

# Fondia

## Yhtiöraportti

13.09.2024 07.40 EEST



Juha Kinnunen  
+358 40 778 1368  
juha.kinnunen@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde  
res.

# Markkinoiden vastatuuli johti tulosvaroitukseen

Toistamme Fondialle lisää-suosituksen 7,0 euron tavoitehinnalla. Negatiivinen tulosvaroitus painoi ennusteitamme erityisesti kertaluontoisien erien käsittelyn takia, ja kasvuhaasteiden jatkuessa laskimme merkittävästi myös lähivuosien ennusteita. Vaikeudet eivät kuitenkaan tulleet yllätyksinä ja olimme kalibroineet näkemyksemme jo heikkouden jatkumiseen. Näemme alhaisen arvostuksen (2024e EV/EBITA 10x) ja maltillisten odotuksien yhdistelmässä vain rajallisesti laskuvaraa, mutta positiivisessa skenaariossa osakkeessa olisi mielestämme merkittävää nousuvaraa. Vaikka odottelu voi jatkua pitkään, pidämme osakkeen riski/tuotto-suhdetta hyvänä.

## Tulosvaroitus ei ollut dramaattinen, mutta laskimme ennusteita voimalla

Olemme laskeneet vuoden 2024 ennusteemme lähelle Fondian uuden ohjeistuksen keskiarvoa, koska yhtiölle pitäisi olla jo varsin hyvä näkyvyys loppuvuodelle. Fondia ohjeistaa vuoden 2024 liikevaihdon olevan 26-27 MEUR (ennuste 26,5 MEUR) ja oikaistun liikevoiton olevan 6-8 % (vertailukelpoinen ennuste 6,9 %). Vaikka ennusteemme olivat jo aiemman ohjeistushaarukan alalaidassa ja siten myös uusien haarukoiden sisällä, erityisesti muutos ohjeistuksen kertaerien käsittelyssä painoi 2024 tulosennusteitamme 10-15 %. Kasvuhaasteiden jatkuessa ja talouskuvan pysyessä synkkänä laskimme myös lähivuosien ennusteita voimakkaasti eli 15-20 %. Liikevaihdon kasvuennusteiden laskettua lähelle oletettua kustannusinflaatiota kiinteät kulut eivät pääse skaalautumaan kunnolla, mikä rajoittaa tuloskasvua. Odotamme silti tulevana vuosina tuloksen paranevan merkittävästi nykyiseltä vaisulta tasolta, mutta kulmakerroin on loivempi. Kirjoitimme Fondian negatiivisesta tulosvaroituksesta jo [eilen](#).

## Heikkous on pääosin markkinavetoista

Vaikka Fondian viime vuosien tuloskehitys on jättänyt paljon parantamisen varaa, emme näe Suomen ydinliiketoiminnassa suurempia ongelmakohtia. Kulupuolella yhtiö on onnistunut kohtuullisesti, mutta kasvu on ollut heikkoa nyt 12 kuukautta. Tämä korreloi hyvin yleisen yrityspalveluiden kurjuuden kanssa, joten haasteet ovat näkemyksemme mukaan valtaosin markkinavetoisia. Ruotsissakin markkinatilanne on vaikea, mutta alkuvuoden synkkää kehitystä ei voi perustella vain vaikealla markkinalla. Ruotsissa on vasta aloittanut uusi maajohtaja, jolla on haastava tehtävä kääntää liikevaihto jälleen nousuun. Tämä vaatii aikaa, mutta Ruotsin pienemmässä mittakaavassa yksittäisten asiakkaiden liikkeet näkyvät myös nopeammin. Pienessä Baltian liiketoiminnassa Fondia on ottanut harppauksia eteenpäin. Kokonaisuudessaan arviomme Fondian olevan sisäisesti kohtuullisessa kunnossa ja uskomme tämän näkyvän myös tuloskehityksessä, kun markkinatilanne aikanaan piristyy.

## Arvostus voidaan perustella nykyiselläkin tuloksella

Vaikka ennusteemme laskivat merkittävästi, emme lähteneet leikkaamaan jo heikon skenaarion sisältänyttä tavoitehintaamme. Fondian arvostus voidaan perustella jo nykyisellä vaisulla tulostasolla (2024e EV/EBITA on 10x). Yhtiön rahavirta ja tase ovat vahvoja, mitä kautta sijoittajilla on mielestämme kohtuullisen mukavat olosuhteet odotella markkinan ja tuloskasvun piristymistä. Tuloskasvun toteutuessa nousuvaraa on merkittävästi, minkä lisäksi tuotto-odotusta tukee lähivuosina arviolta 5-6 %:n osinkotuotto ja syksyllä vielä jaettava 0,20 €/osake juhlaosinko. Näkemyksemme mukaan Fondian käypä arvo on edelleen 7-10 euroa, mutta haarukassa nouseminen vaatisi tasaista tuloskasvua, johon yhtiö ei ole pystynyt ainakaan markkinan vastatuulella. Selkeä riskitekijä on Ruotsin liiketoiminnan vaisu kehitys, mihin pyrimme saamaan paremman läpinäkyvyyden lähikuukausina.

## Suositus

### Lisää

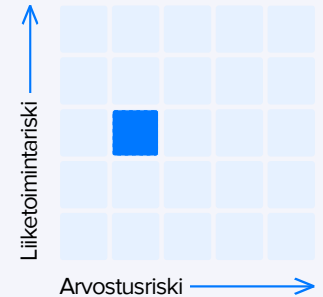
(aik. Lisää)

**7,00 EUR**

(aik. 7,00 EUR)

### Osakekurssi:

6,40



## Avainluvut

	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Liikevaihto</b>	26	27	28	30
<b>kasvu-%</b>	6 %	2 %	5 %	7 %
<b>EBIT oik.</b>	2,0	2,0	2,3	2,7
<b>EBIT-% oik.</b>	7,8 %	7,5 %	8,3 %	8,9 %
<b>Nettotulos</b>	1,4	1,2	1,6	1,9
<b>EPS (oik.)</b>	0,41	0,42	0,49	0,57

<b>P/E (oik.)</b>	15,4	15,4	13,1	11,2
<b>P/B</b>	4,9	6,5	5,7	4,8
<b>Osinkotuotto-%</b>	8,3 %	4,7 %	4,8 %	5,6 %
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	9,8	10,3	8,7	7,2
<b>EV/EBITDA</b>	7,5	8,2	6,7	5,6
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,8	0,8	0,7	0,6

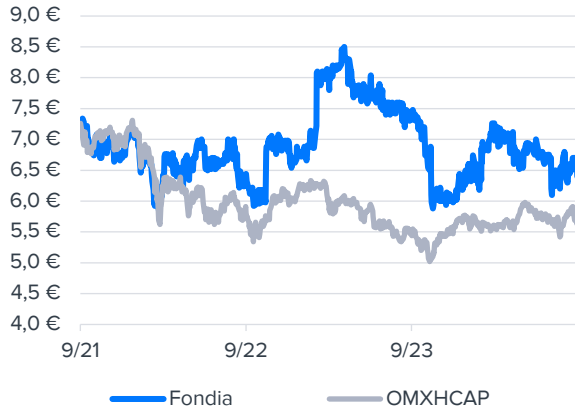
Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Laskenut)

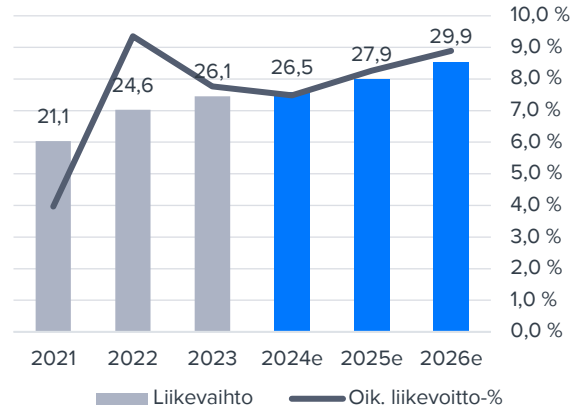
Fondia ohjeistaa vuoden 2024 liikevaihdon olevan 26–27 (aik. 27-29 MEUR) sekä oikaistun liikevoiton olevan 6-8 % (aik. liikevoittoprosentti 7-10 %).

## Osakekurssi



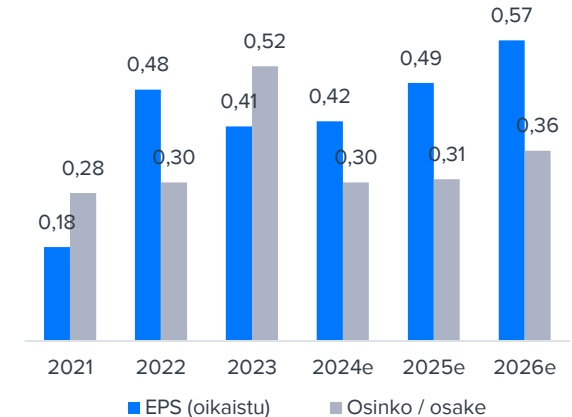
Lähde: Millistream Market Data AB

## Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



### Arvoajurit

- Kannattavuuden parantaminen ja paluu kannattavaan kasvuun
- Liiketoiminnan matala riskiprofilii ja vahva kassavirta
- Hyvä asema houkuttelevalla defensiivisellä toimialalla, jossa omistaja-arvon kasvattamiseen on erittäin hyvät edellytykset
- Keskipitkällä aikavälillä hyvän aseman vakiinnuttaminen myös Suomen ulkopuolella
- Legal Tech -investointien tuomat mahdollisuudet



### Riskitekijät

- Rajallinen hinnoitteluvoima ja heikon markkinatilanteen tuoma hintakilpailu
- Paluu heikkoon tuottavuuteen
- Kansainvälistymisen mahdollinen epäonnistuminen
- Maineriski toimialan luonteen takia
- Epäonnistuminen osaajien rekrytoinnissa ja pitämisessä, hyvän henkilöstötyytyväisyyden ylläpitäminen

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
<b>Osakekurssi</b>	6,40	6,40	6,40
<b>Osakemäärä, milj. kpl</b>	3,69	3,69	3,69
<b>Markkina-arvo</b>	24	24	24
<b>Yritysarvo (EV)</b>	20	20	19
<b>P/E (oik.)</b>	15,4	13,1	11,2
<b>P/E</b>	20,3	14,6	12,4
<b>P/Kassavirta</b>	15,6	15,9	11,8
<b>P/B</b>	6,5	5,7	4,8
<b>P/S</b>	0,9	0,8	0,8
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,8	0,7	0,6
<b>EV/EBITDA</b>	8,2	6,7	5,6
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	10,3	8,7	7,2
<b>Osinko/tulos (%)</b>	95 %	70,0 %	70,0 %
<b>Osinkotuotto-%</b>	4,7 %	4,8 %	5,6 %

Lähde: Inderes

# Tulosvaroitus ei ollut dramaattinen, mutta laskimme ennusteita voimalla

## Ohjeistuksen muutoksessa huomiota vaativia yksityiskohtia

Fondia ohjeistaa vuoden 2024 liikevaihdon olevan 26-27 MEUR ja oikaistun liikevoiton olevan 6-8 %, kun aiemmin Fondia odotti liikevaihdon olevan 27-29 MEUR ja liikevoittoprosentin olevan 7-10 %.

Molemmat haarukat siis laskivat, minkä lisäksi liikevoittomarginaalissa puhutaan nyt kertaeristä oikaistusta luvuista. Tämä oli ilmeisesti ohjeistuksen henki myös aiemmin, mutta emme näe ohjeistuksissa tulkinnanvaraa. Muutoksen taustalla on yhtiön mukaan kasvuhaasteiden jatkuminen vaikeassa ja epävarmassa markkinatilanteessa. Yhtiö kertoi terävöittäneensä kuluvan vuoden alusta toiminnan ja kustannusten johtamista, mutta toimenpiteillä ei ole saatu riittävää vaikutusta toiminnan tuloksellisuuteen. Toimenpiteitä ja tekemistä tietysti jatketaan.

## Tulosvaroitus ei ollut yllätys, mutta kertaerien käsittelyn muutos oli meille uutta

Negatiivinen tulosvaroitus ei ollut yllätys, ja odotimme Fondialta itse asiassa ohjeistushaarukan tarkennusta kohti alalaitaa jo ennen Q2'24-tulosjulkistusta. Vuoden 2024 ennusteemme olivat aiemman

ohjeistushaarukan alalaidassa: ennustimme liikevaihdon olevan 27,0 MEUR ja raportoidun liikevoittomarginaalin olevan 7,0 %. Paineet ennustemuutoksille olivat tätä kautta rajallisia, mutta ennusteemme sisältävät noin 0,2 MEUR kertaluontoisia kuluja liittyen Ruotsin maajohtajan vaihdokseen. Nämä olivat aiemmin kannattavuusohjeistuksen sisällä, mutta pullahtivat nyt siitä ulos. Tämä aiheutti vastaavan paineen vuoden 2024 tulosennusteisiimme, minkä lisäksi liikevaihtoennuste laski hieman.

## Laskimme lähivuosien ennusteita voimakkaasti

Tarkistimme vuoden 2024 liikevaihtoennusteemme keskellä ohjeistushaarukkaa 26,5 MEUR:oon, mikä tarkoittaisi minimaalista kasvua edellisvuodesta (2023: 26,1 MEUR). Odotamme myös oikaistun liikevoittomarginaalin osuvan käytännössä ohjeistushaarukan keskikohtaan (ennuste 6,9 % vertailukelpoisesti) ja pidimme arviomme kertaeristä ennallaan 0,2 MEUR:ssa. Tätä kautta odotamme vuoden 2024 operatiivisen tuloksen (EBITA) olevan vakaa 2,0 MEUR:n tasolla. Tulokasvuodotuksien sulaessa vuoden 2024 tulosennusteemme laskivat 10-15 %. Positiivista on, että rahavirta on silti hyvällä

tasolla ja tase on edelleen vahva.

## Lisää varovaisuutta myös lähivuosille

Ensi vuoteen näkyvyys on edelleen heikko, mutta oletamme markkinatilanteen pysyvän varsin vaikeana myös ensi vuonna. Olemme laskeneet liikevaihdon kasvuennusteemme reilun 5 %:n tasolle (alemmalta lähtötasolta), kun aiemmin ennusteemme oli 7 %. Periaatteessa edellytyksiä pitäisi olla merkittävästi parempaan, jos markkina elpyisi normaalille kasvuralle. Kuluva vuosi on ollut käytännössä kaikille yrityspalveluita myyville yhtiöille erittäin heikko.

Mitä lähemmäs odotettu kasvu menee kustannusinflaatiota (2-3 %), sitä vähemmän kannattavuudella on varaa skaalautua. Tätä kautta arvioimme vuoden 2025 EBITA-marginaalin parantuvan vain noin 0,8 %-yksikköä ja olevan 8,3 %, kun aiemmin odotimme selvästi voimakkaampaa parannusta. Merkittävä tulosvipu vetikin lähivuosien tulosennusteita 15-20 % alaspäin. Hyvässä skenaariossa ennusteemme ovat nyt erittäin maltillisia, mutta pettymyksiä jälkeen on luonnollista ottaa oletuksissa varovaisempi linja.

Ennustemuutokset	2024e	2024e	Muutos	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	27,0	26,5	-2 %	28,9	27,9	-3 %	30,9	29,9	-3 %
Käyttökate	2,8	2,5	-10 %	3,5	3,0	-15 %	4,0	3,4	-16 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	2,3	2,0	-12 %	2,8	2,3	-18 %	3,3	2,7	-18 %
Liikevoitto	1,9	1,6	-15 %	2,6	2,1	-19 %	3,1	2,5	-20 %
Tulos ennen veroja	1,9	1,6	-15 %	2,6	2,1	-19 %	3,1	2,5	-20 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,46	0,42	-10 %	0,59	0,49	-17 %	0,68	0,57	-16 %
Osakekohtainen osinko	0,30	0,30	0 %	0,38	0,31	-20 %	0,44	0,36	-18 %

# Arvostus voidaan perustella nykyiselläkin tuloksella

## Arvostus on kohtuullinen myös vallitsevalla tulostasolla

Vuoden 2024 ennusteilla Fondian oikaistu EV/EBITA on noin 10x, eli arvostus on maltillinen myös tämän vuoden vaisulla tuloksella. Vuoden 2025 arvostuskertoimet (EV/EBITA 9x) ovat jo houkuttelevia eikä näiden tulosennusteiden saavuttaminen vaadi sankaritekoja. Aiempi selkeä tulosvaroitusriski toteutui, mutta Ruotsin liiketoiminnan kehitys on edelleen selkeä uhkatekijä lähivuosille. Suomen liiketoiminnan suhteen emme ole huolestuneita, vaan arvioimme heikon kehityksen olevan markkinavetoista.

Fondian osake on houkutteleva edelleen hyvien rahavirtojen ja vahvan taseen ansiosta, jotka mahdollistavat omien osakkeiden ostojen jatkamisen. Arvionne mukaan Fondian vapaa rahavirta on vuonna 2024 7-8 % yhtiön yritysarvosta (EV), mikä kuvastaa hyvin myös yhtiön kykyä maksaa osinkoja ja tehdä omien ostoja vuositasolla ilman taseen heikentämistä. Lisäksi seuraavan 12 kuukauden tuotto-odotusta nostaa lähiaikoina irtoava 0,20 €/osake lisäosinko, ja osingot pysyvät hyvällä tasolla myös jatkossa. Kokonaisuudessaan osakkeen tuotto-odotus on mielestämme 15-20 % seuraavan 12 kuukauden aikana, mistä merkittävä osa tulee suoraan osinkovirrasta.

## Suhteellinen arvostus tukee näkemystämme

Suhteessa verrokkiryhmään, jossa käytämme erilaisia asiantuntijaorganisaatioita, Fondia arvotetaan selvällä noin 10 %:n alennuksella. Ryhmän mediaani 2024e EV/EBIT on noin 12x, mutta ryhmä on varsin hajanainen. Mielestämme Fondialle voitaisiin pidemmällä aikavälillä tulokasvun jatkuessa perustella preemio suhteessa verrokkiryhmään.

Yhtiöllä on merkittäviä vahvuuksia suhteessa verrokkeihin, joista tärkeimpiä ovat korkea jatkuvan liikevaihdon osuus, suhteellinen defensiivisyys ja keskipitkällä aikavälillä hyvä tuloskasvunäkymä. Preemio pitäisi kuitenkin ansaita jatkuvasti paranevilla suorituksilla (ei ole toteutunut) ja voi olla, että yhtiötä rangaistaan suhteellisen pienestä koosta ja vaisusta likviditeetistä. Verrokkiryhmä antaa mielestämme kohtuullisen viitekehyksen Fondian arvostukseen, mutta orjamaisesti emme sitä seuraa.

## Pitkän aikavälin potentiaali on huomattava

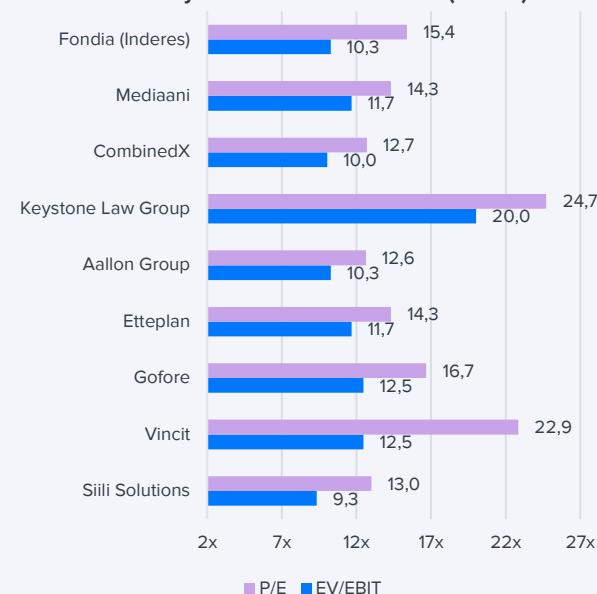
Näkemyksemme mukaan Fondian käypä arvo on keskipitkällä aikavälillä noin 7-10 euroa (ennallaan), mutta haarukan yläpäähän nouseminen vaatisi yhtiöltä vakaata kehitystä ja tulokasvua. Viime aikoina esitykset ovat olleet vaisuja ja Ruotsin merkittävä yskiminen on mielestämme selkeä ongelma. Silti näemme keskipitkällä aikavälillä tulokasvuun selvät ajurit ja tulokasvun tullessa läpi Fondiaa voidaan hiljalleen hinnoitella defensiivisen kannattavan kasvun yhtiönä, mikä tukisi selvästi hyväksyttävää arvostusta.

Isoa kuvaa ajatellen Suomen kymmenen suurimman lakiasianyhtiön joukkoon kuuluvan Fondian liiketoiminnan arvo (yritysarvo, EV) on vain 20 MEUR. Mikäli Fondia onnistuisi pääsemään pidemmäksi aikaa ns. positiiviseen kierteeseen, näemme osakkeen tuotto-odotuksen erittäin hyvänä keskipitkällä aikavälillä. Toistaiseksi kassavirtalaskelmassa (antaa arvon 7,4 €) tuottovaatimuksemme on korkeahko (10,2 %) ja kassavirtaprofiili näyttää silti houkuttelevalta (terminaali 47 %). Potentiaalia on merkittävästi hinnoitteleematta, jos yhtiö pystyy etenemään kestävästi oikeaan suuntaan. Helppoa tämä ei ole, mutta edellytykset ovat olemassa erityisesti markkinan vastatuulen kääntyessä ajallaan myönteiseksi.

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	6,40	6,40	6,40
Osakemäärä, milj. kpl	3,69	3,69	3,69
Markkina-arvo	24	24	24
Yritysarvo (EV)	20	20	19
P/E (oik.)	15,4	13,1	11,2
P/E	20,3	14,6	12,4
P/Kassavirta	15,6	15,9	11,8
P/B	6,5	5,7	4,8
P/S	0,9	0,8	0,8
EV/Liikevaihto	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA	8,2	6,7	5,6
EV/EBIT (oik.)	10,3	8,7	7,2
Osinko/tulos (%)	95 %	70,0 %	70,0 %
Osinkotuotto-%	4,7 %	4,8 %	5,6 %

Lähde: Inderes

## Verrokkiryhmän arvostuskertoimet (2024e)

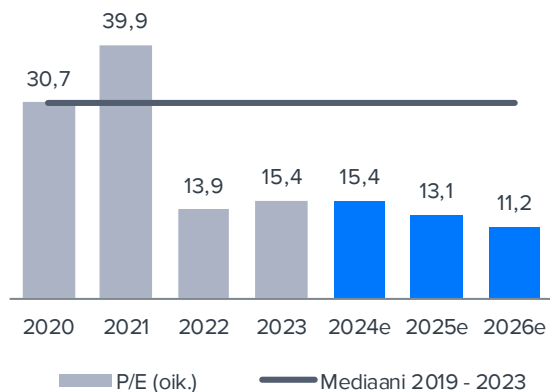


# Arvostustaulukko

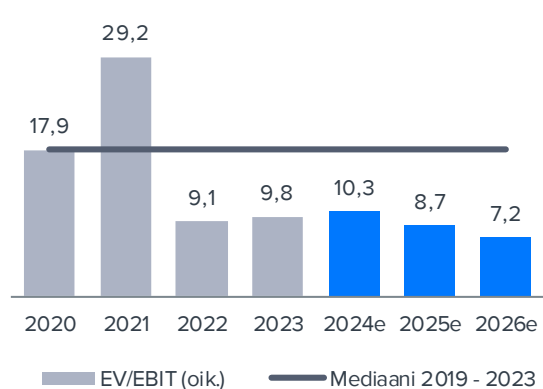
Arvostustaso	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	10,4	8,00	7,10	6,62	6,26	<b>6,40</b>	<b>6,40</b>	<b>6,40</b>	<b>6,40</b>
Osakemäärä, milj. kpl	3,93	3,95	3,95	3,87	3,82	<b>3,69</b>	<b>3,69</b>	<b>3,69</b>	<b>3,69</b>
Markkina-arvo	41	32	28	26	24	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>24</b>
Yritysarvo (EV)	35	26	24	21	20	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>19</b>	<b>18</b>
P/E (oik.)	37,7	30,7	39,9	13,9	15,4	<b>15,4</b>	<b>13,1</b>	<b>11,2</b>	<b>9,7</b>
P/E	>100	38,2	>100	15,6	17,7	<b>20,3</b>	<b>14,6</b>	<b>12,4</b>	<b>10,6</b>
P/Kassavirta	92,9	>100	neg.	8,9	28,3	<b>15,6</b>	<b>15,9</b>	<b>11,8</b>	<b>9,8</b>
P/B	6,7	5,3	5,5	5,0	4,9	<b>6,5</b>	<b>5,7</b>	<b>4,8</b>	<b>4,1</b>
P/S	2,0	1,6	1,3	1,0	0,9	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>
EV/Liikevaihto	1,7	1,3	1,2	0,8	0,8	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>
EV/EBITDA	30,6	13,6	21,4	7,3	7,5	<b>8,2</b>	<b>6,7</b>	<b>5,6</b>	<b>4,6</b>
EV/EBIT (oik.)	26,0	17,9	29,2	9,1	9,8	<b>10,3</b>	<b>8,7</b>	<b>7,2</b>	<b>5,9</b>
Osinko/tulos (%)	287,5 %	133,6 %	427,4 %	70,7 %	146,9 %	<b>95,3 %</b>	<b>70,0 %</b>	<b>70,0 %</b>	<b>75,0 %</b>
Osinkotuotto-%	2,5 %	3,5 %	3,9 %	4,5 %	8,3 %	<b>4,7 %</b>	<b>4,8 %</b>	<b>5,6 %</b>	<b>7,1 %</b>

Lähde: Inderes

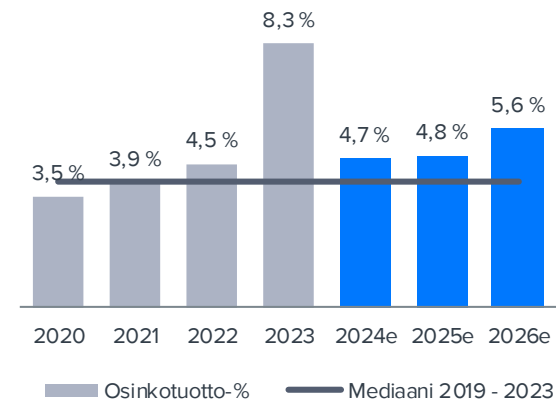
P/E (oik.)



EV/EBIT (oik.)



Osinkotuotto-%



# Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e
Siili Solutions	65	67	9,3	8,4	6,7	5,5	13,0	11,3	3,5	3,8	1,4
Vincit	38	27	12,5	5,6	10,2	4,8	22,9	10,1	4,4	6,5	1,2
Gofore	345	321	12,5	11,5	10,8	10,0	16,7	15,5	2,3	2,6	3,1
Etteplan	303	373	11,7	9,6	8,3	6,5	14,3	11,9	2,3	3,4	2,2
Aallon Group	33	33	10,3	9,0	6,5	6,0	12,6	12,0	2,7	2,9	2,0
Keystone Law Group	246	239	20,0	19,3	18,5	17,6	24,7	24,4	3,5	2,8	9,1
CombinedX	62	63	10,0	7,2	6,1	4,9	12,7	9,0			
<b>Fondia (Inderes)</b>	<b>24</b>	<b>20</b>	<b>10,3</b>	<b>8,7</b>	<b>8,2</b>	<b>6,7</b>	<b>15,4</b>	<b>13,1</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>6,5</b>
<b>Keskiarvo</b>			<b>12,3</b>	<b>10,1</b>	<b>9,6</b>	<b>7,9</b>	<b>16,7</b>	<b>13,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,2</b>
<b>Mediaani</b>			<b>11,7</b>	<b>9,0</b>	<b>8,3</b>	<b>6,0</b>	<b>14,3</b>	<b>11,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>2,1</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>			<b>-12 %</b>	<b>-4 %</b>	<b>-1 %</b>	<b>13 %</b>	<b>7 %</b>	<b>10 %</b>	<b>50 %</b>	<b>52 %</b>	<b>211 %</b>

Lähde: Refinitiv / Inderes

# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2021	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
<b>Liikevaihto</b>	<b>21,1</b>	<b>24,6</b>	<b>6,6</b>	<b>6,9</b>	<b>5,3</b>	<b>7,2</b>	<b>26,1</b>	<b>7,1</b>	<b>6,7</b>	<b>5,4</b>	<b>7,3</b>	<b>26,5</b>	<b>27,9</b>	<b>29,9</b>	<b>32,0</b>
<b>Käyttökate</b>	<b>1,1</b>	<b>2,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>1,3</b>	<b>2,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>1,1</b>	<b>2,5</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>
Poistot ja arvonalennukset	-0,7	-0,8	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,8	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,9	-0,9	-0,9	-1,1
<b>Liikevoitto ilman kertaeriä</b>	<b>0,8</b>	<b>2,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>1,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>
<b>Liikevoitto</b>	<b>0,4</b>	<b>2,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>
Nettorahoituskulut	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
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>0,4</b>	<b>2,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>
Verot	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	-0,3	-0,5	-0,1	-0,2	0,0	-0,2	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6
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	0,0	0,0
<b>Nettotulos</b>	<b>0,3</b>	<b>1,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	<b>0,18</b>	<b>0,48</b>	<b>0,08</b>	<b>0,10</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,24</b>	<b>0,41</b>	<b>0,12</b>	<b>0,09</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,21</b>	<b>0,42</b>	<b>0,49</b>	<b>0,57</b>	<b>0,66</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>0,07</b>	<b>0,42</b>	<b>0,07</b>	<b>0,09</b>	<b>-0,03</b>	<b>0,22</b>	<b>0,35</b>	<b>0,11</b>	<b>0,05</b>	<b>-0,03</b>	<b>0,19</b>	<b>0,31</b>	<b>0,44</b>	<b>0,51</b>	<b>0,61</b>

Tunnusluvut	2021	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	7,4 %	16,5 %	6,8 %	14,4 %	-2,8 %	5,5 %	6,2 %	6,8 %	-3,0 %	2,0 %	1,0 %	1,6 %	5,4 %	7,0 %	7,0 %
<b>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</b>		174,7 %					-11,8 %	35,3 %	-13,4 %	-25,1 %	-11,3 %	-2,1 %	16,4 %	15,1 %	15,8 %
<b>Käyttökate-%</b>	5,4 %	11,7 %	8,0 %	9,8 %	2,0 %	18,3 %	10,1 %	9,9 %	8,2 %	1,3 %	15,7 %	9,3 %	10,7 %	11,4 %	12,3 %
<b>Oikaistu liikevoitto-%</b>	4,0 %	9,4 %	6,1 %	7,7 %	-1,2 %	15,9 %	7,8 %	7,8 %	6,9 %	-0,9 %	14,0 %	7,5 %	8,3 %	8,9 %	9,6 %
<b>Nettotulos-%</b>	1,2 %	6,7 %	4,1 %	4,8 %	-2,1 %	11,9 %	5,2 %	5,7 %	2,8 %	-2,2 %	9,4 %	4,4 %	5,8 %	6,3 %	7,0 %

Lähde: Inderes



# Tase

Vastaavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>
Liikearvo	1,0	0,8	0,6	0,4	0,2
Aineettomat hyödykkeet	1,1	1,4	1,6	1,7	1,8
Käyttöomaisuus	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4
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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>7,9</b>	<b>7,1</b>	<b>7,6</b>	<b>7,7</b>	<b>8,5</b>
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	3,2	3,0	3,6	3,8	4,0
Likvidit varat	4,8	4,1	4,0	3,9	4,5
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>10,3</b>	<b>9,5</b>	<b>10,0</b>	<b>10,1</b>	<b>10,9</b>

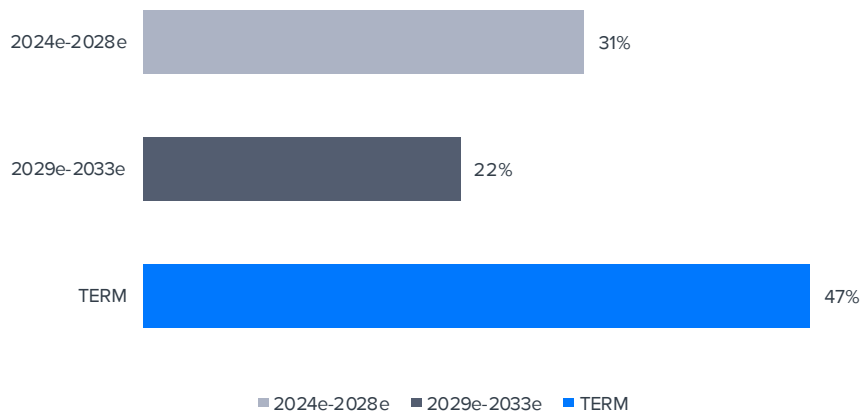
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Oma pääoma</b>	<b>5,1</b>	<b>4,9</b>	<b>3,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,9</b>
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	1,3	1,1	0,3	0,8	1,6
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	3,7	3,7	3,3	3,3	3,3
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>5,2</b>	<b>4,6</b>	<b>6,3</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>
Korolliset velat	0,0	0,0	0,8	0,3	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	5,2	4,6	5,6	5,6	6,0
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>10,3</b>	<b>9,5</b>	<b>10,0</b>	<b>10,1</b>	<b>10,9</b>

# DCF-laskelma

DCF-laskelma	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	6,2 %	1,6 %	5,4 %	7,0 %	7,0 %	5,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,5 %	2,5 %
Liikevoitto-%	7,0 %	6,1 %	7,6 %	8,2 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	8,0 %	7,5 %	7,0 %	7,0 %	7,0 %
<b>Liikevoitto</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	
+ Kokonaispoistot	0,8	0,9	0,9	0,9	1,1	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	
- Maksetut verot	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	
- verot rahoituskuluista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	-0,5	0,4	-0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>1,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	
+ 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	-0,8	-0,9	-0,8	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>0,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	
+/- 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	0,8	1,5	1,5	2,0	2,4	2,4	2,5	2,2	2,2	2,1	2,1	28,7
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>		<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>11,7</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		25,0	23,5	22,2	20,6	18,9	17,2	15,8	14,6	13,5	12,6	11,7
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>25,0</b>										
- Korolliset velat		0,0										
+ Rahavarat		4,1										
- Vähemmistöosuus		0,0										
- Osinko/pääomapalautus		-2,0										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>27,1</b>										
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>7,4</b>										

## Rahavirranjakauma jaksoittain



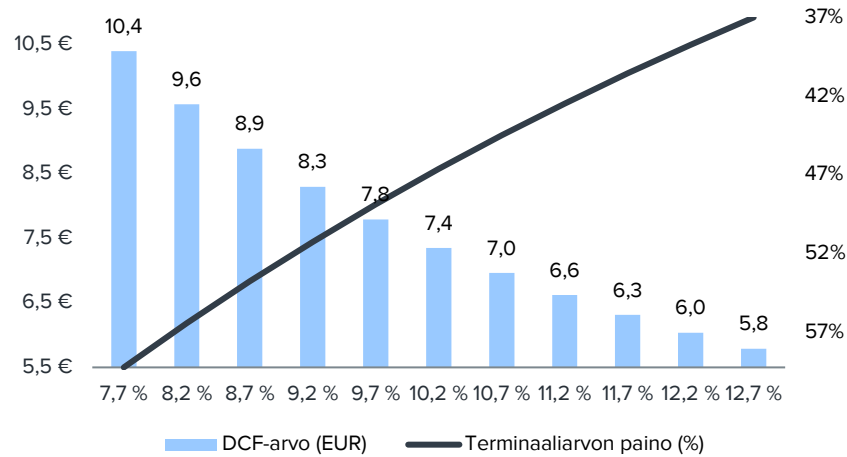
## Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	21,0 %
Tavoiteltu velkaantumistasite D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	3,0 %
Yrityksen Beta	1,00
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	2,9 %
Riskitön korko	2,5 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>10,2 %</b>
<b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b>	<b>10,2 %</b>

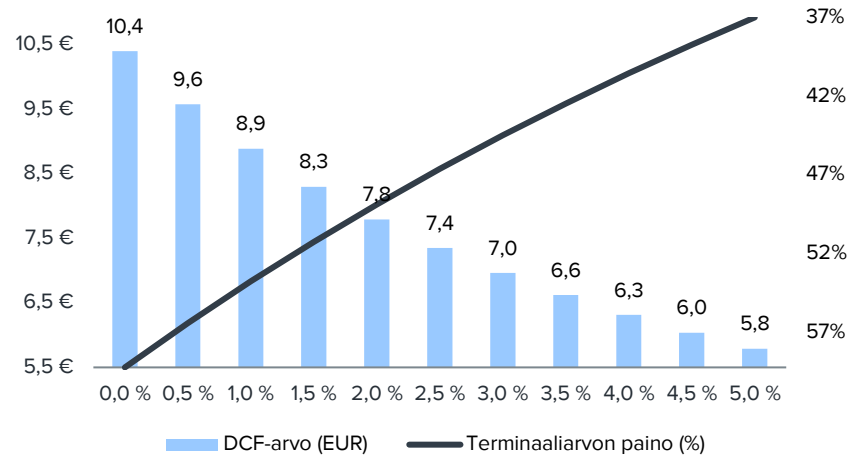
Lähde: Inderes

# DCF:n herkkyysskalkelmat ja avainoletukset graafeina

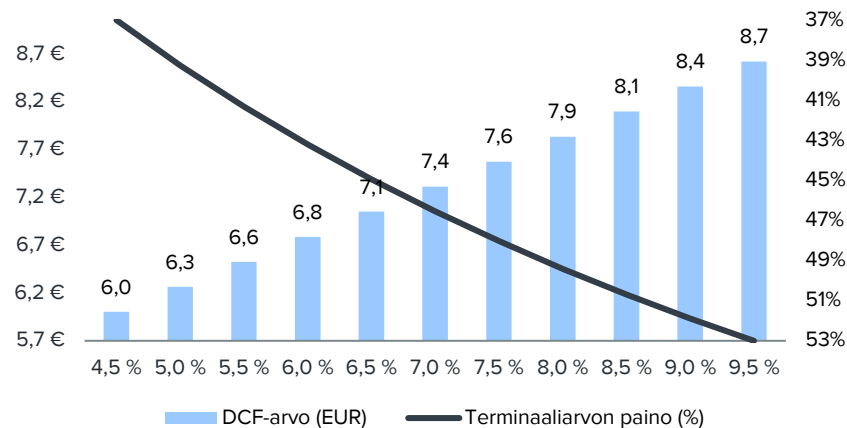
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



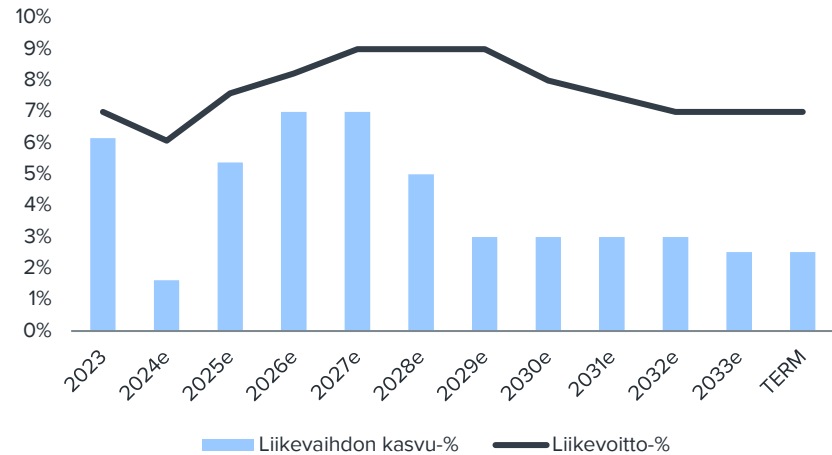
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



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

# Yhteenveto

Tuloslaskelma	2021	2022	2023	2024e	2025e	Osakekohtaiset luvut	2021	2022	2023	2024e	2025e
Liikevaihto	21,1	24,6	26,1	<b>26,5</b>	<b>27,9</b>	EPS (raportoitu)	0,07	0,42	0,35	<b>0,31</b>	<b>0,44</b>
Käyttökate	1,1	2,9	2,6	<b>2,5</b>	<b>3,0</b>	EPS (oikaistu)	0,18	0,48	0,41	<b>0,42</b>	<b>0,49</b>
Liikevoitto	0,4	2,1	1,8	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	Operat. kassavirta / osake	0,10	0,92	0,43	<b>0,65</b>	<b>0,62</b>
Voitto ennen veroja	0,4	2,0	1,8	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	Vapaa kassavirta / osake	-0,10	0,74	0,22	<b>0,41</b>	<b>0,40</b>
Nettovoitto	0,3	1,6	1,4	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	Omapääoma / osake	1,29	1,31	1,29	<b>0,99</b>	<b>1,12</b>
Kertaluontoiset erät	-0,4	-0,2	-0,2	<b>-0,4</b>	<b>-0,2</b>	Osinko / osake	0,28	0,30	0,52	<b>0,30</b>	<b>0,31</b>
<b>Tase</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>Kasvu ja kannattavuus</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>
Taseen loppusumma	9,2	10,3	9,5	<b>10,0</b>	<b>10,1</b>	Liikevaihdon kasvu-%	7 %	16 %	6 %	<b>2 %</b>	<b>5 %</b>
Oma pääoma	5,1	5,1	4,9	<b>3,6</b>	<b>4,1</b>	Käyttökateen kasvu-%	-41 %	151 %	-8 %	<b>-6 %</b>	<b>21 %</b>
Liikearvo	1,2	1,0	0,8	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	Liikevoiton oik. kasvu-%	-43 %	175 %	-12 %	<b>-2 %</b>	<b>16 %</b>
Nettovelat	-3,6	-4,8	-4,1	<b>-3,2</b>	<b>-3,6</b>	EPS oik. kasvu-%	-32 %	168 %	-15 %	<b>2 %</b>	<b>17 %</b>
<b>Kassavirta</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	Käyttökate-%	5,4 %	11,7 %	10,1 %	<b>9,3 %</b>	<b>10,7 %</b>
Käyttökate	1,1	2,9	2,6	<b>2,5</b>	<b>3,0</b>	Oik. Liikevoitto-%	4,0 %	9,4 %	7,8 %	<b>7,5 %</b>	<b>8,3 %</b>
Nettokäyttöpääoman muutos	-0,6	1,1	-0,5	<b>0,4</b>	<b>-0,2</b>	Liikevoitto-%	1,9 %	8,5 %	7,0 %	<b>6,1 %</b>	<b>7,6 %</b>
Operatiivinen kassavirta	0,4	3,6	1,7	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	ROE-%	4,7 %	32,3 %	27,1 %	<b>27,2 %</b>	<b>41,4 %</b>
Investoinnit	-0,8	-0,7	-0,8	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>	ROI-%	7,1 %	41,3 %	36,6 %	<b>34,6 %</b>	<b>47,7 %</b>
Vapaa kassavirta	-0,4	2,9	0,8	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	Omavaraisuusaste	56,1 %	49,7 %	52,0 %	<b>36,7 %</b>	<b>41,4 %</b>
						Nettovelkaantumisaste	-70,9 %	-94,1 %	-83,9 %	<b>-88,1 %</b>	<b>-86,4 %</b>
<b>Arvostuskertoimet</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>						
EV/Liikevaihto	1,2	0,8	0,8	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>						
EV/EBITDA	21,4	7,3	7,5	<b>8,2</b>	<b>6,7</b>						
EV/EBIT (oik.)	29,2	9,1	9,8	<b>10,3</b>	<b>8,7</b>						
P/E (oik.)	39,9	13,9	15,4	<b>15,4</b>	<b>13,1</b>						
P/B	5,5	5,0	4,9	<b>6,5</b>	<b>5,7</b>						
Osinkotuotto-%	3,9 %	4,5 %	8,3 %	<b>4,7 %</b>	<b>4,8 %</b>						

Lähde: Inderes

# Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
13.2.2019	Vähennä	14,60 €	14,95 €
15.2.2019	Vähennä	12,70 €	13,30 €
28.5.2019	Vähennä	11,00 €	10,80 €
30.8.2019	Vähennä	8,50 €	8,38 €
9.12.2019	Lisää	9,20 €	8,46 €
21.1.2019	Vähennä	9,20 €	9,82 €
26.2.2020	Vähennä	8,00 €	8,00 €
29.4.2020	Vähennä	7,50 €	7,60 €
..... Analyyttikko vaihtuu .....			
28.8.2020	Lisää	8,20 €	7,74 €
29.10.2020	Lisää	8,00 €	7,32 €
19.2.2021	Lisää	8,00 €	7,32 €
25.3.2021	Lisää	8,00 €	7,10 €
26.4.2021	Lisää	8,40 €	7,74 €
15.6.2021	Lisää	8,40 €	7,58 €
27.8.2021	Lisää	8,20 €	7,48 €
1.11.2021	Osta	8,00 €	6,70 €
7.1.2022	Lisää	8,00 €	7,20 €
18.2.2022	Lisää	7,00 €	6,46 €
29.4.2022	Lisää	7,00 €	6,64 €
22.8.2022	Vähennä	7,00 €	6,88 €
26.8.2022	Vähennä	6,70 €	6,52 €
3.10.2022	Vähennä	6,20 €	5,92 €
28.10.2022	Lisää	7,50 €	6,80 €
17.2.2023	Lisää	9,00 €	8,08 €
27.4.2023	Lisää	9,00 €	7,90 €
25.8.2023	Lisää	8,50 €	7,58 €
12.10.2023	Vähennä	7,50 €	7,20 €
27.10.2023	Lisää	6,80 €	6,10 €
16.2.2024	Osta	7,50 €	6,62 €
25.3.2024	Lisää	8,00 €	6,88 €
26.4.2024	Osta	8,00 €	6,60 €
17.7.2024	Vähennä	7,00 €	6,70 €
23.8.2024	Lisää	7,00 €	6,30 €
13.9.2024	Lisää	7,00 €	6,40 €

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

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

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

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

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

### Inderes Oyj

Itämerentori 2

00180 Helsinki

+358 10 219 4690

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



STARMINE  
ANALYST AWARDS  
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS  
ANALYST AWARDS



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



Mikael Rautanen  
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén  
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



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



Olli Koponen  
2020



Joni Grönqvist  
2019, 2020



Erkki Vesola  
2018, 2020



Petri Gostowski  
2020



Atte Riikola  
2020

**Analyysi kuuluu  
kaikille.**