

# Stora Enso

## Yhtiöraportti

21.7.2021 23:15



**Antti Viljakainen**  
+358 44 591 2216  
[antti.viljakainen@inderes.fi](mailto:antti.viljakainen@inderes.fi)

inde  
res.

# Emme näe selkeää hinnoitteluvirhettä

Toistamme Stora Enson vähennä-suosituksemme ja 15,50 euron tavoitehintamme. Tietyistä lyhyen ajan positiivisista ennustemuutoksista huolimatta Stora Enson tuotto-odotus jää mielestämme tuottovaatimuksen alapuolelle, kun huomioidaan ensi vuonna vaikeutuva tuloskasvu, osakkeen nykyhinnoittelu ja 3 %:n osinkotuotto.

## Yhtiö onnistui pääosin erinomaisessa markkinatilanteessa hyvin

Stora Enson liikevaihto kasvoi Q2:lla 23 % (+28 % ilman Paperia) volyymien ja etenkin hintojen ajamana. Stora Enson oikaistu liikevoitto yli tuplaantui vertailukauden heikolta tasolta 364 MEUR:oon. Operatiivinen tulos ylitti meidän ja konsensuksen ennusteet reilusti, minkä pääajuri oli vahva myynti. Divisioonatasolla ongelmia olivat ainoastaan ison tappion tehnyt ja kassaa polttanut Paper sekä pieni Packaging Solutions. Packaging Materials ja Forest jatkoivat vakaan nousujohteista suorittamistaan, kun taas Biomaterials ja Wood Products onnistuivat tulikumilla markkinoilla vastaamaan kysyntään ja tekivät ennätystulokset. Kommentoimme tulosta eilen [täällä](#).

## Nostimme lyhyen päänn ennusteitamme, mutta odotamme yhä tuloskasvun olevan tiukassa ensi vuonna

Stora Enso toisti koko vuoden ohjeistuksensa, jossa yhtiö odottaa oikaistun liikevoittonsa olevan vuonna 2021 korkeampi kuin vuonna 2020 (2020: oikaistu liikevoitto 650 MEUR). Stora Enso ylittänyt viime vuoden vaisun vertailuluvun jo H1:n jälkeen, joten ohjeistus ei sijoittajille käytännössä valoa anna. Markkinatilanteen osalta yhtiö kommentoi maailmantalouden elpymisestä vauhtia saavaa kysyntää positiivisesti lähikvartaalien osalta, mutta hinnoittelun osalta kommentit olivat vähäisiä etenkin volatiileimpien tuotteiden osalta. Arviomme edelleen etenkin sahatavaran ja sellun H1:n hintarallien normalisoituvan H2:n aikana ja ensi vuonna, kun globaalin tarjontaketjujen ongelmat hellittävät ja talustilanteen muutokseen on varauduttu. Myös kustannusten arvioimme olevan nousemaan päin. Nostimme Q2-raportin jälkeen Stora Enson oikaistun liikevoiton ennusteitamme 13 % tälle vuodelle ja 5 % ensi vuodelle, mutta pitkän ajan ennusteemme pysyivät ennallaan. Odotamme Stora Enson oikaistun liikevoiton kasvavan tänä vuonna yli 90 % heikosta vertailutasosta 1,26 miljardiin euroon. Lähivuosina ennustamme kuitenkin tuloskasvun olevan vaikeaa maailmantalouden kasvun ajamista suotuisista volyymiodotuksista ja Paperin tuloksen toipumisesta huolimatta vaikea, kun huomioidaan vuoden 2021 osin poikkeuksellisen hyvän markkinan normalisoituminen ja lievästi nouseva kulutus.

## Tuotto-odotus ei mielestämme ylitä tuottovaatimusta

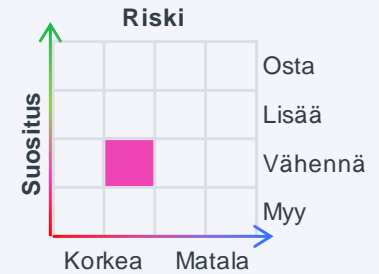
Stora Enson ennusteidemme mukaiset oikaistut P/E-luvut vuosille 2021 ja 2022 ovat 13x ja 16x ja vastaavat EV/EBITDA-kertoimet ovat 10x ja 9x. Tulokertoimet ovat noin yhtiön 5 vuoden mediaanien tasoilla ja pidämme niitä Stora Ensolle melko neutraaleina. Siten näemme kuluvan vuoden reipas tuloskasvu on mielestämme jo hinnoiteltu sisään osakkeeseen. Neutraali arvostus, ensi vuonna arviomme mukaan lievästi negatiiviseksi muuttuva tuloskasvuajuri sekä noin 3 %:iin jäävä osinkotuotto eivät mielestämme muodosta tuottovaatimusta korkeampaa tuotto-odotusta osakkeelle. Näkemystämme Stora Enson täyteen hinnoittelusta tukee myös preemiolle noussut suhteellinen arvostus ja melko lähellä nykykurssia sekä tavoitehintamme oleva DCF-malli. Suosimme siten sektorilta korkeampaa osinkotuottoa sekä mielestämme selkeämpää ja suhdanteista vähemmän riippuvaista keskipitkän ajan tuloskasvupotentiaalia tarjoavaa UPM:ää.

## Suositus

**Vähennä**  
(aik. Vähennä)

**15,50 EUR**  
(aik. 15,50 EUR)

**Osakekurssi:**  
16,04



## Avainluvut

	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Liikevaihto</b>	8553	9901	9675	9702
<b>kasvu-%</b>	-15 %	16 %	-2 %	0 %
<b>EBIT oik.</b>	651	1261	1132	1099
<b>EBIT-% oik.</b>	7,6 %	12,7 %	11,7 %	11,3 %
<b>Nettotulos</b>	626	745	786	762
<b>EPS (oik.)</b>	0,48	1,27	1,00	0,97
<b>P/E (oik.)</b>	32,5	12,6	16,1	16,6
<b>P/B</b>	1,4	1,4	1,3	1,3
<b>Osinkotuotto-%</b>	1,9 %	2,8 %	3,1 %	3,2 %
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	23,7	12,2	13,3	13,4
<b>EV/EBITDA</b>	10,6	9,6	8,7	8,7
<b>EV/Liikevaihto</b>	1,8	1,6	1,6	1,5

Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Ennallaan)

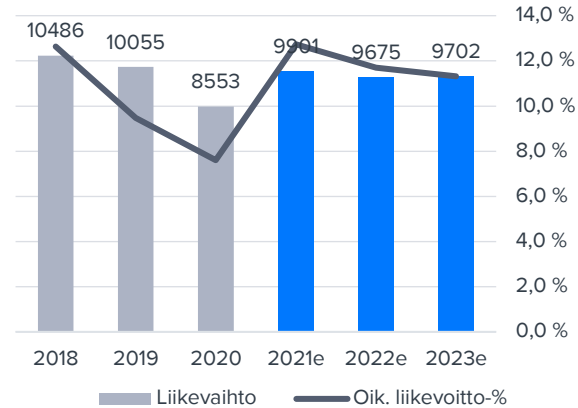
Operatiivisen liiketuloksen odotetaan olevan korkeampi vuonna 2021 kuin vuonna 2020.

## Osakekurssi



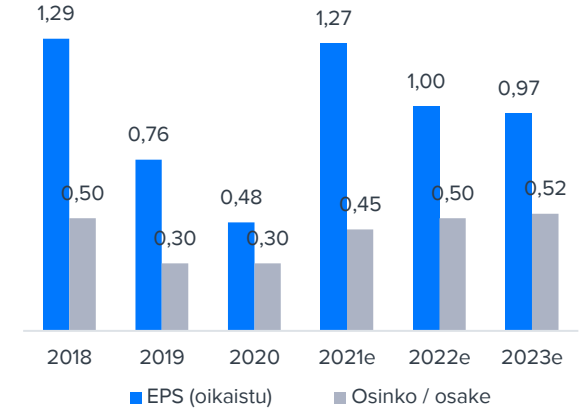
Lähde: Thomson Reuters

## Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



## Arvoajurit

- Pakkausliiketoimintojen hyvät pitkän ajan näkymät ja vahva markkina-asema
- Uusien tuotteiden myötä asteittain paraneva tuotemix
- Tehtyjen investointien potentiaalinen tulosmittaus
- Säästöohjelman myötä parantunut kustannustehokkuus



## Riskitekijät

- Kysyntä on jossain määrin syklistä useissa tuoteryhmissä
- Kilpailun kiristyminen
- Paperiliiketoiminnan heikot näkymät
- Sellun hintariski
- Valuuttakurssiriskit

Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	16,0	16,0	16,0
Osakemäärä, milj. kpl	788,6	788,6	788,6
Markkina-arvo	12650	12650	12650
Yritysarvo (EV)	15438	15050	14712
P/E (oik.)	12,6	16,1	16,6
P/E	17,0	16,1	16,6
P/Kassavirta	19,4	14,6	14,9
P/B	1,4	1,3	1,3
P/S	1,3	1,3	1,3
EV/Liikevaihto	1,6	1,6	1,5
EV/EBITDA (oik.)	9,6	8,7	8,7
EV/EBIT (oik.)	12,2	13,3	13,4
Osinko/tulos (%)	47,6 %	50,2 %	53,8 %
Osinkotuotto-%	2,8 %	3,1 %	3,2 %

Lähde: Inderes

# Vahvaa tulokasvua syklisten tuoteryhmien ajamana

## Poikkeuksellinen liikevaihdon kasvu

Stora Enson liikevaihto kasvoi Q2:lla peräti 23 % 2592 MEUR:oon, mikä ylitti kirkkaasti vertailuluvun ja kaikki ennusteet. Liikevaihtoa tukivat etenkin volyymien (+15 %) ja myös hintojen (+10 %) odotuksiammekin jyrkempi ylämäki. Myös tuotemix vaikuttaa olleen suotuisa. Poikkeuksellisesti myös Paperin volyymit kasvoivat koronapohjan vertailulukua vastaan.

## Operatiivinen tulos yli tuplaantui Q2:lla

Oikaistua liiketulosta Stora Enso teki Q2:lla 364 MEUR, kun vahva liikevaihto kiritti myös tuloksen erinomaiselle tasolle. Divisioonatasolla Packaging Materials raapi kasaan jälleen erittäin hyvää vertailutasoa paremman ja odotuksia korkeamman tuloksen, vaikka ylösajossa olevan Oulun lainritehtaan tappio nakersikin liikevoittoa (käyttökäteen kannattavuusraja saavutettiin Q2:lla

selvästi etuajassa ja Oulun kuluvan vuoden tappiota ohjeistettiin alas 20-25 MEUR:oon). Vakaa Forest teki taas hyvät ja viime vuotta paremmat numerot.

Selkein parantaja oli sellun hinnan nousun ansiosta väkevää tulokasvua jatkanut ja vahvojen volyymien siivittämänä jo ennätyskorkealle tulostasolle yltänyt Biomaterials, joka numeroihin sellun hinnan nousu tuli läpi ennusteitamme ripeämmin. Sahatavaran erinomaisesta kysynnästä sekä ylöspäin ampuneista hinnoista vetoapua saanut Wood Products takoi odotetusti ennätystuloksen, mutta yksikkö ylitti myös ennusteet kirkkaasti. Q2:lla Wood Products ROOC-% oli hämmästyttävästi 66 % (tavoite > 20 %).

Sen sijaan pieni Packaging Solutions oli vaikeuksissa raaka-ainekulujen nousun takia. Heikoin lenkki oli silti Paper, joka teki jälleen hinta- ja kustannusongelmien takia hyvin raskaan tappion (sekä poltti kassaa). Paper laimensi muuten erinomaisia konsernilukuja merkittävästi Q2:lla.

## Velanhoitokyky on taas tavoitteen alapuolella

Alariveillä raportoidun tuloksen pilasivat kahden paperitehtaan sulkemiseen liittyvät kulut ja muut oikaisuerät, kun taas rahoituskulut olivat odotusten mukaiset ja verot yhtiö kirjasi Q1:n tavoin plussalle lähinnä uudelleenjärjestelyjen takia. Näin ollen EPS asetui lopulta reippaasti vertailukauden ja ennusteiden yläpuolelle 0,26 euroon kertakuluista huolimatta. Kassavirta oli odotetusti normaalien kausitekijöiden ja hyödykehintojen nousun takia suhteessa tulosta vaisumpi, mutta Stora Enso paransi vahvan tuloksen ansiosta myös kassavirtaansa Q2:lla 100 MEUR:lla 463 MEUR:oon.

Nettovelan ja EBITDA:n suhde painui myös tavoitetason (tavoite > alle 2x) alapuolelle 1,8x:ään. Tästä huolimatta arviomme yhtiön allokoivan pääomiaan myös velan lyhennykseen ennen seuraavia isompia investointeja.

Ennustetaulukko	Q2'20	Q2'21	Q2'21e	Q2'21e	Konsensus		Erotus (%)	2021e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	2114	2592	2397	2338	2285	- 2411	8 %	9901
Liikevoitto (oik.)	178	364	294	307	284	- 344	24 %	1261
Liikevoitto	226	182	190	199	151	- 309	-4 %	912
Tulos ennen veroja	190	152	155	189	111	- 404	-2 %	780
EPS (raportoitu)	0,19	0,26	0,16	0,21	0,12	- 0,40	63 %	0,95
Liikevaihdon kasvu-%	-18,9 %	22,6 %	13,4 %	10,6 %	8,1 %	- 14,0 %	9,2 %-yks.	15,8 %
Liikevoitto-% (oik.)	8,4 %	14,0 %	12,3 %	13,1 %	12,4 %	- 14,3 %	1,8 %-yks.	12,7 %

Lähde: Inderes & Vara (konsensus)

# Ennusteenostot painottuivat lyhyeen aikaväliin

## Ennustemuutokset 2021e-2023e

- Nostimme selvästi Wood Productsin kuluvaan vuoteen ennusteitamme vahvan Q2-raportin ja hintapiikin osittaisen jatkumisen jälkeen, mutta pidemmällä tähtäimellä emme usko perussahatavaran hintojen pysyvän pilvissä
- Nostimme hieman Packaging Materialsin ennusteitamme sekä kuluvalle vuodelle että lähivuosille, mikä johtui yhtiön Q2:lla saavuttamasta hyvästä keskihinnasta ja Oulun tehtaan ylösjon odotuksia nopeammasta etenemisestä
- Paperin ennusteemme putosivat yhä syvemmälle tappiolle tälle vuodelle, tietyistä ennustelaskuista huolimatta odotamme yhä saneerauksen ja markkinoiden kiristymisen palauttavan Paperin voitolle 2022. Emme kuitenkaan odota yksikön kassavirran tuottokyvyn yltävän lähellekään vanhoja tasoja.
- Biomaterialsin ennusteet nousivat hieman pääosin valuuttapohjaisista syistä, vaikka suhtaudummekin sellun nykyhinnan kestävyteen skeptisesti ja odotamme Biomaterialsilta lähivuosina pitkän ajan keskiarvossa olevia tuloksia
- Forestin ennusteet nousivat hieman hyvän Q2:n ansiosta
- Packaging Solutionsin ennusteitamme laskimme piirun, sillä raaka-ainehinnat vaikuttavat pysyvän korkealla

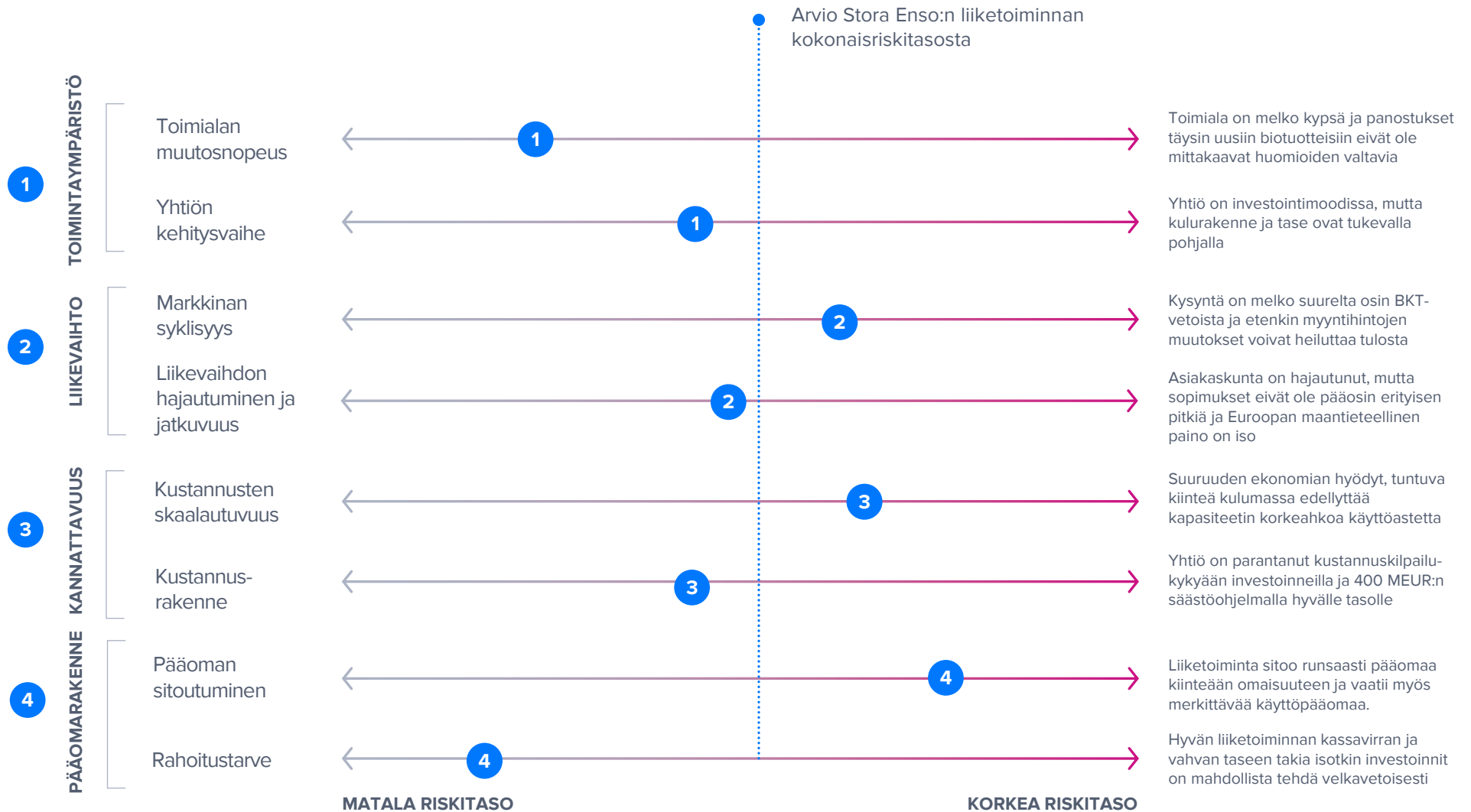
## Operatiiviset tulosajurit 2020-2023e:

- Odotamme lähivuosina Packaging Materialsilta erittäin vahvaa ja lievästi nousujohteista tulosta, kun Oulun tehtaan paraneva kontribuutio ja hinnan korotukset kompensoivat kustannusinflaation
- Odotamme Biomaterialsin tuloksen nousevan viime vuoden pakkaselta erinomaiselle tasolle tänä vuonna, mutta H2:lla ja lähivuosina arvioimme hintojen joustavan alaspäin tarjonnan normalisoitumisen ja uuden kapasiteetin takia
- Wood Products parantaa tänä vuonna rajusti huomattavan korkeiden hintojen takia, mutta odotamme nyt kestävämmän korkeiden marginaalien normalisoituvan vuosina 2022-2023, kun tarjonta alkaa pelata kunnolla
- Paper tekee ennusteissamme ison tappion vuonna 2021 hankalassa markkinassa, mutta odotamme säästöjen ja hieman normalisoituvan hinnoittelun tulosparannuksen 2022-2023
- Forestin osalta odotamme vakaan tulokunnan jatkuvan

Ennustemuutokset	2021e	2021e	Muutos	2022e	2022e	Muutos	2023e	2023e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	9120	9901	9 %	9179	9675	5 %	9321	9702	4 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	1092	1261	15 %	1077	1132	5 %	1074	1099	2 %
Liikevoitto	822	912	11 %	1077	1132	5 %	1074	1099	2 %
Tulos ennen veroja	681	780	15 %	938	995	6 %	937	965	3 %
EPS (ilman kertaeriä)	1,01	1,27	26 %	0,94	1,00	6 %	0,94	0,97	3 %
Osakekohtainen osinko	0,40	0,45	13 %	0,45	0,50	11 %	0,50	0,52	4 %

Lähde: Inderes

# Liiketoimintamallin riskiprofiili



# Näemme arvostuksen olevan oikealla tasolla

## Arvostuskertoimet ovat oikealla tasolla

Stora Enson arvostus on toteutuneella tuloksella korkea (2020: P/E 30x). Yhtiön ennusteidemme mukaiset oikaistut P/E-luvut vuosille 2021 ja 2022 ovat 13x ja 16x, kun taas vastaavat EV/EBITDA-kertoimet ovat noin 10x ja 9x. Ilman Forestin Q1:n käytännössä kertaluonteista tuottoa ja H1'21:n positiivisia veroja oikaistu P/E vuodelle 2021 on 15x. Kertoimet ovat selvästi Stora Enson keskipitkän ajan (nollakorko-ajan) kertoimien tasolla. Vaikka yhtiön tuloksen laatu on periaatteessa parantunut (ts. Paperin tulososuus olematon tai alhainen), on vuoden 2021 tuloskäännä mielestämme hinnoiteltu osakkeeseen täysin nykyiset kertoimet huomioiden. Suhteellisesti osake on hinnoiteltu preemiolla suhteessa verrokkiryhmään, joka ei mielestämme ole halpa. Suhteellinen arvostus tukeekin näkemystämme osakkeen täydestä hinnoittelusta. Samaan lopputulokseen johtaa myös pidemmän tähtäimen ennusteisiimme pohjautuva DCF-mallimme, jonka osakkeelle indikoima arvo on noin kurssin tasolla 16 eurossa.

## Tuloskasvun hidastuessa arvostus on sopiva

Odotamme sijoittajien saavan nykykurssille osingosta lähivuosina noin 3 %:n vuosituoton, joten kovaa tulitukea tuotto-odotukselle ei arvioimme mukaan ole osingosta odotettavissa. Yhtiön tuloskasvu käynnistyi H1:llä vauhdilla matalalta tasolta, mutta toisaalta arvioimme trendin törmäävän kovempiin vertailulukuihin heti ensi vuoden alusta, mikäli sellun ja sahatavaran hintapiikit eivät odotustemme mukaan kestä ja kustannusinflaatio nosta päätään. Jo näköpiirissä olevaan tuloskasvuajurin kääntymiseen peilattuna emme näe kertoimia tarpeeksi edullisina (ts. arvostuksessa ei mielestämme ole nousuvaraa ilman tuloskasvun jatkumista). Siten osakkeen 12 kk:n tuotto-

odotus jää mielestämme alle tuottovaatimuksen.

Kurssinousun jatkuminen vaatisi sen sijaan mielestämme tuloskasvua etenkin vuosina 2022-2023, jota emme pidä suotuisista talousodotuksista huolimatta todennäköisimpänä skenaariona. Olemme lähivuosien ennusteissamme myös konsensuksen alapuolella ja mielestämme osin korkeahkoilta vaikuttavat konsensusodotukset ovat tietty riski osakkeelle. Luonnollisesti esimerkiksi uuden patterituotteen läpilyönti voisi osaketta tukea, mutta kaupallinen konkretia on tältä osin vielä vähissä, vaikka Stora Enso aikoikin edetä merkittävästi tällä rintamalla jo seuraavan 5 vuoden aikana.

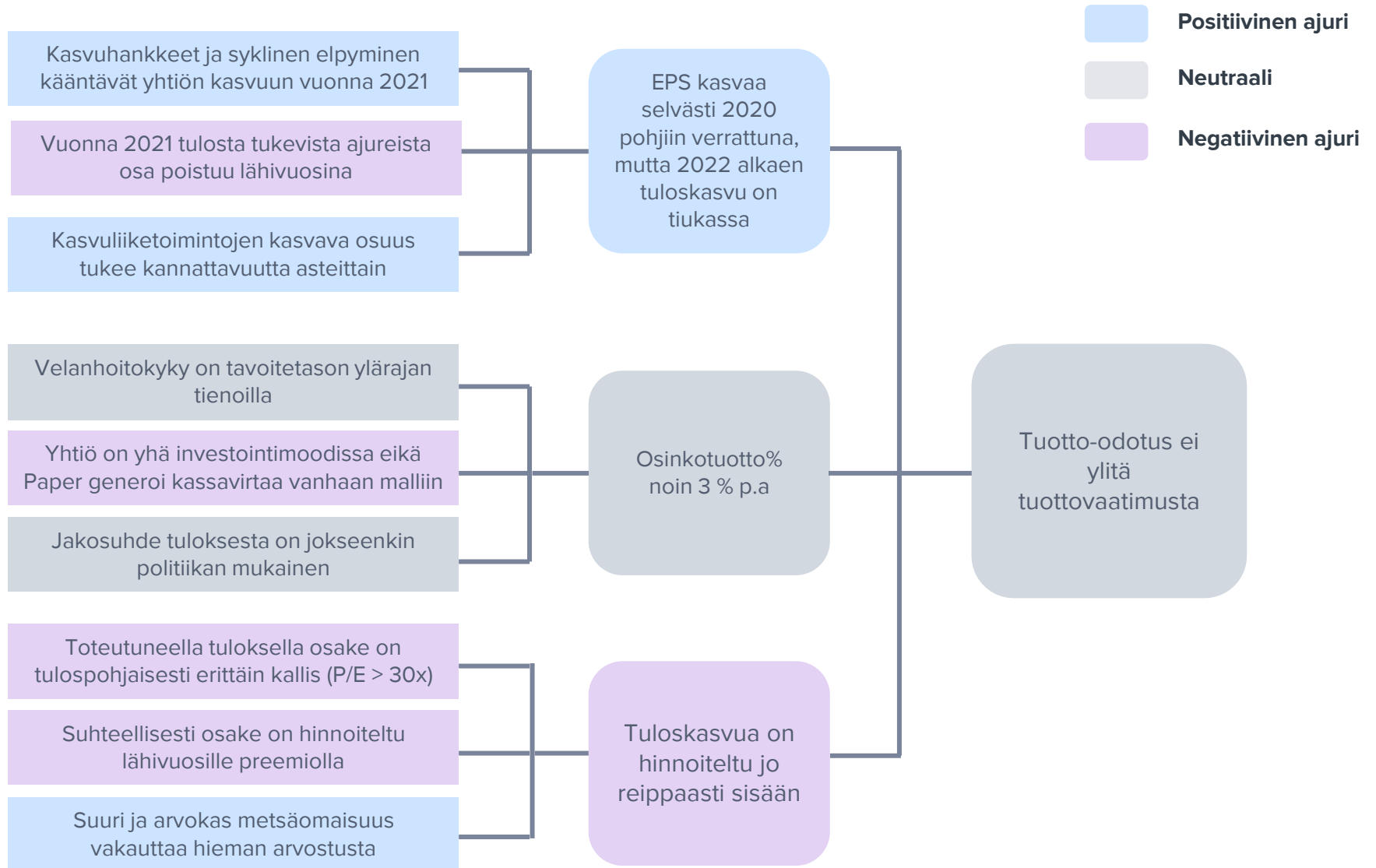
## Ylöskirjattu tase pitää pääoman tuottoa kurissa

Stora Enson P/B-luku on keskipitkän ajan mediaaninsa alapuolella tasolla 1,3x (2020 TOT). Metsäomaisuuden ylöskirjausten takia kasvanut tase stabilo arviomme mukaan yhtiön pitkän ajan pääoman tuottoa aiempaa alemmas (Forest-divisioonan ROCE-% on ylöskirjatulle tasearvolle alle 4 %) eikä myöskään Stora Enson teollisille liiketoiminnoille yhtiön tavoitetason mukainen yli 13 %:n sijoitetun pääoman tuotto ole mielestämme helppo tavoite syklien yli. Siten konsernin ylöskirjauksilla kasvatettu tase naulaa osakkeelle hyväksyttävän arvostuspreemion suhteessa oman pääoman tasearvoon maltilliseksi.

Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	16,0	16,0	16,0
Osakemäärä, milj. kpl	788,6	788,6	788,6
Markkina-arvo	12650	12650	12650
Yritysarvo (EV)	15438	15050	14712
P/E (oik.)	12,6	16,1	16,6
P/E	17,0	16,1	16,6
P/Kassavirta	19,4	14,6	14,9
P/B	1,4	1,3	1,3
P/S	1,3	1,3	1,3
EV/Liikevaihto	1,6	1,6	1,5
EV/EBITDA (oik.)	9,6	8,7	8,7
EV/EBIT (oik.)	12,2	13,3	13,4
Osinko/tulos (%)	47,6 %	50,2 %	53,8 %
Osinkotuotto-%	2,8 %	3,1 %	3,2 %

Lähde: Inderes

# Osaketuoton ajurit 2021e-2023e

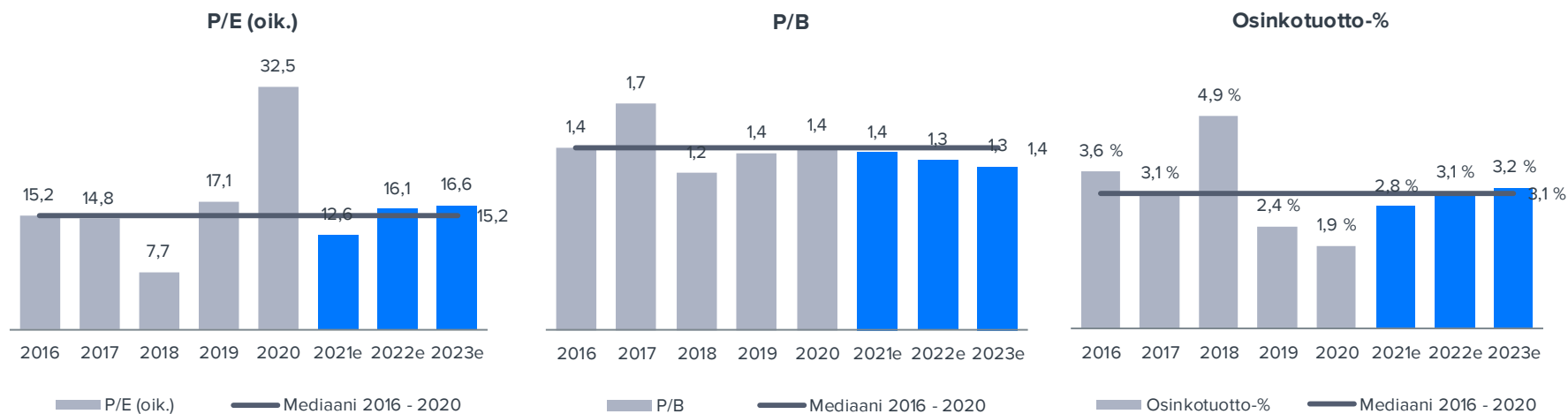




# Arvostustaulukko

Arvostustaso	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	10,21	13,20	10,01	12,97	15,65	16,04	16,04	16,04	16,04
Osakemäärä, milj. kpl	788,6	788,6	788,6	788,6	788,6	788,6	788,6	788,6	788,6
Markkina-arvo	8086	10410	8075	10057	12386	12650	12650	12650	12650
Yritysarvo (EV)	10989	12896	10310	13351	15453	15438	15050	14712	14346
P/E (oik.)	15,2	14,8	7,7	17,1	32,5	12,6	16,1	16,6	16,0
P/E	17,4	16,7	7,8	11,6	19,7	17,0	16,1	16,6	16,0
P/Kassavirta	9,8	10,6	10,4	neg.	22,5	19,4	14,6	14,9	14,2
P/B	1,4	1,7	1,2	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,2
P/S	0,8	1,0	0,8	1,0	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3
EV/Liikevaihto	1,1	1,3	1,0	1,3	1,8	1,6	1,6	1,5	1,5
EV/EBITDA (oik.)	9,3	9,1	5,5	7,0	10,6	9,6	8,7	8,7	8,3
EV/EBIT (oik.)	12,4	12,8	7,8	14,0	23,7	12,2	13,3	13,4	12,7
Osinko/tulos (%)	63,0 %	51,7 %	38,9 %	26,9 %	37,8 %	47,6 %	50,2 %	53,8 %	54,8 %
Osinkotuotto-%	3,6 %	3,1 %	4,9 %	2,4 %	1,9 %	2,8 %	3,1 %	3,2 %	3,4 %

Lähde: Inderes



# Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
				2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e
International Paper	58,25	19372	21377	11,4	9,5	7,6	6,5	1,3	1,2	12,0	10,4	3,5	4,0	2,6
Sappi	4097,00	1334	3092	13,9	7,4	6,1	4,2	0,7	0,6	13,3	5,6		1,9	0,9
DS Smith	418,50	6557	8633	15,7	13,9	8,7	8,2	1,2	1,2	17,2	13,1	2,9	3,8	1,6
Metsä Board	9,30	3302	3419	9,4	10,1	7,3	7,7	1,6	1,5	12,6	13,7	3,8	3,9	2,0
Holmen	429,70	6754	7148	22,8	23,6	16,2	16,5	3,8	3,8	28,6	30,5	1,8	2,0	1,6
Billerud	179,25	3571	4002	19,3	16,2	10,5	9,2	1,6	1,5	23,2	18,5	2,8	3,0	1,8
Mayr-Melnhof	181,20	3618	3728	19,3	11,4	12,4	8,3	1,6	1,4	22,2	11,9	2,1	2,9	2,2
UPM	32,98	17551	18017	14,8	15,0	10,9	10,8	2,0	2,0	17,6	17,8	4,1	4,2	1,8
Suzano	56,60	12530	24293	6,9	7,6	5,2	5,5	3,1	3,1	7,1	8,9	2,9	1,8	5,0
Smurfit Kappa	45,57	11649	14028	13,6	11,7	8,8	7,8	1,5	1,5	17,3	14,6	2,7	2,9	2,6
<b>Stora Enso (Inderes)</b>	<b>16,04</b>	<b>12650</b>	<b>15438</b>	<b>12,2</b>	<b>13,3</b>	<b>9,6</b>	<b>8,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>12,6</b>	<b>16,1</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>1,4</b>
<b>Keskiarvo</b>				<b>15,2</b>	<b>13,4</b>	<b>10,0</b>	<b>9,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>17,8</b>	<b>15,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,2</b>
<b>Mediaani</b>				<b>14,3</b>	<b>11,5</b>	<b>9,0</b>	<b>8,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>17,2</b>	<b>13,5</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>1,9</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>				<b>-15 %</b>	<b>15 %</b>	<b>6 %</b>	<b>8 %</b>	<b>-3 %</b>	<b>2 %</b>	<b>-27 %</b>	<b>19 %</b>	<b>-2 %</b>	<b>6 %</b>	<b>-30 %</b>

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

# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21e	Q4'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
<b>Liikevaihto</b>	<b>10055</b>	<b>2207</b>	<b>2114</b>	<b>2079</b>	<b>2153</b>	<b>8553</b>	<b>2276</b>	<b>2592</b>	<b>2596</b>	<b>2437</b>	<b>9901</b>	<b>9675</b>	<b>9702</b>	<b>9840</b>
Packaging Materials	2563	764	821	771	759	3115	862	987	989	942	3780	3880	3845	3855
Packaging Solutions	1247	149	141	144	160	594	159	170	169	175	673	685	690	707
Biomaterials	1464	286	288	305	314	1193	355	453	425	410	1643	1557	1511	1532
Wood Products	1569	338	347	341	360	1386	382	477	451	380	1690	1623	1698	1796
Paper	2856	591	445	467	476	1979	428	445	489	373	1735	1300	1229	1172
Forest	0	542	519	457	528	2046	582	586	568	598	2333	2416	2464	2513
Other	3396	246	221	230	231	928	240	264	255	260	1019	1015	1015	1015
Sisäinen myynti	-3040	-709	-668	-636	-675	-2688	-732	-790	-750	-700	-2972	-2800	-2750	-2750
<b>Käyttökate</b>	<b>1902</b>	<b>405</b>	<b>366</b>	<b>297</b>	<b>463</b>	<b>1531</b>	<b>410</b>	<b>337</b>	<b>457</b>	<b>412</b>	<b>1616</b>	<b>1729</b>	<b>1698</b>	<b>1731</b>
Poistot ja arvonalennukset	-597	-143	-140	-152	-174	-609	-249	-155	-150	-150	-704	-597	-599	-597
<b>Liikevoitto ilman kertaeriä</b>	<b>953</b>	<b>180</b>	<b>178</b>	<b>175</b>	<b>118</b>	<b>651</b>	<b>327</b>	<b>365</b>	<b>307</b>	<b>262</b>	<b>1261</b>	<b>1132</b>	<b>1099</b>	<b>1134</b>
<b>Liikevoitto</b>	<b>1305</b>	<b>262</b>	<b>226</b>	<b>145</b>	<b>289</b>	<b>922</b>	<b>161</b>	<b>182</b>	<b>307</b>	<b>262</b>	<b>912</b>	<b>1132</b>	<b>1099</b>	<b>1134</b>
Packaging Materials	250	95	130	111	67	403	127	144	110	82	463	485	481	475
Packaging Solutions	135	8	8	8	10	34	4	3	8	8	23	42	47	51
Biomaterials	233	-7	19	9	-12	9	65	145	114	82	406	268	207	229
Wood Products	105	18	26	38	32	114	52	100	69	52	274	165	173	185
Paper	213	21	-38	-17	-4	-38	-34	-49	-34	3	-115	32	46	45
Forest	17	44	41	38	41	164	123	47	48	44	262	180	185	187
Other	0	1	-8	-12	-16	-35	-11	-16	-8	-10	-45	-40	-40	-40
Sisäinen myynti	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0
Nettorahoituskulut	-168	-53	-36	-31	-30	-150	-36	-30	-33	-33	-132	-137	-134	-131
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>1137</b>	<b>209</b>	<b>190</b>	<b>114</b>	<b>260</b>	<b>773</b>	<b>125</b>	<b>152</b>	<b>274</b>	<b>229</b>	<b>780</b>	<b>995</b>	<b>965</b>	<b>1003</b>
Verot	-281	-59	-46	-28	-23	-156	20	56	-55	-46	-25	-199	-193	-201
Vähemmistöosuudet	24	2	3	2	2	9	-1	-3	-3	-3	-10	-10	-10	-10
<b>Nettotulos</b>	<b>880</b>	<b>152</b>	<b>147</b>	<b>88</b>	<b>239</b>	<b>626</b>	<b>144</b>	<b>205</b>	<b>216</b>	<b>180</b>	<b>745</b>	<b>786</b>	<b>762</b>	<b>792</b>
EPS (oikaistu)	0,76	0,12	0,14	0,14	0,09	0,48	0,35	0,42	0,27	0,23	1,27	1,00	0,97	1,00
EPS (raportoitu)	1,12	0,19	0,19	0,11	0,30	0,79	0,18	0,26	0,27	0,23	0,95	1,00	0,97	1,00
<b>Tunnusluvut</b>	<b>2019</b>	<b>Q1'20</b>	<b>Q2'20</b>	<b>Q3'20</b>	<b>Q4'20</b>	<b>2020</b>	<b>Q1'21</b>	<b>Q2'21</b>	<b>Q3'21e</b>	<b>Q4'21e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>
Liikevaihdon kasvu-%	-4,1 %	-16,2 %	-18,9 %	-13,4 %	-10,7 %	-14,9 %	3,1 %	22,6 %	24,9 %	13,2 %	15,8 %	-2,3 %	0,3 %	1,4 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-28,1 %	-44,4 %	-37,8 %	-24,2 %	5,4 %	-31,7 %	81,7 %	105,1 %	75,4 %	122,1 %	93,7 %	-10,2 %	-3,0 %	3,2 %
Käyttökate-%	18,9 %	18,4 %	17,3 %	14,3 %	21,5 %	17,9 %	18,0 %	13,0 %	17,6 %	16,9 %	16,3 %	17,9 %	17,5 %	17,6 %
Oikaistu liikevoitto-%	9,5 %	8,2 %	8,4 %	8,4 %	5,5 %	7,6 %	14,4 %	14,1 %	11,8 %	10,8 %	12,7 %	11,7 %	11,3 %	11,5 %
Nettotulos-%	8,8 %	6,9 %	7,0 %	4,2 %	11,1 %	7,3 %	6,3 %	7,9 %	8,3 %	7,4 %	7,5 %	8,1 %	7,9 %	8,1 %

Lähde: Inderes

# Tase

Vastaavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>11475</b>	<b>13276</b>	<b>13341</b>	<b>13371</b>	<b>13349</b>
Liikearvo	302	281	281	281	281
Aineettomat hyödykkeet	169	134	136	138	140
Käyttöomaisuus	6118	7464	7460	7488	7464
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	483	456	456	456	456
Muut sijoitukset	4165	4667	4667	4667	4667
Muut pitkäaikaiset varat	227	157	157	157	157
Laskennalliset verosaamiset	11,0	117	184	184	184
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>3578</b>	<b>4155</b>	<b>3792</b>	<b>3688</b>	<b>3698</b>
Vaihto-omaisuus	1391	1270	1436	1384	1387
Muut lyhytaikaiset varat	22,0	79,5	79,5	79,5	79,5
Myyntisaamiset	1289	1145	1287	1258	1261
Likvidit varat	876	1661	990	968	970
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>15053</b>	<b>17431</b>	<b>17133</b>	<b>17060</b>	<b>17047</b>

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Oma pääoma</b>	<b>7422</b>	<b>8794</b>	<b>9303</b>	<b>9734</b>	<b>10102</b>
Osakepääoma	1423	1423	1423	1423	1423
Kertyneet voittovarot	6006	6387	6896	7327	7694
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	0,0	1000	1000	1000	1000
Vähemmistöosuus	-7,0	-16,0	-16,0	-16,0	-16,0
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>4714</b>	<b>5742</b>	<b>4960</b>	<b>4631</b>	<b>4362</b>
Laskennalliset verovelat	875	1332	1332	1332	1332
Varaukset	109	102	102	102	102
Lainat rahoituslaitoksilta	3232	3822	3040	2711	2442
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	498	486	486	486	486
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>2917</b>	<b>2895</b>	<b>2870</b>	<b>2694</b>	<b>2584</b>
Lainat rahoituslaitoksilta	948	928	760	678	610
Lyhytaikaiset korottomat velat	1854	1837	1980	1887	1843
Muut lyhytaikaiset velat	115	130	130	130	130
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>15053</b>	<b>17431</b>	<b>17133</b>	<b>17060</b>	<b>17047</b>

# DCF-laskelma

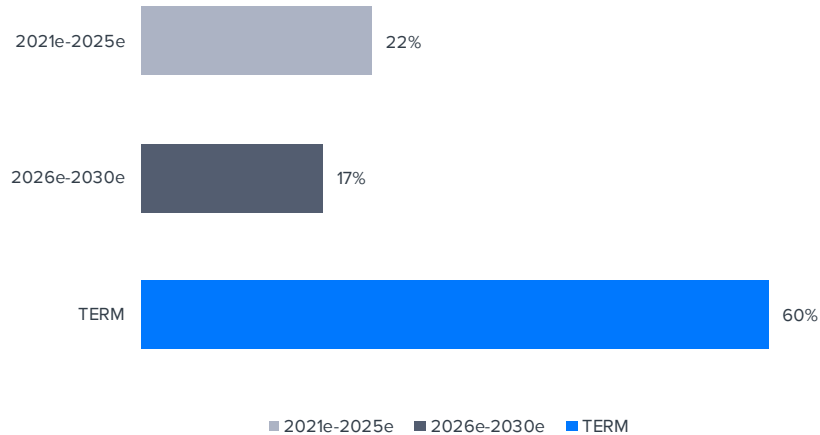
DCF-laskelma	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TERM
<b>Liikevoitto</b>	<b>922</b>	<b>912</b>	<b>1132</b>	<b>1099</b>	<b>1134</b>	<b>1204</b>	<b>1228</b>	<b>1201</b>	<b>1172</b>	<b>1086</b>	<b>1108</b>	
+ Kokonaispoistot	609	704	597	599	597	593	592	591	591	591	591	
- Maksetut verot	195	-91,6	-199,1	-192,9	-200,5	-217,6	-228,2	-225,7	-222,5	-207,5	-212,8	
- verot rahoituskuluista	-30,6	-4,2	-27,6	-27,0	-26,4	-23,5	-17,7	-14,7	-12,1	-10,0	-9,1	
+ verot rahoitustuotoista	0,3	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	
- Käyttöpääoman muutos	206	-165,1	-12,1	-50,6	-60,6	-17,3	-17,7	-18,0	-18,4	-18,7	-19,1	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>1552</b>	<b>1355</b>	<b>1491</b>	<b>1427</b>	<b>1443</b>	<b>1540</b>	<b>1557</b>	<b>1534</b>	<b>1510</b>	<b>1441</b>	<b>1458</b>	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-19,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	-2331,0	-702,0	-627,0	-577,0	-552,0	-577,0	-582,0	-592,0	-592,0	-592,0	-600,7	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>-798,3</b>	<b>653</b>	<b>864</b>	<b>850</b>	<b>891</b>	<b>963</b>	<b>975</b>	<b>942</b>	<b>918</b>	<b>849</b>	<b>857</b>	
+/- Muut	1350	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	552	653	864	850	891	963	975	942	918	849	857	18106
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>		<b>634</b>	<b>785</b>	<b>724</b>	<b>710</b>	<b>718</b>	<b>680</b>	<b>615</b>	<b>561</b>	<b>486</b>	<b>459</b>	<b>9700</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		16072	15438	14653	13930	13220	12502	11822	11207	10646	10160	9700
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>16072</b>										
- Korolliset velat		-4750,0										
+ Rahavarat		1661										
-Vähemmistöosuus		21,7										
-Osinko/pääomapalautus		-236,6										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>12768</b>										
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>16,2</b>										

## Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	3,0 %
Yrityksen Beta	1,25
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,00 %
Riskitön korko	2,0 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>7,9 %</b>
<b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b>	<b>6,8 %</b>

Lähde: Inderes

## Rahavirran jakauma jaksoittain



# Yhteenveto

Tuloslaskelma	2018	2019	2020	2021e	2022e	Osakekohtaiset luvut	2018	2019	2020	2021e	2022e
Liikevaihto	10486	10055	8553	9901	9675	EPS (raportoitu)	1,28	1,12	0,79	0,95	1,00
Käyttökate	1869	1902	1531	1616	1729	EPS (oikaistu)	1,29	0,76	0,48	1,27	1,00
Liikevoitto	1390	1305	922	912	1132	Operat. kassavirta / osake	1,69	3,44	1,97	1,72	1,89
Voitto ennen veroja	1210	1137	773	780	995	Vapaa kassavirta / osake	0,99	-1,58	0,70	0,83	1,10
Nettovoitto	1013	880	626	745	786	Omapääoma / osake	8,51	9,42	11,17	11,82	12,36
Kertaluontoiset erät	65	352	271	-349	0	Osinko / osake	0,50	0,30	0,30	0,45	0,50
<b>Tase</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>Kasvu ja kannattavuus</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Taseen loppusumma	12849	15053	17431	17133	17060	Liikevaihdon kasvu-%	4 %	-4 %	-15 %	16 %	-2 %
Oma pääoma	6732	7422	8794	9303	9734	Käyttökateen kasvu-%	32 %	2 %	-20 %	6 %	7 %
Liikearvo	243	302	281	281	281	Liikevoiton oik. kasvu-%	32 %	-28 %	-32 %	94 %	-10 %
Nettovelat	2213	3304	3089	2810	2421	EPS oik. kasvu-%	45 %	-41 %	-36 %	164 %	-22 %
<b>Kassavirta</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	Käyttökate-%	17,8 %	18,9 %	17,9 %	16,3 %	17,9 %
Käyttökate	1869	1902	1531	1616	1729	Oik. Liikevoitto-%	12,6 %	9,5 %	7,6 %	12,7 %	11,7 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-317	316	206	-165	-12	Liikevoitto-%	13,3 %	13,0 %	10,8 %	9,2 %	11,7 %
Operatiivinen kassavirta	1334	2711	1552	1355	1491	ROE-%	15,9 %	12,4 %	7,7 %	8,2 %	8,2 %
Investoinnit	-550	-4827	-2331	-702	-627	ROI-%	14,5 %	12,0 %	7,4 %	6,9 %	8,6 %
Vapaa kassavirta	780	-1245	552	653	864	Omavaraisuusaste	52,4 %	49,3 %	50,5 %	54,3 %	57,1 %
						Nettovelkaantumisaste	32,9 %	44,5 %	35,1 %	30,2 %	24,9 %
<b>Arvostuskertoimet</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>						
EV/Liikevaihto	1,0	1,3	1,8	1,6	1,6						
EV/EBITDA (oik.)	5,5	7,0	10,6	9,6	8,7						
EV/EBIT (oik.)	7,8	14,0	23,7	12,2	13,3						
P/E (oik.)	7,7	17,1	32,5	12,6	16,1						
P/B	1,2	1,4	1,4	1,4	1,3						
Osinkotuotto-%	4,9 %	2,4 %	1,9 %	2,8 %	3,1 %						

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

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

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuositarkastusten 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 yksilöitynä 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.

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

## Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
28.12.2018	Lisää	11,50 €	10,12 €
4.2.2019	Lisää	12,50 €	11,50 €
4.4.2019	Lisää	13,00 €	11,99 €
12.6.2019	Lisää	11,00 €	9,70 €
22.7.2019	Lisää	10,50 €	9,50 €
30.10.2019	Vähennä	11,50 €	11,80 €
30.1.2020	Vähennä	11,50 €	11,76 €
24.3.2020	Lisää	8,50 €	7,36 €
16.4.2020	Vähennä	9,50 €	9,90 €
22.4.2020	Vähennä	9,50 €	10,06 €
24.6.2020	Vähennä	10,50 €	11,19 €
22.7.2020	Vähennä	10,50 €	11,25 €
24.9.2020	Vähennä	13,00 €	13,64 €
20.10.2020	Vähennä	13,00 €	13,67 €
12.11.2020	Vähennä	13,00 €	13,73 €
1.2.2021	Vähennä	14,00 €	15,00 €
24.3.2021	Vähennä	15,00 €	16,15 €
26.4.2021	Vähennä	15,50 €	16,68 €
22.7.2021	Vähennä	15,50 €	16,04 €

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



Petri Kajaani  
2017, 2019, 2020



Joni Grönqvist  
2019, 2020



Erkki Vesola  
2018, 2020



Petri Gostowski  
2020



Atte Riikola  
2020



Olli Koponen  
2020



**Analyysi kuuluu  
kaikille.**