9	0,6	0,7	5,0	5,9	6,3	6,4	0,8
Koc Holding AS	8685	12532	2,5	2,3	2,1	1,8	0,3	0,2	3,6	2,9	4,3	4,5	0,9
TURKIYE PETROL RAFINERILERI AS	7146	6641	3,9	5,9	3,8	5,2	0,2	0,2	5,5	8,3	12,9	9,1	2,7
MOL PLC	5697	7086	3,3	3,9	2,1	2,2	0,3	0,4	3,6	3,8	8,2	8,0	0,6
EQUINOR ASA	85643	65723	1,2	1,5	1,1	1,3	0,5	0,6	5,1	6,5	0,5	0,5	1,7
VALERO ENERGY CORP	48502	56623	5,1	7,4	4,2	5,7	0,4	0,4	6	8,2	3,1	3,2	1,8
SARAS SPA	1365	935	2,3	6,3	1,6	2,6	0,1	0,1	4,9	14,5	8,7	5,6	0,8
HELLENIC PETROLEUM SA	2341	4110	5,1	7,5	3,6	4,7	0,3	0,3	4,5	5,9	9,0	6,2	0,8
POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN SA	15281	16376	2,2	3,3	1,5	1,9	0,2	0,3	3,7	4,5	5,4	5,7	0,5
MOTOR OIL HELLAS CORINTH REFINERIES SA	2504	3870	4,8	7,3	3,6	4,8	0,3	0,3	4,4	5,7	6,6	6,5	1,1
<b>Neste (Inderes)</b>	<b>36484</b>	<b>38083</b>	<b>13,9</b>	<b>13,1</b>	<b>11,1</b>	<b>10,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>16,3</b>	<b>16,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,9</b>
<b>Keskiarvo</b>			<b>3,5</b>	<b>5,0</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>4,7</b>	<b>6,6</b>	<b>6,4</b>	<b>5,6</b>	<b>1,2</b>
<b>Mediaani</b>			<b>3,8</b>	<b>5,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>4,9</b>	<b>5,9</b>	<b>6,3</b>	<b>5,7</b>	<b>0,9</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>			<b>269 %</b>	<b>164 %</b>	<b>319 %</b>	<b>251 %</b>	<b>393 %</b>	<b>397 %</b>	<b>231 %</b>	<b>173 %</b>	<b>-52 %</b>	<b>-45 %</b>	<b>322 %</b>

Lähde: Refinitiv / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.



# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2022	Q1'23e	Q2'23e	Q3'23e	Q4'23e	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Liikevaihto</b>	<b>15148</b>	<b>5523</b>	<b>7039</b>	<b>6583</b>	<b>6562</b>	<b>25707</b>	<b>6476</b>	<b>6497</b>	<b>6849</b>	<b>6802</b>	<b>26624</b>	<b>24158</b>	<b>23883</b>	<b>25785</b>
Öljytuotteet	7810	3019	4043	3877	3657	14596	3600	3424	3000	3113	13136	9720	9720	9720
Uusiutuvat tuotteet	5895	2176	2729	2403	2597	9905	2366	2663	3339	3279	11648	12540	12540	14362
Marketing & Services	3803	1229	1481	1604	1562	5876	1450	1350	1450	1350	5600	4250	3995	4000
Muut	170	35	38	37	37	147	60	60	60	60	240	248	253	253
Eliminoinnit	-2530	-937	-1251	-1338	-1290	-4816	-1000	-1000	-1000	-1000	-4000	-2600	-2625	-2550
<b>Käyttökate</b>	<b>2607</b>	<b>915</b>	<b>927</b>	<b>456</b>	<b>749</b>	<b>3047</b>	<b>961</b>	<b>846</b>	<b>821</b>	<b>802</b>	<b>3430</b>	<b>3612</b>	<b>3709</b>	<b>4095</b>
Poistot ja arvonalennukset	-584	-153	-158	-167	-161	-638	-163	-173	-173	-173	-682	-769	-814	-825
<b>Vertailukelpoinen liikevoitto</b>	<b>1342</b>	<b>424</b>	<b>927</b>	<b>813</b>	<b>734</b>	<b>2898</b>	<b>798</b>	<b>673</b>	<b>648</b>	<b>629</b>	<b>2748</b>	<b>2843</b>	<b>2894</b>	<b>3270</b>
<b>Liikevoitto</b>	<b>2023</b>	<b>762</b>	<b>769</b>	<b>289</b>	<b>589</b>	<b>2409</b>	<b>798</b>	<b>673</b>	<b>648</b>	<b>629</b>	<b>2748</b>	<b>2843</b>	<b>2894</b>	<b>3270</b>
Öljytuotteet	71	64	456	475	377	1372	290	204	133	111	738	399	378	417
Uusiutuvat tuotteet	1238	358	472	303	347	1480	493	451	494	511	1949	2379	2448	2787
Marketing & Services	74	25	18	41	13	97	25	28	30	18	101	101	99	95
Muut	-35	-13	-22	-7	-8	-50	-10	-10	-10	-10	-40	-35	-30	-30
Eliminoinnit	-6	0	-6	1	4	-1	0	0	0	0	0	0	0	0
Käyvän arvon muutokset	681	328	-148	-524	-145	-489	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettorahoituskulut	-61	-27	-20	-59	-26	-131	-25	-30	-30	-30	-115	-96	-60	-39
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>1962</b>	<b>735</b>	<b>750</b>	<b>231</b>	<b>563</b>	<b>2278</b>	<b>773</b>	<b>643</b>	<b>618</b>	<b>599</b>	<b>2633</b>	<b>2748</b>	<b>2835</b>	<b>3230</b>
Verot	-188	-96	-151	-92	-49	-388	-116	-96	-93	-90	-395	-467	-482	-549
Vähemmistöosuudet	-2	-1	1	-3	0	-3	0	0	0	0	0	-2	-2	-2
<b>Nettotulos</b>	<b>1771</b>	<b>638</b>	<b>599</b>	<b>136</b>	<b>514</b>	<b>1887</b>	<b>657</b>	<b>547</b>	<b>525</b>	<b>510</b>	<b>2238</b>	<b>2279</b>	<b>2351</b>	<b>2679</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	<b>1,43</b>	<b>0,39</b>	<b>0,97</b>	<b>0,79</b>	<b>0,86</b>	<b>3,02</b>	<b>0,86</b>	<b>0,71</b>	<b>0,68</b>	<b>0,66</b>	<b>2,91</b>	<b>2,97</b>	<b>3,06</b>	<b>3,49</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>2,31</b>	<b>0,83</b>	<b>0,78</b>	<b>0,18</b>	<b>0,67</b>	<b>2,46</b>	<b>0,86</b>	<b>0,71</b>	<b>0,68</b>	<b>0,66</b>	<b>2,91</b>	<b>2,97</b>	<b>3,06</b>	<b>3,49</b>

Tunnusluvut	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2022	Q1'23e	Q2'23e	Q3'23e	Q4'23e	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	28,9 %	76,3 %	132,9 %	63,5 %	32,1 %	69,7 %	17,3 %	-7,7 %	4,0 %	3,6 %	3,6 %	-9,3 %	-1,1 %	8,0 %
<b>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</b>	-5,2 %	40,6 %	285,0 %	121,2 %	69,8 %	115,9 %	88,2 %	-27,4 %	-20,3 %	-14,2 %	-5,2 %	3,5 %	1,8 %	13,0 %
<b>Käyttökate-%</b>	17,2 %	16,6 %	13,2 %	6,9 %	11,4 %	11,9 %	14,8 %	13,0 %	12,0 %	11,8 %	12,9 %	15,0 %	15,5 %	15,9 %
<b>Oikaistu liikevoitto-%</b>	8,9 %	7,7 %	13,2 %	12,3 %	11,2 %	11,3 %	12,3 %	10,4 %	9,5 %	9,3 %	10,3 %	11,8 %	12,1 %	12,7 %
<b>Nettotulos-%</b>	11,7 %	11,6 %	8,5 %	2,1 %	7,8 %	7,3 %	10,1 %	8,4 %	7,7 %	7,5 %	8,4 %	9,4 %	9,8 %	10,4 %

Lähde: Inderes

# Tase

Vastaavaa	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>5893</b>	<b>7414</b>	<b>8542</b>	<b>9008</b>	<b>9129</b>
Liikearvo	0	0	0	0	0
Aineettomat hyödykkeet	516	570	580	590	600
Käyttöomaisuus	5152	6570	7688	8144	8255
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	60	63	63	63	63
Muut sijoitukset	59	49	49	49	49
Muut pitkäaikaiset varat	63	103	103	103	103
Laskennalliset verosaamiset	45	59	59	59	59
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>6524</b>	<b>7503</b>	<b>7594</b>	<b>7001</b>	<b>7798</b>
Vaihto-omaisuus	2618	3648	3860	3575	3535
Muut lyhytaikaiset varat	648	406	406	406	406
Myyntisaamiset	1677	2178	2263	2053	2030
Likvidit varat	1581	1271	1065	966	1828
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>12417</b>	<b>14917</b>	<b>16136</b>	<b>16009</b>	<b>16927</b>

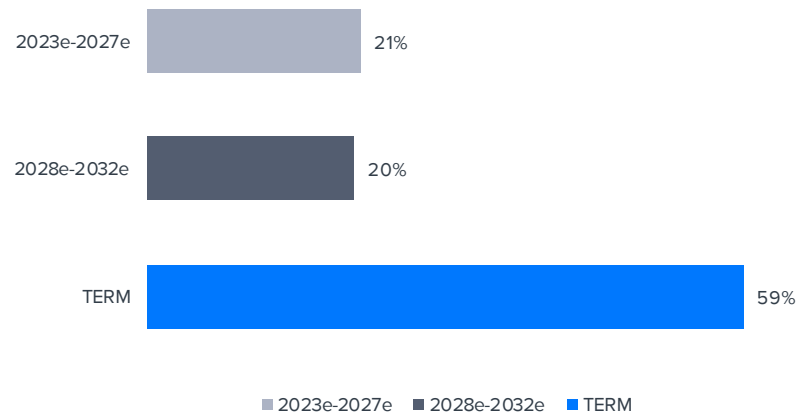
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Oma pääoma</b>	<b>6985</b>	<b>8327</b>	<b>9398</b>	<b>10557</b>	<b>11756</b>
Osakepääoma	40	40	40	40	40
Kertyneet voittovarot	6941	8282	9353	10512	11711
Oman pääoman ehtoiset lainat	0	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	0	0	0	0	0
Vähemmistöosuus	4	5	5	5	5
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>2087</b>	<b>2674</b>	<b>2954</b>	<b>1958</b>	<b>1710</b>
Laskennalliset verovelat	309	336	336	336	336
Varaukset	210	200	200	200	200
Lainat rahoituslaitoksilta	1378	1964	2244	1248	1000
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	190	174	174	174	174
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>3345</b>	<b>3916</b>	<b>3785</b>	<b>3494</b>	<b>3461</b>
Lainat rahoituslaitoksilta	379	651	400	400	400
Lyhytaikaiset korottomat velat	2761	3022	3142	2851	2818
Muut lyhytaikaiset velat	205	243	243	243	243
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>12417</b>	<b>14917</b>	<b>16136</b>	<b>16009</b>	<b>16927</b>

# DCF-laskelma

DCF-laskelma	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	69,7 %	3,6 %	-9,3 %	-1,1 %	8,0 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	9,4 %	10,3 %	11,8 %	12,1 %	12,7 %	13,0 %	13,5 %	13,5 %	12,5 %	12,5 %	12,5 %	12,5 %
<b>Liikevoitto</b>	<b>2409</b>	<b>2748</b>	<b>2843</b>	<b>2894</b>	<b>3270</b>	<b>3436</b>	<b>3657</b>	<b>3749</b>	<b>3558</b>	<b>3647</b>	<b>3720</b>	
+ Kokonaispoistot	638	682	769	814	825	800	778	720	708	661	655	
- Maksetut verot	-375	-395	-467	-482	-549	-578	-616	-631	-599	-615	-738	
- verot rahoituskuluista	-23	-17	-16	-10	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-8	
+ verot rahoitustuotoista	0	0	0	0	0	1	1	1	2	2	2	
- Käyttöpääoman muutos	-990	-178	204	32	-219	-74	-76	-78	-80	-82	-67	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>1660</b>	<b>2840</b>	<b>3332</b>	<b>3248</b>	<b>3321</b>	<b>3578</b>	<b>3737</b>	<b>3753</b>	<b>3581</b>	<b>3606</b>	<b>3564</b>	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-26	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Bruttoninwestoinnit	-2142	-1810	-1235	-935	-585	-585	-585	-600	-605	-605	-658	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>-507,8</b>	<b>1030</b>	<b>2097</b>	<b>2313</b>	<b>2736</b>	<b>2993</b>	<b>3152</b>	<b>3153</b>	<b>2976</b>	<b>3001</b>	<b>2906</b>	
+/- Muut	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Vapaa kassavirta	-507,8	1030	2097	2313	2736	2993	3152	3153	2976	3001	2906	51105
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>		<b>963</b>	<b>1819</b>	<b>1861</b>	<b>2042</b>	<b>2072</b>	<b>2025</b>	<b>1879</b>	<b>1645</b>	<b>1538</b>	<b>1382</b>	<b>24305</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		41531	40568	38748	36887	34845	32773	30749	28870	27225	25687	24305
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>41531</b>										
- Korolliset velat		-2615										
+ Rahavarat		1271										
-Vähemmistöosuus		-19										
-Osinko/pääomapalautus		-1167										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>39000</b>										
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>50,8</b>										

Rahavirranjakauma jaksoittain



## Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	3,0 %
Yrityksen Beta	1,40
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskitön korko	2,5 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>9,2 %</b>
<b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b>	<b>7,8 %</b>

Lähde: Inderes

# Yhteenveto

Tuloslaskelma	2020	2021	2022	2023e	2024e	Osakekohtaiset luvut	2020	2021	2022	2023e	2024e
Liikevaihto	11752	15148	25707	26624	24158	EPS (raportoitu)	0,93	2,31	2,46	2,91	2,97
Käyttökate	1508	2607	3047	3430	3612	EPS (oikaistu)	1,61	1,43	3,02	2,91	2,97
Liikevoitto	828	2023	2409	2748	2843	Operat. kassavirta / osake	2,42	2,40	2,16	3,70	4,34
Voitto ennen veroja	787	1962	2278	2633	2748	Vapaa kassavirta / osake	1,11	0,46	-0,66	1,34	2,73
Nettovoitto	712	1771	1887	2238	2279	Omapääoma / osake	7,72	9,09	10,83	12,23	13,74
Kertaluontoiset erät	-588	681	-489	0	0	Osinko / osake	0,80	0,82	1,52	1,46	1,50
Tase	2020	2021	2022	2023e	2024e	Kasvu ja kannattavuus	2020	2021	2022	2023e	2024e
Taseen loppusumma	9815	12417	14917	16136	16009	Liikevaihdon kasvu-%	-26 %	29 %	70 %	4 %	-9 %
Oma pääoma	5929	6985	8327	9398	10557	Käyttökateen kasvu-%	-45 %	73 %	17 %	13 %	5 %
Liikearvo	0	0	0	0	0	Liikevoiton oik. kasvu-%	-28 %	-5 %	116 %	-5 %	3 %
Nettovelat	-244	176	1344	1579	682	EPS oik. kasvu-%	-19 %	-11 %	110 %	-3 %	2 %
Kassavirta	2020	2021	2022	2023e	2024e	Käyttökate-%	12,8 %	17,2 %	11,9 %	12,9 %	15,0 %
Käyttökate	1508	2607	3047	3430	3612	Oik. Liikevoitto-%	12,0 %	8,9 %	11,3 %	10,3 %	11,8 %
Nettokäyttöpääoman muutos	453	-650	-990	-178	204	Liikevoitto-%	7,0 %	13,4 %	9,4 %	10,3 %	11,8 %
Operatiivinen kassavirta	1856	1840	1660	2840	3332	ROE-%	12,0 %	27,5 %	24,7 %	25,3 %	22,8 %
Investoinnit	-1144	-1518	-2142	-1810	-1235	ROI-%	11,5 %	25,3 %	24,5 %	23,9 %	23,5 %
Vapaa kassavirta	852	356	-508	1030	2097	Omavaraisuusaste	60,4 %	56,6 %	56,3 %	58,2 %	66,0 %
						Nettovelkaantumisaste	-4,1 %	2,5 %	16,1 %	16,8 %	6,5 %
Arvostuskertoimet	2020	2021	2022	2023e	2024e						
EV/Liikevaihto	3,8	2,2	1,3	1,4	1,5						
EV/EBITDA (oik.)	30,0	12,8	11,3	11,1	10,3						
EV/EBIT (oik.)	31,9	25,0	11,9	13,9	13,1						
P/E (oik.)	36,8	30,3	14,3	16,3	16,0						
P/B	7,7	4,8	4,0	3,9	3,5						
Osinkotuotto-%	1,4 %	1,9 %	3,5 %	3,1 %	3,2 %						

Lähde: Inderes

# Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
20.1.2020	Lisää	36,00 €	33,83 €
10.2.2020	Vähennä	38,00 €	39,53 €
13.3.2020	Lisää	32,00 €	28,77 €
27.4.2020	Lisää	32,00 €	29,61 €
27.5.2020	Vähennä	35,00 €	35,86 €
24.7.2020	Vähennä	40,00 €	41,42 €
1.10.2020	Lisää	50,00 €	44,97 €
26.10.2020	Vähennä	50,00 €	49,00 €
8.2.2021	Vähennä	50,00 €	55,20 €
20.4.2021	Vähennä	50,00 €	50,56 €
30.4.2021	Vähennä	50,00 €	52,04 €
28.7.2021	Vähennä	50,00 €	52,18 €
28.10.2021	Vähennä	50,00 €	48,94 €
27.12.2021	Lisää	50,00 €	43,71 €
11.2.2022	Lisää	44,00 €	38,43 €
3.3.2022	Osta	44,00 €	36,07 €
2.5.2022	Lisää	44,00 €	41,20 €
21.6.2022	Vähennä	44,00 €	43,06 €
29.7.2022	Vähennä	46,00 €	48,68 €
25.10.2022	Vähennä	48,00 €	47,10 €
28.10.2022	Vähennä	48,00 €	45,46 €
9.2.2023	Vähennä	50,00 €	47,50 €

Inderesin tehtävä on yhdistää pörssiyritykset ja sijoittajat. Tuotamme laadukasta analyysiä ja sisältöjä laajan sijoittajayhteisöömme tarpeisiin.

Me Inderesillä uskomme, että avoin tieto on jokaisen sijoittajan perusoikeus. Takaamme sijoittajille pääsyn palkitun analyysin, näkemyksellisten videosisältöjen ja aktiivisen sijoittajayhteisön pariin.

Pörssiyrityksille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon, ja että sijoittajilta kerätty tieto on yhtiöiden hyödynnettävissä.

Jo yli 100 suomalaista pörssiyritystä haluaa palvella omistajiaan ja sijoittajia kauttamme hyödyntämällä tarjoamiamme yhtiöseurantapalveluita, datapohjaisia sijoittajaviestinnän palveluita, sisältötuotantoa ja konsultointia.

### Inderes Oyj

Itämerentori 2  
00180 Helsinki  
+358 10 219 4690

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



STARMINE  
ANALYST AWARDS  
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS  
ANALYST AWARDS



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



Mikael Rautanen  
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén  
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



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



Olli Koponen  
2020



Joni Grönqvist  
2019, 2020



Erkki Vesola  
2018, 2020



Petri Gostowski  
2020



Atte Riikola  
2020

**Analyysi kuuluu  
kaikille.**