

Emento Group

Seurannan aloitus

1.9.2023 19:10



Roni Peuranheimo
+358 505610455
roni.peuranheimo@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Pohjoismaiden luottotietokuningas

Aloitamme Enenton seurannan lisää-suosituksella ja 24,50 euron tavoitehinnalla. Enento profiloituu laadukkaaksi, vakaata kasvua sekä vahvaa kannattavuutta ja kassavirtaa tekeväksi kypsän vaiheen teknologiayhtiöksi. Näemme terveestä organisaatiosta tuloskasvusta ja hyvällä tasolla olevasta osinkotuotosta muodostuvan tuotto-odotuksen lähivuosille houkuttelevana, jonka lisäksi osakkeeseen sisältyy yritysjärjestelyoptio.

Pitkän historian omaava vahva peluri Pohjoismaisilla yritys- ja kuluttajietomarkkinoilla

Enento on yksi Pohjoismaiden johtavia digitaalisten yritys- ja kuluttajietojen tarjoajista. Yhtiön tuotetarjooma sekä asiakaskunta on laaja ja sen palveluita käytetään muun muassa riskienhallinnassa, myynnissä- ja markkinoinnissa ja kiinteistökaupassa. Palveluiden ytimessä on monista eri tietolähteistä yhtiön tietokantaan kerätty aineisto, jota yhtiö jalostaa ja kehittää sen pohjalta erilaisia palveluita, jotka mahdollistavat tietoon perustuvia päätöksiä asiakkaidensa erilaisissa taloudellisissa transaktioissa. Enentolla on pitkäaikaiset juuret Suomessa, missä yhtiö toimii edelleen pääasiassa Asiakastieto-brändillään. Muihin Pohjoismaihin yhtiö on laajentunut yritysostojen kautta ja niissä yhtiö toimii UC-, allabolag.se- ja Proff-brändeillä. Enento toimii noin 600 MEUR:n Pohjoismaisilla yritys- ja kuluttajietomarkkinoilla, mistä luottotiedot kattavat noin puolet. Luottotiedoissa kilpailukenttä on hyvin konsolidoitunut ja Enento on markkinajohtaja Suomen ja Ruotsin markkinoilla. Yritystiedoissa yhtiö on suurimpia toimijoita Suomessa ja Norjassa, mutta Tanskassa ja Ruotsissa yhtiö on vielä haastajan asemassa.

Enento profiloituu kannattavaa kasvua tekeväksi kypsän vaiheen teknologiayhtiöksi

Enentolla on hyvät näytöt tasaisesta kannattavasta organisaatiosta kasvusta, mitä on myös kiihdytetty yritysostoin (erityisesti UC ja Proff). Yhtiön liiketoiminta on yleisesti varsin vakaata ja defensiivistä, sillä kysyntää yhtiön palveluille on myös heikommassa talousympäristössä. Enenton strategian ytimessä on johtavan aseman säilyttäminen luottotietoliiketoiminnassa. Kasvua yhtiö hakee etenkin yritystietopalveluista, missä painopistealueina ovat etenkin ESG-, compliance- ja master data -palvelut. Yhtiö tavoittelee vuosina 2024-2026 keskimäärin 5-10 %:n liikevaihdon kasvua ja vuonna 2026 noin 40 %:n oikaistua käyttökatemarginaalia. Kuluvana vuonna yhtiö kohtaa lukuisia vastatuulia, kun haastava markkinaympäristö (laskenut lainakysyntä sekä heikko kruunu), regulaatio (Suomen korkokatosääntely syksyllä) sekä sisäiset tekijät (Tambur-palvelun luovutus) painavat liikevaihtoa. Odotamme yhtiön palaavan ensi vuonna kasvuun, mutta tulevien vuosien kasvuennusteemme (2024-2026e CAGR: 4,9 %) ovat kuitenkin hieman alle yhtiön tavoitteiden. Kannattavuuden odotamme skaalautuvan asteittain kasvun myötä jääden hieman alle yhtiön tavoitetason (oik. käyttökatte 2022: 36,6 % vs. 2026e: 38,5 %).

Tuloskasvu ja osinko luovat mukavan tuotto-odotuksen

Enenton vakaan liiketoimintaprofiilin vuoksi osaketta on hinnoiteltu historiallisesti varsin korkeilla kertoimilla (2018-2022 mediaani oik. EV/EBIT 19x). Arvostuskertoimet laskivat merkittävästi erityisesti korkojen nousun mukana tapahtuneen uudelleenhinnoittelun myötä ja tällä hetkellä vuosien 2023-2024 oik. EV/EBIT-kertoimet ovat 15x-14x. Pidämme nykyisiä kertoimia neutraaleina emmekä näe niissä olennaista nousuvaraa nykyisessä korkoympäristössä. Ennusteissamme tulevien vuosien tuloskasvun (noin 7-8 %) ja osinkotuoton (4-5 %) myötä tuotto-odotus on kuitenkin yli 10 % ollen selvästi yli tuottovaatimuksemme. Myös Enenton arvonmäärityksessä hyvin käyttökelpoinen DCF-malli indikoi osakkeelle nousuvaraa. Näemme osakkeessa myös option mahdollisille yritysjärjestelyille ja pidämmekin osakkeen riski/tuotto-suhdetta nykyarvostuksella houkuttelevana.

Suositus

Lisää

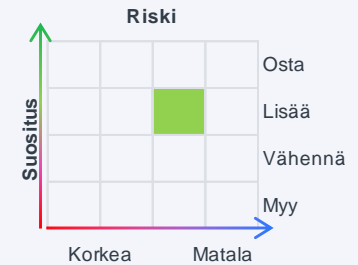
(aik. -)

24,50 EUR

(aik. - EUR)

Osakekurssi:

23,15



Avainluvut

	2022	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto	167,5	157,7	166,3	174,3
kasvu-%	2 %	-6 %	5 %	5 %
EBIT oik.	49,1	47,1	50,2	54,7
EBIT-% oik.	29,3 %	29,8 %	30,2 %	31,4 %
Nettotulos	17,4	21,4	26,7	30,7
EPS (oik.)	1,11	1,22	1,44	1,59

P/E (oik.)	19,2	18,9	16,1	14,5
P/B	1,7	1,9	1,9	1,8
Osinkotuotto-%	4,7 %	4,3 %	4,5 %	4,8 %
EV/EBIT (oik.)	13,2	14,8	13,7	12,4
EV/EBITDA	11,6	12,8	11,1	10,3
EV/Liikevaihto	3,9	4,4	4,1	3,9

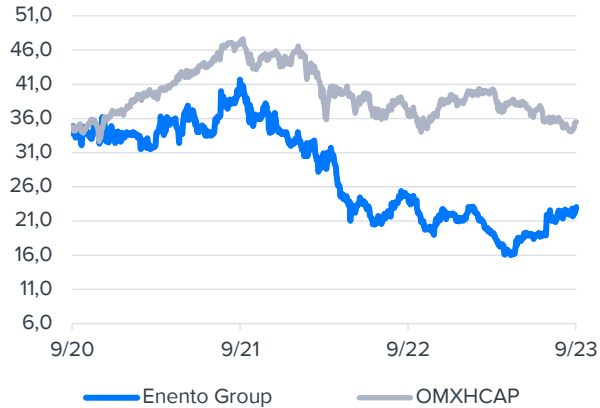
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

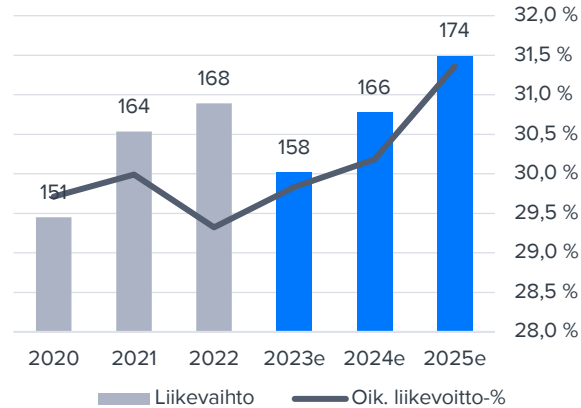
Enento Group odottaa liikevaihdon kasvavan vuonna 2023 välillä 0-5 % ilman Tambur-palvelun poistumisen vaikutusta vertailukelpoisin valuuttakurssein vuoden 2022 liikevaihtoon. Enento Group odottaa oikaistun käyttökatemarginaalin olevan 36-37 %.

Osakekurssi



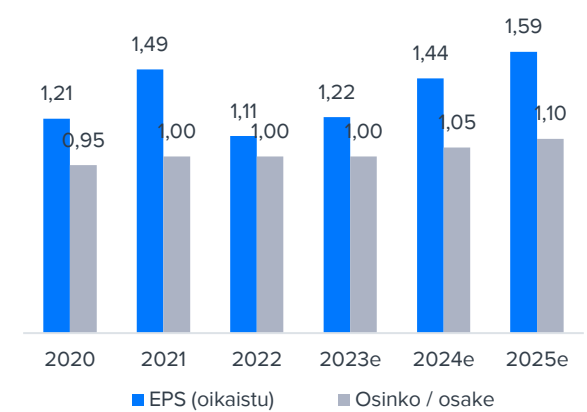
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Vakaa kasvu ja vahva kannattavuus
- Vakaa kassavirta mahdollistaa investoinnit kasvuun
- Tunnetut ja arvostetut brändit Pohjoismaissa
- Pääosin defensiiviset tulovirrat
- Uuden teknologia-alustan rakentamisesta mahdollisia tehokkuushyötyjä pidemmällä aikavälillä
- Yritysjärjestelyoptio (mahdollinen ostaja sekä ostokohde)



Riskitekijät

- Lyhyellä aikavälillä kasvunäkymä on vaiu haastavassa markkinatilanteessa
- Riippuvuus Pohjoismaisesta pankkisektorista
- Epäonnistuminen yhteisen teknologia-alustan rakentamisessa
- Regulaatiomuutokset voivat aiheuttaa muutoksia toimintaympäristöön

Arvostustaso	2023e	2024e	2025e
Osakekurssi	23,2	23,2	23,2
Osakemäärä, milj. kpl	23,8	23,8	23,8
Markkina-arvo	551	551	551
Yritysarvo (EV)	697	687	676
P/E (oik.)	18,9	16,1	14,5
P/E	25,7	20,6	17,9
P/Kassavirta	21,0	14,1	13,4
P/B	1,9	1,9	1,8
P/S	3,5	3,3	3,2
EV/Liikevaihto	4,4	4,1	3,9
EV/EBITDA (oik.)	12,8	11,1	10,3
EV/EBIT (oik.)	14,8	13,7	12,4
Osinko/tulos (%)	111,1%	93,5%	85,2%
Osinkotuotto-%	4,3%	4,5%	4,8%

Lähde: Inderes

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	s. 6-15
Sijoitusprofiili	s. 16-18
Toimiala ja kilpailukenttä	s. 19-22
Strategia ja taloudelliset tavoitteet	s. 23-25
Taloudellinen asema	s. 26-28
Ennusteet	s. 29-33
Arvonmääritys ja suositus	s. 34-40
Vastuuvapauslauseke	s. 41

Enento lyhyesti

Enento on yksi Pohjoismaiden johtavista digitaalisten yritys- ja kuluttajietopalveluiden tarjoajista.

1905

Perustamisvuosi

2015

Listautuminen

167,5 MEUR (+2,5 % vs. 2021)

Liikevaihto 2022

49,1 MEUR (29,3 % lv:sta)

Oikaistu liikevoitto 2022

29,6 %

Keskimääräinen oikaistu liikevoitto-% 2019-2022

393

Henkilöstö Q2'23 (keskiarvo)

55% / 45%

Business Insight & Consumer Insight liiketoiminta-alueiden osuus liikevaihdosta 2022

-2017

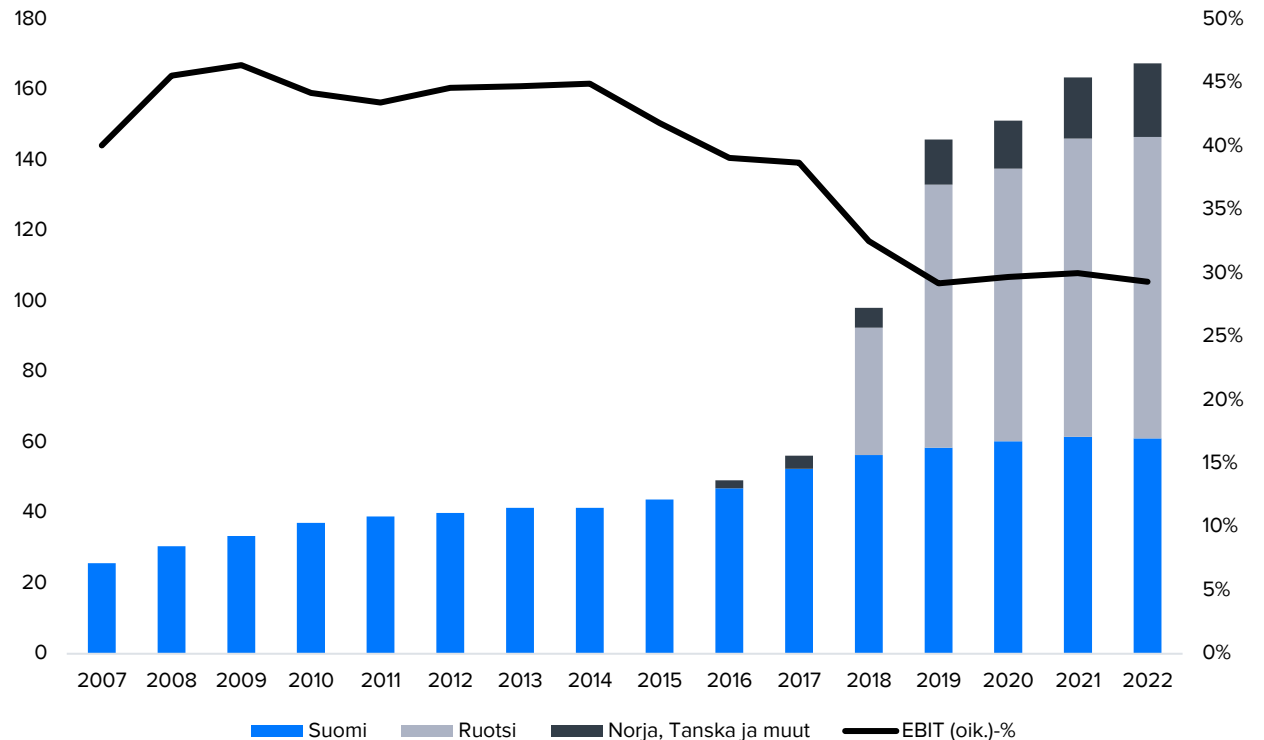
- Vakaata, pääosin orgaanista kannattavaa kasvua Suomessa
- Pitkän historian avulla saavutettu vahva brändi (Asiakastieto) sekä johtava asema suomalaisilla luottotieto- ja yritystietomarkkinoilla

2018-2022

- Kasvu uuteen kokoluokkaan ja laajentuminen Ruotsiin UC-yritystietomarkkinoilla vuonna 2018
- Voimakkaampi laajeneminen Tanskaan ja Norjaan vuonna 2019 Proff-yrityskaupalla
- Yhteisen Pohjoismaisen teknologia-alustan kehittämisen aloittaminen

2022-

- Haastava markkinatilanne hidastaa kasvua 2022-2023
- Pohjoismaisen teknologia-alustan kehitykseen liittyen odotusten suhteen tehty tasokorjaus (kehitysmenojen alaskirjaus vuonna 2022)



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli (1/6)

Pohjoismainen digitaalisten yritys- ja kuluttajatietopalveluiden tarjoaja

Enento on yksi Pohjoismaiden johtavista digitaalisten yritys- ja kuluttajatietopalveluiden tarjoajista. Yhtiön tuotteita ja palveluita käytetään pääasiassa riskienhallinnassa, rahoituksessa ja taloushallinnossa, päätöksenteossa, myynnissä ja markkinoinnissa, automatisoinnissa, compliance-vaatimusten täyttämässä, kiinteistökaupassa ja -rahoituksessa sekä henkilökohtaisen talouden hallinnassa.

Enenton asiakaskuntaan kuuluvat suuret rahoitus- ja pankkialan yritykset, tukku- ja vähittäiskauppiat, pienet ja keskiuuret yritykset sekä kuluttajat. Vuoden 2022 lopussa yhtiöllä oli noin 500 000 kuluttaja-asiakasta sekä noin 76 000 yritysasiakasta. Yhtiö toimii arviolta noin 600 MEUR:n Pohjoismaisilla yritys- ja kuluttajatietopalvelumarkkinoilla.

Enenton tuotevalikoima on laaja ja se sisältää kaikkea yksittäisistä raporteista vaativiin, integroituihin riskienhallintaratkaisuihin. Yhtiö kehittää myös jatkuvasti uusia, laajaan tietokantaansa pohjautuvia palveluita. Yhtiön palveluiden keskiössä on tietokantaan useista eri lähteistä (kuten julkisista rekistereistä tai suoraan asiakkailta) kerätty aineisto. Keräämäänsä aineistoa hyödyntäen yhtiö kehittää palveluita erilaisiin tarpeisiin, joiden ydintarkoituksena on luottamuksen lisääminen ihmisten, yritysten ja yhteiskunnan välisissä taloudellisissa transaktioissa. Enenton visiona onkin rakentaa luottamusta Pohjoismaisissa yhteiskunnissa

muuntamalla dataa älykkyudeksi sekä auttamalla yrityksiä toimimaan kestävämmällä tavalla ja tekemään vastuullisia päätöksiä.

Enenton historia ulottuu 1900-luvun alkuun, kun suomalaiset rahoituslaitokset ja vähittäiskaupparytykset perustivat Suomen Luotonantajayhdistyksen ja Liikemiesten Tiedonantoyhdistyksen. Useiden mutkien kautta yhdistyksestä kuoriutui vuonna 1988 Suomen Asiakastieto Oy, joka tarjosi alkuaikoinaan kuluttajia koskevia luottotietoja. 2000-luvun taitteessa yhtiö oli vakiinnuttanut asemansa yhtenä johtavista toimijoista Suomen yritys- ja luottotietomarkkinoilla. Asiakastieto Group listautui Helsingin pörssiin vuonna 2015. Yhtiö laajeni vuosina 2018-2019 Pohjoismaihin UC- ja Proff-yrityskauppojen myötä. Vuonna 2020 yhtiö vaihtoi nimensä Enento Groupiksi.

Vuonna 2022 Enenton liikevaihto oli 167,5 MEUR ja yhtiö teki 49,1 MEUR oikaistua liikevoittoa (29,3 % lv:sta). Yhtiön liikevaihdosta 53 % tuli Ruotsista, 41 % Suomesta, 5 % Norjasta ja alle 1 % Tanskasta. Yhtiö työllisti Q2'23:lla keskimäärin 393 henkilöä.

Konsernirakenne ja tärkeimmät brändit

Enento Groupiin kuuluu useampi yrityskauppojen kautta konserniin liitetty omalla brändillään toimiva tytäryhtiö. Enenton tärkeimmät brändit ovat Asiakastieto (Suomi), UC (Ruotsi), allabolag.se (Ruotsi, osa UC:ta), Proff (Tanska, Norja ja Ruotsi). Myös yrityskaupan kautta tullut Emaileri toimii Suomessa omalla brändillään. Muut pienemmät yritysostot, kuten Intellia Oy ja Solidinfo.SE (liiketoimintakauppa) on yhdistelty konserniin.



- Enento on Pohjoismaiden johtavia digitaalisten yritys- ja kuluttajatietopalveluiden tarjoajia
- Asiakaskunta koostuu suurista rahoitus- ja pankkialan yrityksistä, tukku- ja vähittäiskauppiasta, pk-yrityksistä sekä kuluttajista
- Noin 500 000 kuluttaja-asiakasta ja 76 000 yritysasiakasta
- Toimii noin 600 MEUR:n Pohjoismaisilla yritys- ja kuluttajatietomarkkinoilla
- Tytäryhtiöt toimivat omilla brändeillään, joista tärkeimmät ovat Asiakastieto, UC, Proff ja Allabolag

Enenton toimintamaat ja brändit



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli (2/6)

Suomen Asiakastieto Oy muodostaa konsernin historiallisen ytimen. Suomessa Enento toimii edelleen Asiakastieto-brändillään, mikä on mielestämme järkevää brändin tunnettuuden vuoksi.

UC yhdistyi Enentoon vuonna 2018 yrityskaupan myötä. Järjestely oli Enenton kokoluokassa erittäin merkittävä UC:n ollessa ostohetkellä liikevaihdollisesti Enentoa suurempi ja UC:n vanhoista omistajista tuli Enenton merkittäviä omistajia 36,9 %:n osuudella. Vuonna 2017 UC teki 74,4 MEUR:n liikevaihdon ja 17,7 MEUR:n IFRS-oikaistun käyttökateen (24 % lv:sta). UC on yksi Ruotsin johtavista tietopalveluyrityksistä ja se tarjoaa tuotteita ja palveluita riskienhallintaan, päätöksentekoon sekä myyntiin ja markkinointiin. UC:n asiakaskunta koostuu pankki- ja rahoituslaitoksista, muista yrityksistä, yksityishenkilöistä sekä julkisesta sektorista. UC:n omistuksessa oleva **allabolag.se**-yritystietosivusto toimii Ruotsissa omalla brändillään.

Proff on Norjassa, Ruotsissa ja Tanskassa toimiva internet-pohjainen freemium-mallilla toimiva yritys- ja taloustietojen palvelu. Proff tuli osaksi Enento Groupia vuonna 2019 yritystietojen kautta. Sen liiketoiminta perustuu yritysten ostamaan näkyvyyteen, display-mainontaan ja tilauspohjaiseen. Vuonna 2018 Proffin liikevaihto oli noin 9,4 MEUR ja käyttökate noin 1,5 MEUR.

Emaileri tuli osaksi Enentoa vuonna 2017 yritystietojen kautta. Kyseessä oli suhteellisen pieni järjestely E-mailerin liikevaihdon oltua 2,0 MEUR vuonna 2016. E-maileri tuottaa analytiikkapohjaisia myynnin, viestinnän ja markkinoinnin palveluita.

Goava on Sales Intelligence -palveluita tarjoava ruotsalainen yhtiö, jonka palveluiden tarkoituksena on parantaa myynnin tehokkuutta. Enento osti yhtiöstä vähemmistöosuuden vuonna 2021 (38,3 %), jonka jälkeen yhtiö lisäsi omistustaan vuonna 2022 44,1 %:iin.

Liiketoimintamalli

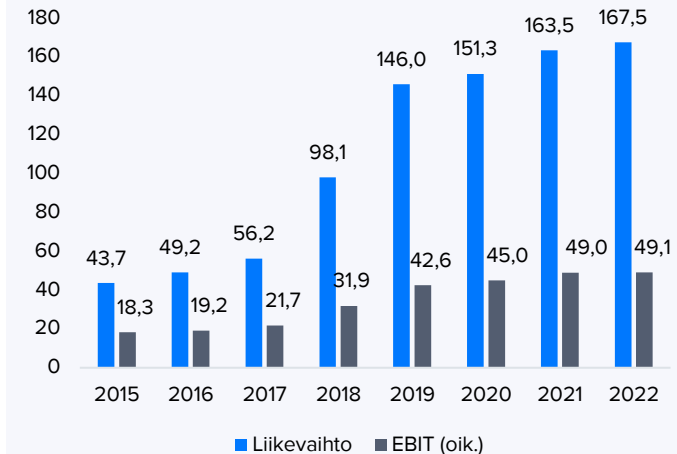
Tiedonkeruu

Enento hankkii ja yhdistelee aineistonsa useista eri julkisista rekistereistä, suoraan asiakailta sekä muilta yrityksiltä saaduista tiedosta. Yhtiön tiedonhankinta on pääosin automatisoitua, mutta pieni osa tiedoista kerätään ja käsitellään edelleen manuaalisesti. Suurin osa tiedoista on peräisin julkisista rekistereistä, mikä vaatii tyypillisesti tiedon tarjoajan myöntämän lisenssin tai sopimuksen. Yleisesti tiedonkeruussa Enentoa tukee yhtiön tunnettu ja luotettava brändi.

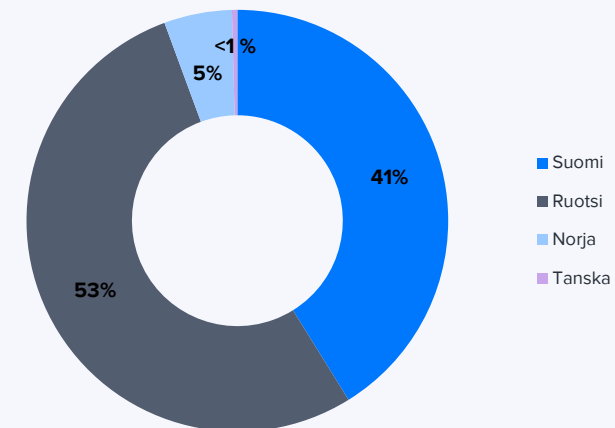
Suomessa yhtiön käyttämiä julkisia tietolähteitä ovat muun muassa Oikeusrekisterikeskus, Tilastokeskus, Yritys- ja yhteisötietojärjestelmä (YTJ), Patenti- ja rekisterihallitus (PRH), Maanmittauslaitos ja Verohallinto. Ruotsissa vastaavia julkisia lähteitä ovat muun muassa Ruotsin verovirasto, kruununvouti, yhtiövirasto, tilastollinen keskustustoimisto, maanmittauslaitos ja kauppakollegio.

Näistä lähteistä saatavat tiedot voivat olla muun muassa tilinpäätöksiä, maksuhäiriötietoja ja yritysten perustietoja. Enento vastaanottaa tietoja määrääjien ja maksaa tiedoista pientä kuukausimaksua tai tapahtumakohtaista maksua.

Liikevaihdon ja oikaistun liikevoiton kehitys



Liikevaihdon maantieteellinen jakauma 2022



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli (3/6)

Tietyissä tapauksissa julkisten tietojen kerääminen on kielletty yksityisiltä yrityksillä, jolloin Enento tarjoaa asiakkailleen reaaliaikaisen datalinkin julkisiin rekistereihin.

Julkisten rekisterien lisäksi Enento kerää tietoja suoraan asiakkailtaan sekä muilta yrityksiltä. Tiedonkeruu tapahtuu pääasiassa yrityksiin lähetettävien tietopyyntöjen avulla sekä osittain ulkoisten palveluntarjoajien avulla. Tietyissä tapauksissa yhtiö myös tarjoaa tuotteitaan ja palvelujaan vastineeksi asiakkaalta saamistaan tiedoista.

Tietokanta ja palvelutuotanto

Tiedon keruun jälkeen aineisto syötetään tarkistuksen kautta Enenton tietokantaan. Tarkistus tapahtuu pääosin täysin automatisoidusti tiettyjen suodattimien avulla. Yrityksiltä kerätyt tiedot, kuten tilinpäätökset ja näistä tehdyt analyysit, vaativat jossain määrin manuaalista työtä. Yhtiöllä on muun muassa sisäinen analyytikkotiimi, joka vastaa tilinpäätösten analysoinnista. Pääasiassa analysointi tapahtuu kuitenkin automatisoidusti.

Enenton oma tietokanta on yhtiön liiketoimintamallin ytimessä. Tietokannassa olevan aineiston ollessa laadukasta, voi sitä hyödyntää useita kertoja eri palveluiden tarjoamisessa käytännössä ilman merkittäviä lisäkustannuksia. Tiedon ollessa tietokannassa, Enento käyttää tilastollisia malleja, kuten luokitus- ja pisteytysmalleja, jotka muodostavat perustan yhtiön tuotteille ja palveluille. Malleja voidaan tarpeen tullen myös räätälöidä yksittäisten

asiakkaiden tarpeisiin esimerkiksi käyttämällä asiakkaan omaa luottopolitiikkaa malliin syötettävänä tietona.

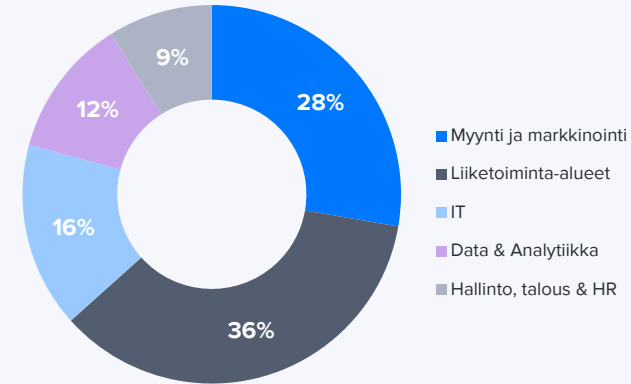
Jakelu

Enenton palveluiden ja tuotteiden jakelu voidaan jakaa karkeasti kolmeen osaan: integroidut palvelut, sopimusasiakkaan käyttöliittymät sekä avoimet palvelut. Tämän lisäksi yhtiö tarjoaa pienissä määrin painotuotteita ja erilaisia sertifikaatteja sekä mobiili- ja offline-palveluita.

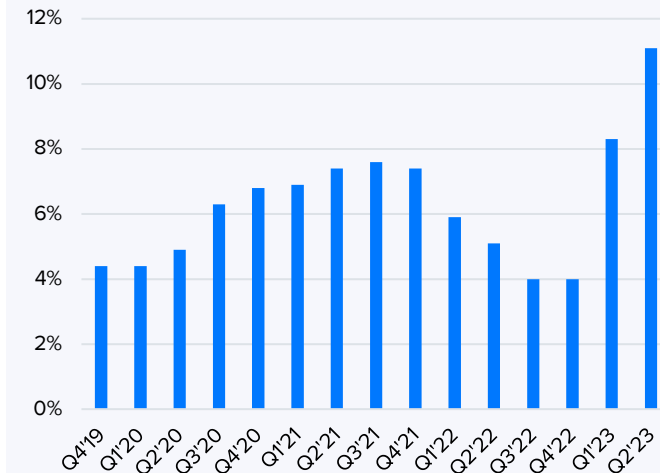
Integroiduissa palveluissa Enenton palvelut on integroitu osaksi asiakkaiden IT-ympäristöjä ja prosesseja ollen usein kriittisessä roolissa asiakkaan liiketoimintaprosessia. Tyypillisiä integroitujen palvelujen asiakkaita ovat muun muassa pankit ja vakuutusyhtiöt, jotka käyttävät järjestelmiinsä integroituja Enenton palveluja osana luotonantamis- ja päätöksentekoprosessejaan. Näiden asiakkaiden käyttövolyymit ovat yleensä korkeita. Integroidut palvelut ovat mielestämme erittäin kriittinen osa Enenton kilpailukykyä. Pitkässä juoksussa asiakkaan vaihdon kustannukset nousevat varsin suuriksi Enenton palvelujen integroitua syväälle osaksi asiakkaiden järjestelmiä. Vuonna 2020 pääomamarkkinapäivällään yhtiö kertoi yli 50 %:n liikevaihdostaan tulevan integroiduista palveluista.

Sopimusasiakkaat, jotka eivät käytä integroituja palveluita, käyttävät tyypillisesti sopimusasiakkaan käyttöliittymää. Käyttöliittymä toimii selainpohjaisesti tai asiakkaan oman järjestelmän ja Enenton palvelujen välisellä suoralla yhteydellä.

Henkilöstön jakauma 2022

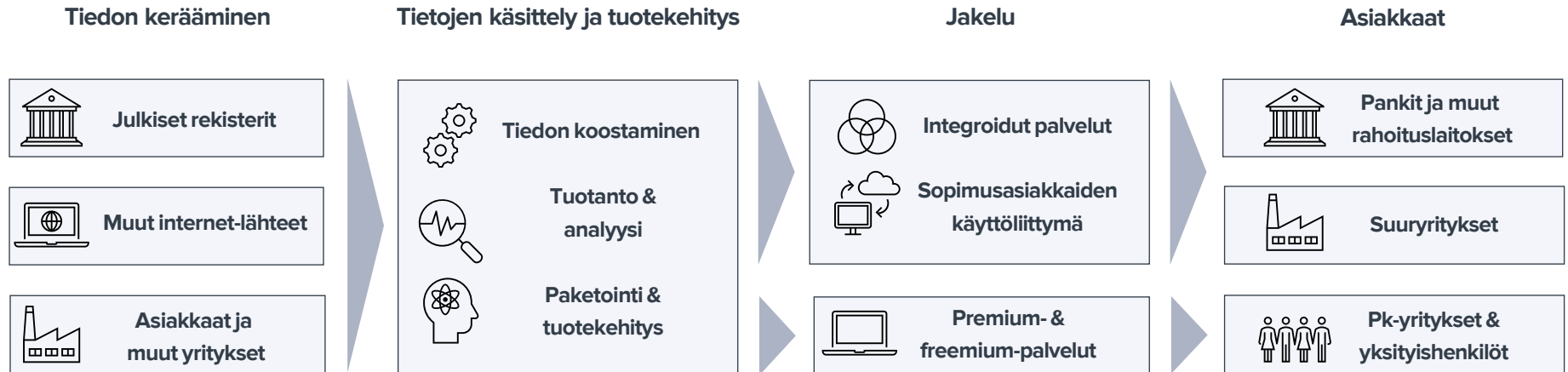


Uusien palveluiden osuus liikevaihdosta



* Uusiksi palveluiksi luokitellaan 24kk sisällä lanseeratut palvelut

Enenton liiketoimintamalli



- Pitkälle automatisoitu tiedonhankinta
- Tunnettu ja luotettava brändi kilpailuetuna tiedonkeruussa
- Käytettyjä julkisia rekistereitä Suomessa esimerkiksi Tilastokeskus ja PRH ja Ruotsissa Ruotsin verovirasto ja kruununvouti
- Tieto ostetaan tietokantaan tai yhdistetään datalinkkien kautta

- Aineisto suodatetaan (pääosin automatisoidusti) ja rikastetaan ennen tietokantaan lisäämistä
- Datan avulla luodaan erilaisia tuotteita ja palveluita tilastollisia malleja ja algoritmeja hyödyntäen
- Tietokantaan lisättyä aineistoa voi hyödyntää useaan otteeseen eri palveluiden ja tuotteiden kanssa

- Palvelut voidaan integroida suoraan asiakkaan liiketoimintaprosesseihin
- Integroidut palvelut olennaisessa roolissa Enenton kilpailuetua korkeiden vaihdonkustannusten vuoksi
- Freemium-yritystietosivuilla kuukausittain yli 6 miljoonaa kävijää
- Tulot pääasiassa transaktiopohjaisia

- Asiakkaina pääasiassa suuryritykset, yksityishenkilöt ja pk-yritykset
- Suurin asiakasryhmä pankki- ja rahoitusala, jolle palvelut on usein integroitu syväälle osaksi heidän omia järjestelmiään

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli (4/6)

Enento tarjoaa palveluitaan myös freemium-mallilla, jotka ovat kaikkien yritysten ja yksityishenkilöiden ulottuvilla olevia verkkopalveluja. Yhtiön Freemium-yritystietosivustoilla on kuukausittain yli 6 miljoonaa yksittäistä käyttäjää. Freemium-mallin liiketoimintamalli nojaa pääasiassa siihen, että sillä yritetään konvertoida mahdollisimman moni käyttäjä maksavaksi asiakkaaksi. Enento saa myös jonkin verran mainostuloja freemium-sivustoilta.

Liikevaihto pääosin transaktiopohjaista, mukana syklisiä sekä vastasyklisiä tulovirtoja

Suurin osa Enenton liikevaihdosta perustuu transaktiopohjaisiin tulovirtoihin. Tämän lisäksi mukana on myös jatkuvaa kuukausittaista tai vuosittaista laskutusta erityisesti SME-asiakkaille tarjottavien palveluiden kautta. Vuoden 2020 pääomamarkkinoilla yhtiö kertoi 75 % liikevaihdosta olevan transaktiopohjaista, 20 % jatkuvaa tilauspohjaista ja 5 % muuta kertaluontoista liikevaihtoa. Oletamme suhteen olevan suunnilleen ennallaan. Liikevaihdon ollessa pääosin transaktiopohjaista, skaalautuu yhtiön kannattavuus hyvin volyymikasvun myötä.

Enenton tulovirroissa on mukana sekä syklisiä että vastasyklisiä elementtejä. Yleisesti yhtiön transaktiovolyymit ovat jossain määrin riippuvaisia yleisestä taloudellisesta tilanteesta. Esimerkiksi yhtiön kiinteistö- ja asuntokauppoihin liittyvien palveluiden kysyntä on hidastunut viimeisen vuoden aikana, kun asuntokauppa on hidastunut Pohjoismaissa korkojen nousun myötä. Toisaalta yhtiöllä on paljon palveluita, joiden kysyntä kasvaa

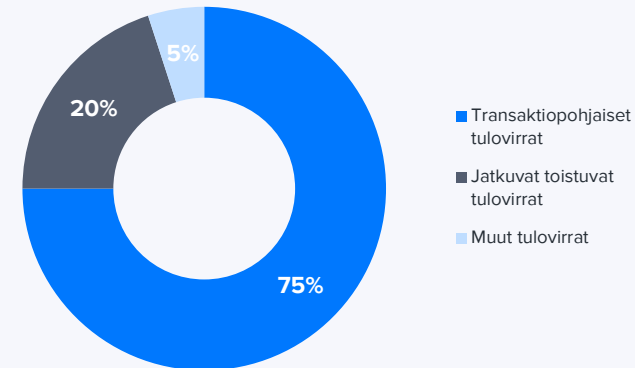
talouden matalasuhdanteissa, kuten tietyt riskienhallintapalvelut. Historiallisesti myös suuremmissa taloudellisissa kriisitilanteissa yhtiö on nähnyt selvää kysynnän kasvua tietyille palveluilleen, kun luotettavan tiedon hankkimisen tärkeys taloudellisessa kanssakäymisessä korostuu. Nämä erät tasapainottavat osin toisiaan ja kokonaisuutena yhtiön liiketoimintamalli on varsin suhdannekestävä.

Yhtenäisen Pohjoismaisen teknologia-alustan rakentaminen tuotekehityksen ytimessä

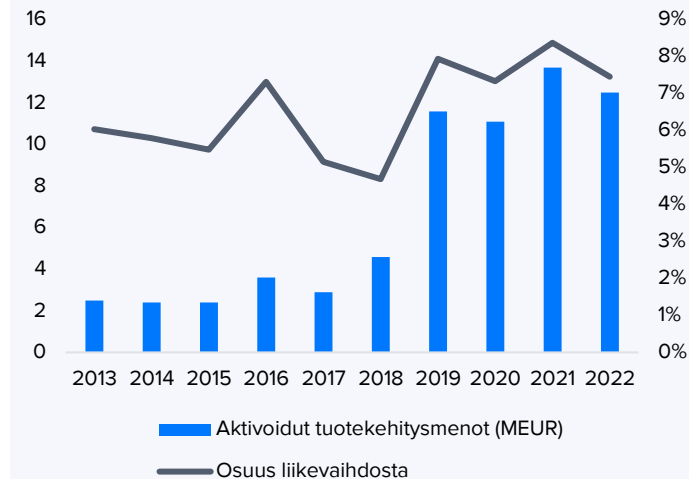
Teknologia-yhtiönä tuotekehitys on kriittisessä roolissa Enenton kilpailukyyn ja kasvun kannalta. Iso osa yhtiön tuotekehityksestä meneekin uusien tuotteiden kehittämiseen ja yhtiö kehittää kaikilla liiketoiminta-alueilla aktiivisesti uusia tuotteita vastatakseen asiakkaidensa tarpeisiin. Vuonna 2022 Enento lanseerasi yhteensä 31 uutta palvelua. Yhtiö aktivoi tuotekehitysmenonsa taseeseen, ja aktivoinnit ovat olleet vuosina 2019-2022 (UC-yrityskaupan jälkeen) aikana 7-9 % liikevaihdosta.

Enenton Pohjoismaat kattava liiketoiminta on rakentunut pitkälti yritysostojen kautta (erityisesti UC- ja Proff-yrityskaupat vuosina 2018 ja 2019), minkä vuoksi yhtiön eri maiden teknologia-alustat ovat olleet yrityskauppojen jälkeen käytännössä irrallisia toisistaan. Viime vuosina yhtiön T&K-panostukset (noin puolet tuotekehitysmenoista) ovatkin keskittyneet vahvasti yhteisen integroituneen Pohjoismaisen teknologia-alustan ("Nordic Business Platform") kehittämiseen.

Liikevaihdon jakauma tulovirroittain (2020 CMD)



Aktivoidut tuotekehitysmenot (MEUR) ja osuus lv:sta



Enenton teknologia-alusta ja tavoitetilä

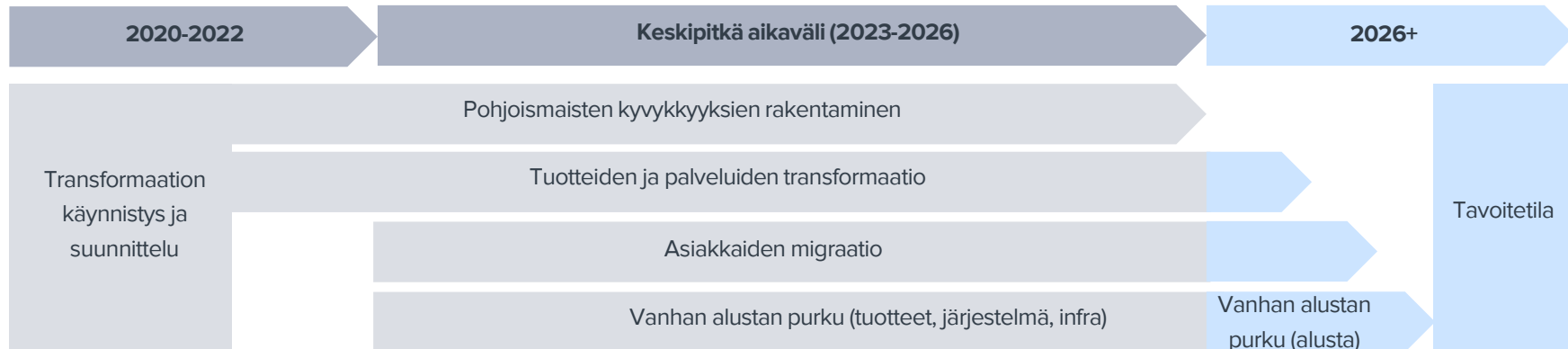
Enenton teknologia-alustojen nykytilanne



Tavoitetilä transformaation jälkeen



Hahmotelma teknologiatransformaation aikataulu-arviosta



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli (5/6)

Yhtiön tavoitteena oli alun perin saada yhteinen alusta kehitettyä vuoteen 2025 mennessä. Kehitystyö ei ole kuitenkaan edennyt täysin yhtiön alkuperäisten odotusten mukaisesti ja odotusten suhteen on otettu viimeisen vuoden aikana tasokorjaus. Tästä viestii muun muassa yhtiön Q4'22:llä tekemät noin 10 MEUR:n IT-alustaan liittyvät alaskirjaukset yhtiön muutettua näkemystään alustan kehityksestä tulevista hyödyistä. Osa alustaan liittyvistä hankkeista kuopattiin myös täysin yhtiön arvioitua uudelleen hankkeiden mahdollisia hyötyjä. Huolimatta projektiin liittyvistä haasteista alustan kehittäminen on kuitenkin edelleen Enentolle strategisesti tärkeä hanke. Tällä hetkellä tavoitteena on, että uusi alusta olisi valmis vuosikymmenen loppupuolella. Toisaalta yhtiön oman teknologia-alustan kehittäminen on jatkuvaa eikä siten tule koskaan täysin loppumaan.

Tavoitteena alustan suhteen on erityisesti uusien palveluiden kehittämisen ja palveluiden ristiinmyynnin nopeuttaminen. Samalla myös useamman alustan samaan aikaan ylläpitämiseen liittyvissä kuluissa sekä ylläpitoinvestoinneissa pitäisi olla selvää laskuvaraa. Lyhyellä aikavälillä uuden alustan kehittämisen ja vanhan alustan ylläpitoon liittyy kuitenkin jonkin verran tuplakuluja. Yhtiö odottaa uudesta alustasta tulevien kasvu- ja kustannustehokkuushyötyjen toteutuvan asteittain keskipitkällä aikavälillä.

Myynti ja markkinointi

Enenton myynti ja markkinointi toimii erilaisilla malleilla eri asiakasryhmille. Myynti yhtiön suurille ja keskisuurille asiakkaille tapahtuu

asiakasvastuullisten myyntipäälliköiden kautta. Myynti pienille ja potentiaalisille asiakkaille tapahtuu pääasiassa sisäisten ja ulkoistettujen telemyyntikanavien sekä digitaalisen markkinoinnin (esim. hakukoneoptimoinnin ja markkinointiautomaation) kautta. Enentolla on keskitetty yksikkö, joka vastaa yhtiön markkinoinnin ja viestinnän toteuttamisesta. Vuonna 2022 28 % Enenton henkilöstöstä työskenteli myynnin ja markkinoinnin parissa.

Liiketoiminta-alueet

Enento raportoi liikevaihtoaan kahdelta eri liiketoiminta-alueelta: Business Insight ja Consumer Insight. Yhtiö on muuttanut raportointiaan liiketoiminta-alueita historiassa useaan kertaan, mikä osaltaan vaikeuttaa eri liiketoiminta-alueiden pidemmän aikavälin trendien seuraamista. Vielä alkuvuonna yhtiöllä oli kolmas liiketoiminta-alue, Digital Processes, joka sulautettiin kesäkuussa osaksi Business Insight -aluetta.

Business Insight

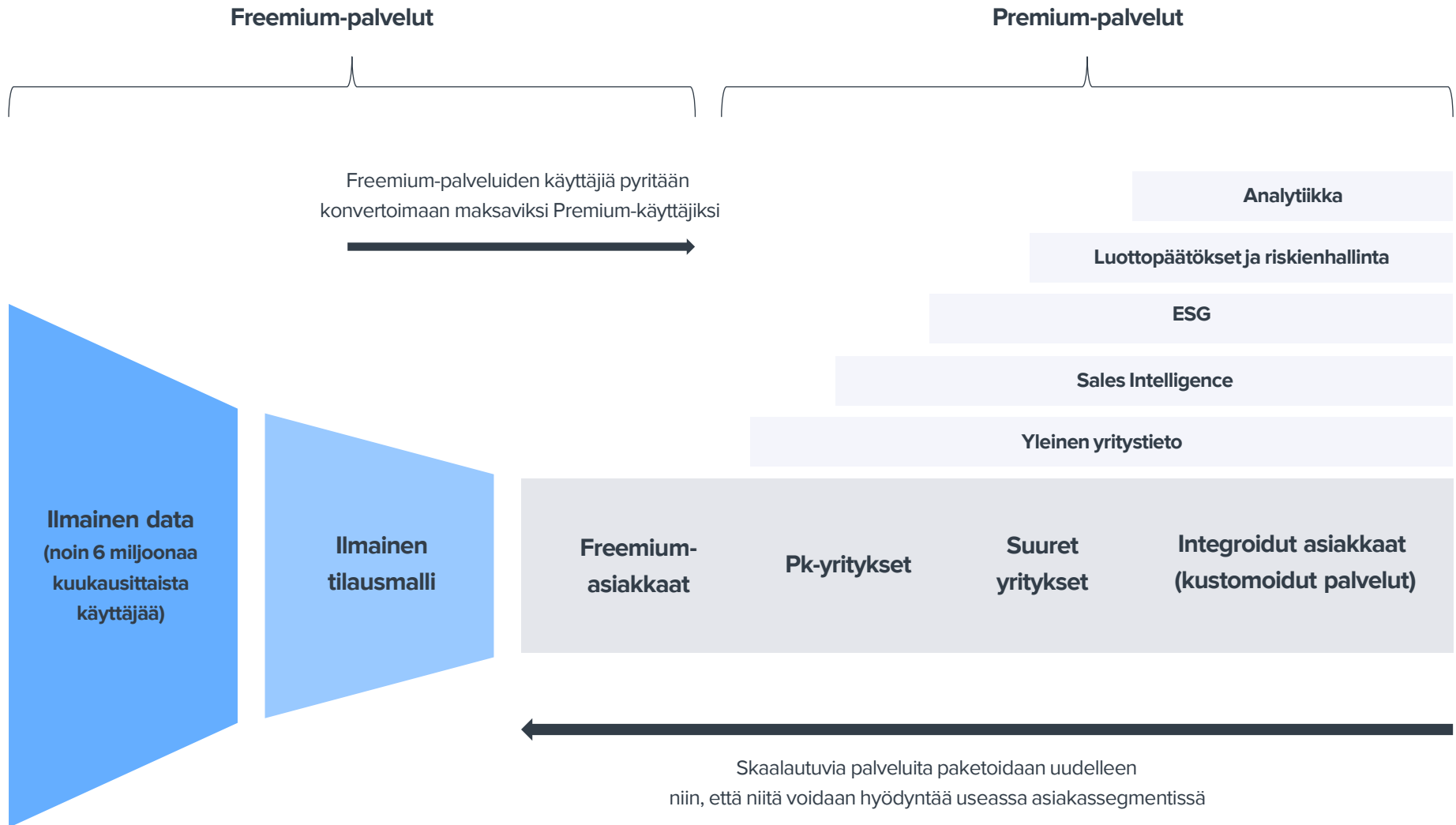
Business Insight -liiketoiminta-alue kehittää ja tarjoaa yritysasiakkailleen dataa ja analytiikkaa luotettavien luotto- ja liiketoimintapäätösten tekemiseen Pohjoismaissa. Business Insightin ydinpalvelut (ennen Digital Processesin sisällyttämistä) palvelevat kaikenkokoisia yrityksiä ja liiketoiminta-alue koostui ennestään kolmesta eri liiketoimintalinjasta: Enterprise, Premium sekä Freemium. Yhtiö tarjoaa palveluita joko verkkosivujensa kautta tai integroituna suoraan asiakkaiden järjestelmiin. Enterprise-palvelut

tarjoavat palveluita strategisille ja suurille asiakkaille esimerkiksi pankki- ja rahoitusallalla. Premium-palvelut tarjoavat yritystietopalveluja pk-yrityksille. Freemium-palvelut kehittävät yritystietopalvelusivustoja nimensä mukaisesti Freemium-mallilla kaikilla Pohjoismaisilla markkinoilla. Enento on Pohjoismaiden johtava freemium-yritystietojen tarjoaja. Freemium-palveluiden tarkoituksena on ajan kanssa konvertoida yhtiön ilmaisupalveluiden käyttäjiä maksaviksi asiakkaiksi (Premium). Laajan käyttäjämäärän (yli 6 miljoonaa kuukausittaista käyttäjää) vuoksi yritystietosivuja monetisoidaan myös mainostulojen avulla.

Business Insight -liiketoiminta-alueen riskienhallintapalveluiden ytimessä ovat yritysluottotiedot, monitorointi ja scoring-mallit sekä asiakkaiden kohdentamiseen ja nykyisten asiakkaiden analysointiin liittyvät työkalut. Viime aikoina kasvavassa roolissa ovat olleet myös ESG-data, -raportit ja -palvelut. Yhtiö näkee näiden kysynnän jatkavan kasvuaan tulevina vuosina, kun ESG-asioihin liittyvä sääntely kasvaa merkittävästi.

Lisäksi entisen Digital Processes -liiketoiminta-alueen kautta palvelut kattavat myös muun muassa kiinteistö- ja huoneistotietoja, ja niiden arvonmäärittäystä tukevia tietoja sekä vakuudenhallintaprosessien automatisointiin ja asuntokauppojen digitalisointiin liittyviä ratkaisuja. Entisen Digital Processes -liiketoiminta-alueen palvelut kattavat myös erilaisia compliance-palveluita, kuten esimerkiksi yritysten tosiasiallisten edunsaajien ja poliittisesti vaikutusvaltaisten henkilöiden tunnistamiseen liittyviä palveluita.

Enenton yritystietojen konversiomalli



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli (6/6)

Vuonna 2022 Business Insight -liiketoiminta-alue vastasi 55 % (ml. Digital Processes) Enento Groupin liikevaihdosta (2021: 56 %). Vanha liiketoiminta-alue Digital Processes vastasi vuonna 2022 vain noin 8 % liikevaihdosta (14 % Business Insightista), joten kyseessä on varsin pieni osa liiketoiminta-alueita.

Business Insightin liikevaihto (Digital Process laskettuna osaksi Business Insightia) on kasvanut keskimäärin 4,0 %:n vuotuista vauhtia vuosina 2021-2022. Vanhan Business Insightin kasvuajurina viime vuosina on ollut erityisesti pk-yrityksille suunnatut Premium-palvelut ja yritysten online-näkyvyyteen keskittyvät Freemium-palvelut. Suuryrityksille suunnattujen Enterprise-palvelujen kehitys on ollut viime vuosina sen sijaan maltillisempaa. Kuluvana vuonna vastasyklisiä elementtejä sisältävät Enterprise-palvelut ovat kuitenkin kehittyneet hyvin.

Vanha Digital Processes -liiketoiminta-alue on kasvanut historiassa voimakkaasti (2019-2022 CAGR: 25 %), mutta liikevaihto kääntyi vahvojen kasvuvuosien jälkeen laskuun viime vuonna (-3 %). Laskun taustalla oli etenkin kiinteistö- ja asuntomarkkinan hidastuminen korkojen nousun myötä, minkä vaikutus on jatkunut voimalla myös tänä vuonna. Negatiivisesti liiketoiminta-alueen kehitykseen vaikutti myös ruotsalaisten pankkien päätös irtisanoa Enenton Ruotsin asuntomarkkinoiden transaktiopalvelu Tambur. Tämän negatiivinen vaikutus on jatkunut edelleen tänä vuonna, kun varsinainen palvelujen irtisanoutuminen tapahtui Q2'23:lla. Sen sijaan positiivisesti liiketoiminta-alueen kehitykseen viime vuosina on vaikuttanut erityisesti compliance-palveluiden (kuten

pakoteluetteloiden) sekä ilmatoriskeihin liittyvien riskiarviointien kysynnän kasvu. Näissä yhtiö näkee merkittävää kasvupotentiaalia myös tulevaisuudessa.

Consumer Insight

Consumer Insight -liiketoiminta-alue kehittää ja tarjoaa kuluttajatieto- ja päätöksentekopalveluita Suomessa ja Ruotsissa. Palveluita tarjotaan sekä yrityksille että suoraan kuluttajille. Liiketoiminta-alue koostuu kolmesta eri liiketoimintalinjasta. Consumer Credit Information -palveluja (kuluttajaluottotietopalvelut) käytetään ensisijaisesti riskienhallinnassa, rahoituksessa, hallinnossa ja päätöksenteossa. Consumer Information Marketing -palveluja käytetään muun muassa myynnin ja markkinoinnin tarpeisiin, asiakkaiden kohdentamiseen ja CRM-tietojen keräämiseen. Direct to Consumer -palvelut kattavat kuluttajille suoraan myytävät kuluttajatieto- sekä identiteettisuojaopalvelut.

Enento näkee liiketoiminta-alueen palveluilla olevan tärkeä rooli luotonannon tukemisessa sekä ylivelkaantuneisuuden estämisessä. Yhtiön mukaan suoraan kuluttajille suunnatut palvelut myös auttavat kuluttajia ymmärtämään ja hallitsemaan paremmin raha-asioitaan sekä suojautumaan identiteettivarkauksilta ja petoksilta.

Consumer Insight -liiketoiminta-alue vastasi vuonna 2022 45 % Enenton liikevaihdosta (2021: 44 %). Sen liikevaihto on kasvanut keskimäärin 6,8 % vuotuista vauhtia vuosina 2021-2022.

Liiketoiminta-alueen kasvuajureina on viime vuosina toiminut erityisesti kasvaneet volyymit kuluttajaluottotietopalveluissa. Tänä vuonna kehitys on kuitenkin kääntynyt kuluttajaluottojen

kysynnän laskun myötä. Suomessa vuonna 2020 asetetun tiukennetun korkokaton (10 %) poistuminen vuonna 2021 kasvatti myös kysyntää vuosina 2021-2022. Syksyllä 2023 korkokatto on kuitenkin näillä näkymin tiukentumassa Suomessa jälleen 15 %:iin (nyt. 20 %), millä voi olla lievä negatiivinen vaikutus liiketoiminta-alueen palveluiden kysyntään.

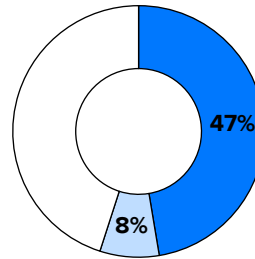
Enento on kuluttajatietojen alalla markkinajohtaja Suomessa sekä Ruotsissa. Yhtiön asema on erityisen vahva pankki- ja rahoitusallalla. Yhtiö näkee kuitenkin liiketoiminnalla edelleen merkittävää kasvuvaraa uusien palvelujen kehittämisen ja markkinointi-investointien myötä.

Yksi liiketoiminta-alueen kehityksen kannalta mielenkiintoinen muuttuja tulevina vuosina on positiivinen luottorekisteri, joka näillä näkymin otetaan käyttöön Suomessa kevästä 2024 alkaen. Käsitksemme mukaan yhtiö on jo kehittänyt tähän liittyvää ratkaisua ja suhtautuu muutokseen siten varsin neutraalisti. Myös Ruotsissa on ollut puhetta positiivisen luottorekisterin käyttöönotosta, mutta tähän liittyy vielä epävarmuutta. Yksi Ruotsissa tehty ehdotus on ns. lisenssipohjainen luottorekisteri, minkä osalta Enento on kommentoinut, ettei se usko sen olevan oikea ratkaisu ylivelkaantuneisuuden kasvuun. Arviomme tämän perusteella mahdollisen lisenssipohjaisen rekisterin muodostavan ainakin jonkin asteisen riskin Enenton nykyisille palveluille Ruotsissa. Sopivan ratkaisun kehittäminen onkin tärkeää, sillä uusi rekisteri voi arviomme mukaan jossain määrin myös kannibalisoita Enenton nykyisiä palveluita.

Yhteenveto liiketoiminta-alueista

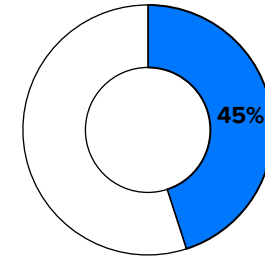
Osuus konsernin liikevaihdosta 2022:

Business Insight



- Business Insight
- Digital Processes (vanha liiketoiminta-alue)

Consumer Insight

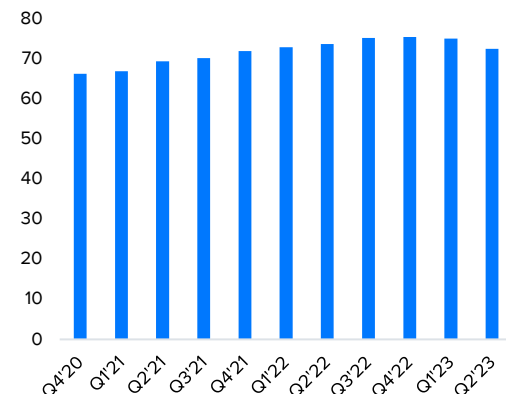
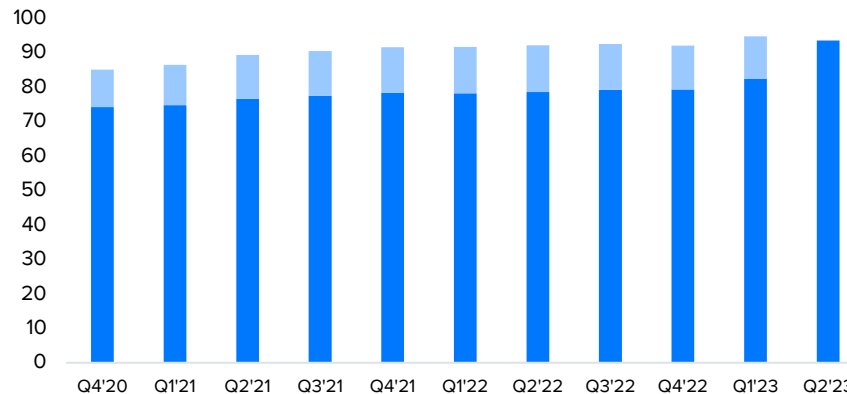


Alueen liiketoiminnat tiivistetysti:

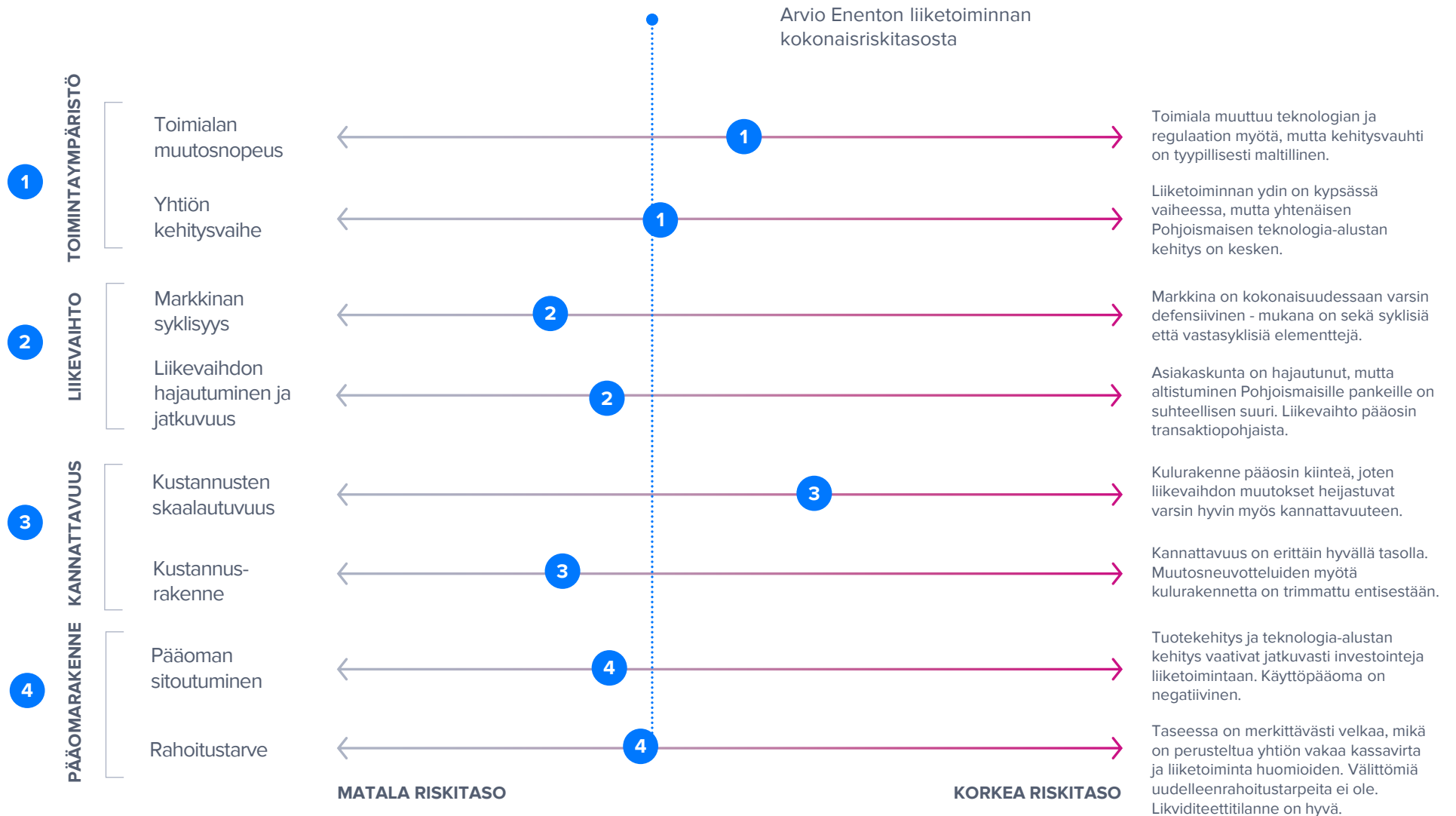
- **Enterprise Solutions** tarjoaa palveluja strategisille ja suursiakkaille erityisesti pankki- ja rahoitusallalla
- **Premium Solutions** tarjoaa yritystietopalveluja pk-yritysten tarpeisiin
- **Freemium Solutions** kehittää freemium-mallin mukaisia yritystietosivuja
- **Real Estate and Collateral Information** -palvelut tarjoavat muun muassa arvonmäärittästä tukevia kiinteistö- ja asuntotietoja
- **Compliance Services** -palvelut tarjoavat tietoja muun muassa tosiasiallisista edunsaajista ja PEP-henkilöistä

- **Consumer Credit Information** -palveluja käytetään erityisesti riskienhallinnassa, rahoituksessa ja päätöksenteossa
- **Consumer Information Marketing** -palveluja käytetään tyypillisesti myynnin ja markkinoinnin sekä asiakastietojen etsimiseen
- **Direct to Consumer** tarjoaa kuluttajätieto- ja identiteetinsuojauspalveluita

Liiketoiminta-alueen kehitys (12kk liikevaihdon liukuva keskiarvo):



Liiketoimintamallin riskiprofiili



Sijoitusprofiili

Kypsän vaiheen teknologiayhtiö

Enento profiloituu kypsän vaiheen teknologiayhtiöksi, joka kasvaa maltillisesti tehden samalla erittäin hyvää kannattavuutta. Vakaan kassavirran luontikyvyn ja maltillisemmän kasvuhakuisuuden vuoksi osinkojen rooli korostuu yhtiön osakkeen tuotto-odotuksessa. Yhtiö pyrkii kuitenkin jatkuvasti kehittämään uusia palveluita, joilla se pyrkii kiihdyttämään kasvuaan. Kasvun myötä skaalautuvan kulurakenteen vuoksi näemme yhtiöllä edellytykset myös kohtuulliselle orgaaniselle tuloskasvulle keskipitkällä aikavälillä. Aidon yhtenäisen pohjoismaisen teknologia-alustan pitäisi myös tuoda keskipitkällä aikavälillä tiettyjä tehokkuushyötyjä ja nopeuttaa uusien palveluiden lanseerausta. Lisäksi arviomme mukaan yhtenäisen alustan kehittäminen helpottaisi tulevien yritysostokohteiden integroimista osaksi Enentoa, joita odotamme yhtiön tekevän valikoiden myös jatkossa.

Vahvuudet

Vahva ja etabloitunut markkina-asema etenkin Pohjoismaisten rahoituslaitosten keskuudessa luo vahva pohjan liiketoiminnalle. Pitkien asiakassuhteiden ja syvälle integroitujen palveluiden myötä asiakkaiden vaihdon kustannukset ovat hyvin korkeat, mikä tuo liiketoimintaan vakautta ja ennustettavuutta.

Vahvojen brändien myötä kuluttajien ja yritysten luottamus Enenton datan laatuun on korkea.

Skaalautuva kulurakenne. Enenton kustannusrakenne on pääosin kiinteä, minkä vuoksi yhtiön kannattavuus skaalautuu varsin hyvin nousevien volyymien myötä. Yhtiö pystyy

myös käyttämään samaa dataa usean eri palvelun ja asiakkaan tarpeisiin.

Liiketoiminta pääosin defensiivistä ja mukana myös vastasyklisiä elementtejä. Tiettyjen yhtiön palveluiden kysyntä voi kasvaa talouden matalasuhdanteissa ja kriisitilanteissa, mikä tasaa liiketoiminnan suhdanneherkkyyttä.

Heikkoudet

Epäyhtenäiset teknologia-alustat. Enenton eri tytäryhtiöt eri maissa (esim. UC Ruotsissa ja Asiakastieto Suomessa) käyttävät omia teknologia-alustojaan, mikä ei ole optimaalista operatiivisen tehokkuuden ja uusien palveluiden kehityksen kannalta. Yhteisen alustan kehittäminen on kuitenkin työn alla ja tilanne voi muuttua muutaman vuoden sisällä.

Riippuvuus ja altistuminen pohjoismaiselle pankkisektorille. Pohjoismaiset pankit ovat yhtiölle tärkeitä asiakkaita, ja mahdolliset ongelmat pankkisektorilla voisivat heijastua myös Enenton palveluiden kysyntään.

Transaktiovolyymit jossain määrin riippuvaisia talouden suhdanteista, mikä luo liiketoimintaan syklisiä elementtejä. Esimerkiksi muutokset asuntomarkkinoilla voivat heijastua yhtiön liiketoimintaan, mistä viimeinen vuosi toimii esimerkkinä.

Mahdollisuudet

Aidosti yhtenäisen pohjoismaisen teknologia-alustan kehittäminen toisi liiketoimintaan lisää skaalautuvuutta tehostuneen tuotekehitysten ja järjestelmien alhaisempien ylläpitokustannusten myötä. Alusta myös arviomme mukaan helpottaisi

uusien yritysostokohteiden integroimista.

Yritysostojen avulla Enento voi vahvistaa asemaansa pohjoismaisilla yritys- ja kuluttajätietomarkkinoilla tai laajentaa tuotetarjoomaansa.

Uhat

Epäonnistuminen yhtenäisen teknologia-alustan luomisessa tarkoittaisi, ettei alustasta tavoiteltuja tehokkuushyötyjä saavutettaisi, mikä rajoittaisi yhtiön skaalautumispotentiaalia.

Taseessa merkittävästi liikearvoa. Liikearvon määrä taseessa ylittää oman pääoman ja mikäli sitä jouduttaisiin alaskirjaamaan, voisi tällä olla merkittäviä negatiivisia vaikutuksia yhtiön vakavaraisuuteen. Emme näe tälle kuitenkaan merkittäviä akuutteja riskejä.

Asiakaspöistuma. Suuret pohjoismaisen pankit ovat yhtiölle tärkeä asiakaskunta ja asiakassuhteiden menetys olisi yhtiölle haitallista. Tambur-alustan irtisanominen ja tämän vaikutus yhtiön liiketoimintaan toimi esimerkkinä riippuvuudesta sektoriin.

Mahdolliset kyberhyökkäykset tai tietojen väärinkäyttötapaukset voisivat olla yhtiölle kohtalokkaita, sillä tietojen luotettavuus ja tietoturvallisuus ovat yhtiön maineelle kriittisiä.

Uusien palveluiden lanseerauksessa epäonnistuminen rajoittaisi yhtiön kasvupotentiaalia pitkällä aikavälillä.

Muutokset regulaatiossa, kuten esimerkiksi korkokattosäätely ja luottorekisterilainsäädäntö, voivat aiheuttaa muutoksia yhtiön kysyntänäkymään.

Sijoitusprofiili

1.

Maltillinen kasvu, vahva kannattavuus ja vakaa kassavirta

2.

Tunnettu brändi ja vahva asema etenkin Pohjoismaisten pankkien keskuudessa

3.

Transaktiovolyymien myötä skaalautuva kulurakenne

4.

Pääosin defensiiviset tulovirrat, mutta mukana myös syklisiä eriä

5.

Pohjoismaisen teknologia-alustan rakentamisella tavoitellaan tehokkuushyötyjä

Potentiaali



- Kannattava kasvu uusien palveluiden tukemana
- Yhtenäisen pohjoismaisen teknologia-alustan rakentaminen toisi tehokkuushyötyjä
- Kasvavien transaktiovolyymien myötä skaalautuva kannattavuus
- Mahdolliset tuotetarjontaa ja markkina-asemaa vahvistavat yrityskaupat
- Vahva kannattavuus ja vakaa kassavirta mahdollistavat vuolaan osingonjaon sekä investoinnit kasvuun

Riskit



- Lyhyellä aikavälillä kasvunäkymä on vaisu haastavan markkinatilanteen, regulaatiomuutosten ja yhtiön sisäisten tekijöiden vuoksi
- Epäonnistuminen yhtenäisen teknologia-alustan rakentamisessa
- Asiakassuhteiden menetys tai merkittävän hinnoittelupaineen kohtaaminen Pohjoismaisilta pankeilta
- Epäonnistuminen uusien palveluiden lanseerauksessa ja vanhojen palveluiden kysynnän hiipuminen

Toimiala ja kilpailu (1/4)

Pohjoismaiset yritys- ja kuluttajietomarkkinat

Enento toimii Pohjoismaisilla yritys- ja kuluttajietomarkkinoilla. Nämä voidaan jakaa sekä yritysten että kuluttajien osalta erikseen 1) luoton- ja riskienhallintatietoihin, 2) yleisiin yritys- ja kuluttajietoihin sekä 3) myynti- ja markkinointitietoihin. Yhtiön arvion mukaan Pohjoismaisten yritys- ja henkilötietojen markkina on kokonaisuudessaan noin 600 MEUR:n kokoinen, jonka sisällä Suomi ja Ruotsi ovat suurimmat markkina-alueet datan korkean saatavuuden vuoksi. Markkinan koon perusteella arvioimme Enenton markkinaosuuden Pohjoismaisilla yritys- ja kuluttajietomarkkinoilla olevan noin 25 %. Markkinan osa-alueista suurimmat ovat luoton- ja riskienhallintatiedot sekä myynti- ja markkinointitiedot.

Luoton- ja riskienhallintatietojen odotetaan kasvavan tulevaisuudessa varsin maltillisesti noin kohdemaiden BKT-kasvun tahdissa. Markkina sisältää myös huomattavasti nopeammin kasvavia osa-alueita, kuten ESG- ja compliance-palvelut (kuten KYC- ja AML- tiedot), joita ruokkii muun muassa näihin liittyvän sääntelyn kiristyminen.

Näistä kolmesta luoton- ja riskienhallintatiedot ovat Enentolle merkittävin markkina-alue suurimman osan liikevaihdosta tullessa näihin liittyvistä palveluista. Luoton- ja riskienhallintatietoja käytetään erityisesti vastapuoliriskien hallinnassa erilaisissa taloudellisissa transaktioissa. Näihin tietoihin kuuluu muun muassa selonottovelvollisuus, asiakastietojen tarkistaminen, luottotietojen tarkistaminen lainaehdoista varten, petosten estäminen ja asiakastietojen valvonta.

Yleisiä yritys- ja kuluttajietoja käytetään tyypillisesti taloushallinnossa, lakiasioissa, strategian ja tuotteiden suunnittelussa sekä toimittajien hallinnoimisessa. Näitä tietoja voidaan myös soveltaa esimerkiksi kilpailija-analyseissä, markkinoiden segmentoinnissa, toimittajien valinnassa ja laskutustietojen hallinnassa.

Myyntin ja markkinoinnin tietoja käytetään erilaisiin myyntiä edistäviin tarkoituksiin, kuten esimerkiksi uusasiakashankintaan, asiakaskannan segmentointiin ja suoramarkkinointiin.

Yritystietojen kaikissa kolmessa pääluokassa käytetään tiettyjä yhteisiä tietoja, kuten yritysten yhteystietoja, tilinpäätöksiä, muita taloudellisia sekä yritysten johtoa ja päättäjiä koskevia tietoja. Yritystiedoissa käytetään myös kiinteistörekisteritietoja ja tietoja yritysten hallitusten jäsenistä. Yritysten luoton- ja riskienhallintatietoihin kuuluu muun muassa maksuhäiriö-, maksu- ja luottotiedot, yritysrekisterin tiedot, vuosikertomukset sekä oikeudelliset asiakirjat. Myynti- ja markkinointitietoihin kuuluu myös toimialakohtaiset tiedot ja analyysit sekä väestötilastot.

Kuluttajietojen osalta kaikissa kolmessa pääluokassa käytetään esimerkiksi väestörekisteritietoja (kuten nimi, yhteistiedot, henkilötunnus, kansalaisuus, aviosääty, ammatti sekä kiinteistöomistukset ja -kiinnitykset). Luoton- ja riskienhallintatietojen osalta kuluttajietoihin kuuluu myös maksukäyttäytymis- ja luottotiedot.

Yritys- ja kuluttajietomarkkinan jaottelu ja käyttökohteet



Luoton- ja riskienhallintatiedot

- Käytetään erityisesti vastapuoliriskien hallintaan (erityisesti luottotietojen tarkistaminen) niin kuluttajien kuin yritysten osalta



Yleiset yritys- ja kuluttajietiedot

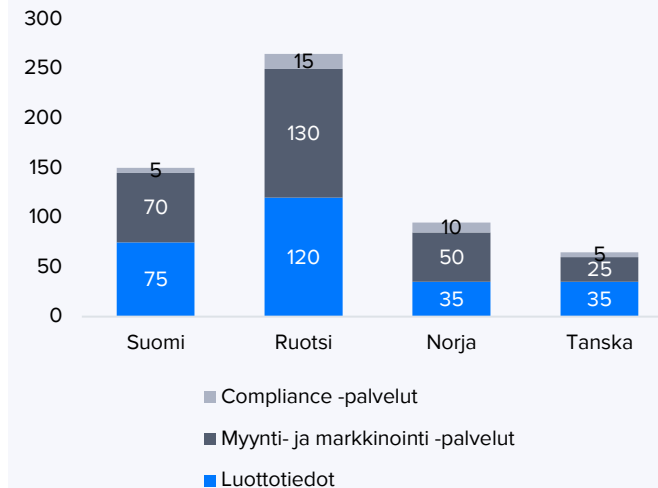
- Yritykset käyttävät tietoja yleiseen liiketoimintaan (esim. taloushallinto, toimittajien hallinnointi ja kilpailija-analyysi) ja strategiaan liittyviin käyttötarkoituksiin
- Henkilötietojen osalta tietoja käytetään mm. tunnistamiseen ja varmennukseen



Myyntin ja markkinoinnin tiedot

- Käytetään sekä yritysten että kuluttajien osalta erityisesti uusasiakashankinnassa, asiakaskannan segmentoinnissa ja suoramarkkinoinnissa

Pohjoismaiset yritys- ja kuluttajietomarkkinat (MEUR)



Toimiala ja kilpailu (2/4)

Toimialan arvoketju

Yritys- ja kuluttajatietomarkkinoiden arvoketju jakautuu käytännössä tietojen keräämisestä, koostamisesta, tuotannosta ja palvelujen paketoinnista sekä jakelusta. Enento toimii käytännössä arvoketjun jokaisessa vaiheessa.

Arvoketjun ensimmäisen osa-alueen yhtiöt keräävät tietoja suoraan yrityksiltä ja kuluttajilta, jonka jälkeen tiedot koostetaan ja tallennetaan omiin tietokantoihin.

Useimmiten julkisista lähteistä tiedot keräävä toimija myös koostaa aineiston ja kerää sen omiin tietokantoihinsa (kuten Enento). Tietyissä tilanteissa julkisista lähteistä peräsin olevaa tietoa myydään myös suoraan loppukäyttäjälle ilman tiedon koostamista. Koostamiseen kuuluu kerättyjen ja hankittujen tietojen tarkistaminen virheiden ja puuttuvien tietojen varalta. Ajoittain yhtiöt jatkokäsittelevät aineistoa yhdistelemällä eri lähteiden tietoja. Yleensä yksityisesti ja julkisesti hankitut tiedot tallennetaan tiedonkerääjien omiin tietokantoihin. Riippuen toimintamaasta tiettyjä julkisia tietoja ei saa sääntelyn vuoksi tallentaa omiin tietokantoihin (kuten Suomessa Väestörekisterikeskuksen tai Maanmittauslaitoksen tiedot).

Tietojen koostamisen jälkeen yhtiöt joko myyvät tietoja eteenpäin sellaisenaan tai niistä tuotetaan jalostettuja palveluita. Palvelutuotannossa toimialan yhtiöt käsittelevät tietoja erilaisin työkaluin kehittäääkseen lisäarvoa tuottavia ja päätöksentekoa tuottavia palveluita ja tuotteita. Näiden toimijoiden tuotteiden ja palveluiden

jalostusaste voi vaihdella merkittävästi. Korkean lisäarvon palveluita ovat muun muassa luottoluokituspalvelut, jotka edellyttävät kehittyneitä tilastollisia malleja. Arvoketjussa tuotannon ja paketoinnin vaiheessa toimivat yritykset usein myös keräävät ja koostavat aineistonsa itse.

Viimeisenä arvoketjun osa-alueena on jakelu. Tuotteiden ja palveluiden jakelu tapahtuu yritys- ja kuluttajatietomarkkinoilla pääasiassa digitaalisia kanavia hyödyntäen. Digitaalinen jakelu voidaan toteuttaa monin eri keinoin, kuten integroimalla palvelu osaksi asiakkaan liiketoimintaprosesseja tai verkkopohjaisten käyttöliittymien kautta. Tietojen jakelussa mukana olevat yhtiöt ovat yleensä mukana myös arvoketjun koostamis-, tuotanto- ja paketointivaiheissa (kuten Enento). Markkinalla on kuitenkin myös toimijoita, jotka jakelevat muiden toimijoiden keräämää ja koostamaa aineistoa.

Tuotteiden ja palvelujen loppukäyttäjät

Yritys- ja kuluttajatietoja käyttävät pääasiallisesti suuret yritykset, jotka käyttävät tietoja toiminnassaan hallitakseen vastapuoliriskejään sekä minimoidakseen kulujaan. Pk-yritykset muodostavat pienemmän osan kysynnästä, mutta käyttötarkoitukset ovat pitkälti samat kuin suuryrityksillä. Pääasiallisia asiakastoimialoja ovat muun muassa pankki- ja rahoitusala, vakuutusala, tukku- ja vähittäismyyjät, teleoperaattori, julkinen sektori ja perintätoimistot.

Yritys- ja kuluttajatiedoista jalostetut palvelut ovat usein olennaisessa osassa kyseisten alojen

asiakkaiden liiketoimintaprosesseja. Sen vuoksi suhteet tietoja tarjoavan toimijan ja asiakkaan kanssa ovat usein pitkiä ja syviä, etenkin jos palvelut on integroitu syvälle asiakkaan liiketoimintajärjestelmiin. Liiketoimintakriittisyyden vuoksi aineiston ja palveluiden laatu korostuu myös tärkeänä kilpailutekijänä markkinalla. Tämä korostuu etenkin suurissa pankki- ja rahoitusalan yrityksissä, missä vaatimukset tietojen virheettömyyden suhteen ovat korkealla.

Markkinan lyhyen aikavälin ajurit

Yritys- ja kuluttajatietomarkkinat ovat jossain määrin aina riippuvaisia yleisestä taloudellisesta kehityksestä ja taloudessa tapahtuvien kaupallisten transaktioiden kokonaismäärästä. Isossa kuvassa toimiala on kuitenkin suhteellisen defensiivinen, sillä kysyntää luotettavalle tiedolle on myös taloudellisissa matalasuhdanteissa. Tiettyjen palveluiden kysyntä voi myös peräti kasvaa taloustilanteen heikentyessä tai kriisitilanteissa.

Markkinan kehitystä seuraavia oleellisia indikaattoreita ovat muun muassa BKT:n kasvu, kuluttajaluottamus, luotonantomäärien kasvu ja maksuhäiriöiden määrä eri Pohjoismaissa (Enenton kannalta erityisesti Suomessa ja Ruotsissa). Historiallisesti Enenton orgaanisella kasvuvauhdilla on ollut ainakin jonkin asteinen yhteys talouden yleisten luottamusindikaattorien kanssa, joskin esimerkiksi koronapandemian puhkeamisen yhteydessä liiketoiminta ei romahtanut indikaattorien mukana osoittaen liiketoiminnan kriisinkestävyttä.

Toimiala ja kilpailu (3/4)

Lyhyellä aikavälillä markkinan kehitystä voi ajaa myös poikkeustilanteet, kuten geopoliittiset kriisit. Tästä esimerkki on muun muassa compliance-palveluiden kysynnän kasvu Ukrainan sodan myötä.

Markkinan pitkän aikavälin ajureita

Yllä mainittujen lyhyellä aikavälillä yritys- ja kuluttajietomarkkinaa ohjaavien tekijöiden lisäksi toimialan kehitystä ohjaa myös muita pitkän aikavälin megatrendejä. Yksi selkeä pidemmän aikavälin megatrendi on datan määrän kasvu ja prosessien kiihtyvä digitalisaatio, joka sähköisten transaktioiden kasvun myötä lisää tarvetta esimerkiksi automatisoiduille reaaliaikaisille tiedonhakuprosesseille ja luottopäätöksille. Liiketoimintaprosessien automatisoituessa datan laadun merkitys korostuu myös entisestään, mikä on myös markkinaa selvästi ohjaava tekijä.

Vastuullisuuteen liittyvän datan kysynnän kasvu on toinen markkinaa ohjaava megatrendi.

Ympäristöön, yhteiskuntaan ja hallintotapoihin liittyvä regulaatio vaikuttaa yhä enemmän yritysten toimintaympäristöön. Näihin liittyvä sääntely muun muassa kasvattaa yritysten raportointivaatimuksia omiin ESG-riskeihin liittyen. Vastuullisuuteen liittyvien trendien ollessa hyvin ajankohtaisia on Enenton ESG-palveluiden kysyntä ollut selvässä kasvussa viime vuosina.

Regulaatio on myös yleisesti vahvasti yritys- ja kuluttajietomarkkinaa ajava tekijä. Esimerkiksi PSD2 (open banking) -regulaatio on luonut alan toimijoille mahdollisuuksia, kun maksuliikenteen rajapinnat avautuivat myös kolmannen osapuolen toimijoille. Vastatakseen tähän Enento kehitti Account Insight -palvelunsa. Esimerkki regulaation

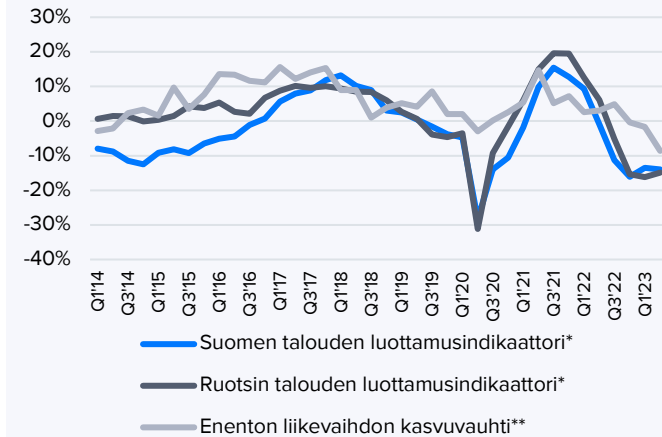
negatiivisista vaikutuksista sen sijaan on Suomessa näillä näkymin syksyllä 2023 voimaan astuva korkokattosääntely, jolla tulee oletettavasti olemaan vaikutuksia Enenton luoton- ja riskienhallintapalveluiden kysyntään. Tästä nähtiin esimerkki koronapandemian aikana, kun Suomessa asetettiin kuluttajaluotoille tilapäinen 10 %:n korkokatto, joka vähensi kuluttajiin liittyvien riskienhallintapalveluiden kysyntää. Kun väliaikainen korkokatto sen sijaan poistettiin vuonna 2021 luoton- ja riskienhallintatietojen kysyntä vastaavasti kasvoi. Myös Suomeen ja Ruotsiin kaavailtu positiivinen luottorekisteri tuo alan toimijoille sekä mahdollisuuksia että uhkia.

Kilpailuasetelma vaihtelee segmentteittäin

Enento kilpailee Pohjoismaisilla yritys ja kuluttajietomarkkinoilla, missä yhtiö on yksi suurimpia toimijoita. Enenton asema vaihtelee kuitenkin maittain. Suomessa ja Ruotsissa yhtiö on markkinajohtaja luottotiedoissa. Norjassa yhtiön tarjonta luottotiedoissa on vielä suppeahko ja Tanskassa luottotietoihin liittyvää tarjoomaa ei ole. Yritystiedoissa Enento on markkinajohtaja Suomessa. Myös Norjassa Enento on yksi suurimmista yritystietojen tarjoajista. Tanskassa ja Ruotsissa yhtiö on sen sijaan haastajan roolissa.

Luottotietojen markkina on hyvin pitkälle konsolidoitunut muutamien pelurien käsiin korkeiden alalle tulokynnyksen vuoksi. Yritystietojen markkinalla toimii iso joukko eri kokoisia ja eri osa-alueisiin kuuluvia kilpailijoita. Kaikki toimijat eivät kuitenkaan kilpaile kaikilla samoilla markkinasegmenteillä tai toimialan arvoketjun osa-alueilla Enenton kanssa.

Talouden luottamusindikaattorit ja Enenton kasvuvauhti



Markkinan pitkän aikavälin kasvua ajavia trendejä



Digitalisaatio ja datan määrän kasvu

- Monet manuaalista työtä vaativat prosessit, kuten luottopäätökset, automatisoituvat



Vastuullisuus

- Vaatimukset esimerkiksi ympäristöön ja hallintotapaan liittyvän tiedon raportoinnista kasvaa



Regulaatio

- Uudet lait luovat alan toimijoille mahdollisuuksia sekä uhkia (esim. PSD2, ESG, Compliance, korkokattosääntely ja positiivinen luottorekisteri)



Verkkokaupan kasvu

- Verkkokaupan kasvun myötä reaaliaikaisten luottotietojen tarkistaminen on tärkeässä roolissa

* Lähde: Euroopan komissio. Painotettu eri alojen indeksi. Laskettu erotus 100:sta.

** Arvioitu orgaaninen kasvu (oiottu UC- ja Proff-yrityskaupat)

Toimiala ja kilpailu (4/4)

Luottotiedoissa kilpailukenttä on hyvin keskittynyt

Luottotietojen osalta Enentolle relevantein kilpailija on Dun & Bradstreet, joka osti vuonna 2021 Enentolle tärkeimmän kilpailijan Bisnoden 806 miljoonalla eurolla. Dun & Bradstreet toimii pääosin USA:ssa, mutta yhtiö on ollut kuitenkin varsin aktiivinen yritystietojen ja -analytiikan toimialan konsolidoija.

Enento on selvä luottotietojen markkinajohtaja Suomessa ja Ruotsissa. Suomessa Enenton markkinaosuus noin 75 MEUR:n luottotietomarkkinoilla on yhtiön arvioiden mukaan noin kaksi kolmannesta. Loput markkinasta kuuluu käytännössä D&B:lle. Ruotsissa Enenton markkinaosuus noin 120 MEUR:n luottotietomarkkinoilla on yhtiön arvioiden mukaan hieman alle puolet. Seuraavaksi suurin myös Ruotsin markkinalla on D&B. Ruotsissa yhtiön kanssa luottotiedoissa kilpailee myös Creditsafe, joka on toiminut käsityksemme mukaan hintahäirikkönä. Lisäksi markkinalla kilpailee pienempiä toimijoita, kuten Roaring.io ja Syna.

D&B toimii myös Norjan ja Tanskan luottotietomarkkinoilla, mutta täällä Enento on luottotiedoissa käytännössä vain haastajan roolissa. D&B:n lisäksi relevantti peluri Norjan ja Tanskan luottotietomarkkinoilla on globaali luottotietoyhtiö Experian.

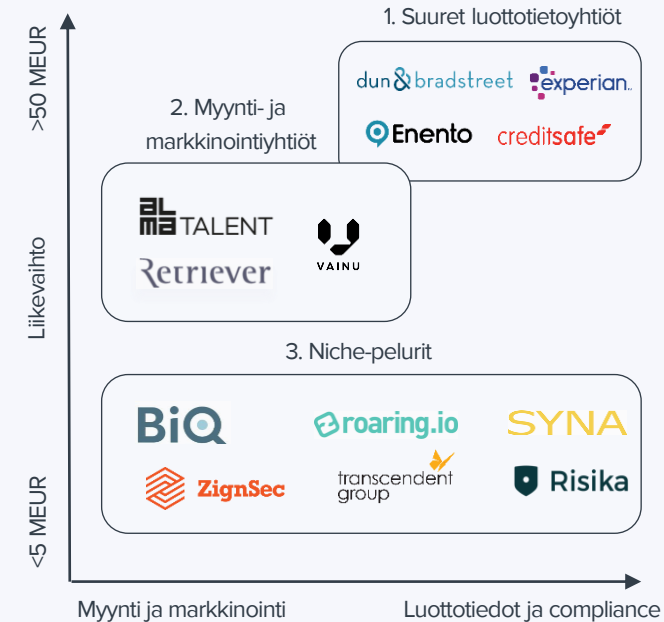
Enenton pääkilpailija D&B on huomattavasti Enentoa suurempi (liikevaihto yli 2 miljardia dollaria). Nähdäksemme Enento erottautuu etenkin ajan myötä Pohjoismaissa vahvaksi kehittyneillä brändeillään sekä pitkäkestoisilla ja syvillä asiakassuhteillaan. Alalle tulon kynns on

luottotiedoissa korkea, minkä myötä vahva markkina-asema on alalla erittäin arvokas. Yksi osoitus tästä on muun muassa Enenton UC:sta maksama varsin korkea hinta. Vahvasti konsolidoituneen markkinan vuoksi Pohjoismaisilla luottotietomarkkinoilla ei nähdäksemme ole ainakaan suuressa mittakaavassa mahdollisia ostokohteita.

Yritystietojen markkinat ovat fragmentoituneet

Yritystietojen markkinoilla Enenton kilpailijajoukko on laaja. Tämä on luonnollista, sillä alalle tulon kynnykset ovat arviomme mukaan luottotietoja matalammat. Kilpailutilanne myös vaihtelee merkittävästi markkinan osa-alueesta riippuen. Esimerkiksi ESG-palveluissa kilpailu on käsityksemme mukaan vielä erittäin vähäistä, minkä myötä Enentolla on hyvä mahdollisuus saavuttaa hyvä asema vasta alkutekijöissään olevalla markkinalla. Maantieteellisesti Enento on yritystiedoissa Suomessa ja Norjassa suurimpia toimijoita. Ruotsissa ja Tanskassa yhtiö on pitkälti haastajan roolissa.

Myynti- ja markkinointipalveluissa Enenton kanssa kilpailee muun muassa Alma Talent, Vainu ja Retriever. Tämän lisäksi Enenton kanssa kilpailee pienempiä omiin alueisiinsa erikoistuneita yhtiöitä, kuten BiQ, ZignSec, roaring.io, Syna ja Risika.



1. Suuret luottotietoyhtiöt

- Suuria kansainvälisiä yhtiöitä, jotka ovat läsnä suurimmassa osassa Pohjoismaita ja palvelevat useita asiakasvertikaaleja
- Enentolle relevanteimmat kilpailijat

2. Myynti- ja markkinointiyhtiöt

- Tarjoaa palveluita muun muassa PR-markkinointiin sekä myynti- ja markkinointianalytiikkaan

3. Niche-pelurit

- Pienempiä toimijoita, jotka tarjoavat palveluita muun muassa compliance-, hakukoneoptimointipalveluihin ja riskienhallintaan

Strategia ja taloudelliset tavoitteet (1/2)

Strategia tähtää kannattavaan kasvuun

Enenton tavoitteena on varmistaa, että kuluttajien ja yritysten tärkeät taloudelliset päätökset, kuten asunnon hankinta tai uudet investoinnit, perustuvat luotettavaan tietoon. Enenton keräämän ja älykkääksi tiedoksi muuntaman datan kautta yhtiö pyrkii rakentamaan luottamusta pohjoismaisissa yhteiskunnissa.

Enenton vuosien 2023-2026 strategiakauden tavoitteena on tasainen kasvu ja sen myötä skaalautuva kannattavuus. Tässä avainasemassa on yhtiön johtavan aseman säilyttäminen ja vahvistaminen luottotietopalveluissa sekä johtavan aseman saavuttaminen yritystietopalvelujen tarjoajana. Kesällä 2023 uudistetun strategian ydin ei poikkea merkittävästi yhtiön aiemmasta strategiasta, mitä pidämme myös perusteltuna yhtiön liiketoiminnan vakaa luonne huomioiden. Strategian onnistuminen mitataan pitkälti strategian jalkauttamistyössä.

Luottotieto- ja yritystietopalvelut strategian ytimessä

Luottotietoliiketoiminta muodostaa Enenton liiketoiminnan historiallisen ytimen. Tässä Enentolla onkin johtava asema Pohjoismaissa, minkä säilyttäminen ja vahvistaminen edelleen on yhtiön strategiassa kriittisessä roolissa. Yhtiön luottotietoliiketoiminnan asiakkaat koostuvat pääosin rahoitusalan toimijoista, jotka käyttävät palveluita esimerkiksi asuntolaina-, luottokortti-, autolaina-, sekä yritysainapäästösten yhteydessä. Enenton luottotietoliiketoiminnan ratkaisut ovat sen asiakkaille liiketoimintakriittisiä ja tiedon laatu, tarkkuus, ajantasaisuus ovat kriittisessä roolissa.

Enenton asiakassuhteet luottotietoliiketoiminnassa ovat usein erittäin pitkäkestoisia ja yhtiön palvelut ovat integroitua syvälle yritysasiakkaiden liiketoimintaan. Tämän vuoksi asiakkaan vaihdon kustannukset ovat erittäin korkeat, mikä tuo asiakassuhteisiin pitoa. Enenton suurten yritysasiakkaiden tyytyväisyys yhtiön palveluihin on yleisesti hyvällä tasolla (2022: NPS 48). Pitkäaikaisten asiakassuhteiden ja laadukkaiden palveluiden myötä Enentolle (Asiakastieto Suomessa ja UC Ruotsissa) on muodostunut ajan myötä vahva brändi.

Yhtiö tavoittelee strategiakauden ajan vakaata kasvua luottotietopalveluissa, joita tarjotaan sekä Consumer Insight- että Business Insight-liiketoiminta-alueissa. Käsityksemme mukaan luottotietopalvelut kattavat yli puolet yhtiön liikevaihdosta. Valmiiksi vahvasta markkina-asemasta huolimatta yhtiö näkee, että se voi edelleen vahvistaa asemaansa kehittämällä lisäarvopalveluita esimerkiksi PSD2:n ja petostentorjunnan alueilla. Yhtiö näkee myös mahdollisuuksia uusiin asiakasvertikaaleihin ja -segmentteihin laajenemisessa. Yhtiö näkee, että hyödyntämällä tietojenkäsittelykykyä, kehittyntä analytiikkaa, reaaliaikaista dataa ja koneoppimista yhtiöllä on ainutlaatuinen asema edistää omaa tarjootaan ja luoda arvoa asiakkailleen.

Positiivinen luottotietorekisteri (käyttöönotto Suomessa keväällä 2024, Ruotsissa vielä suunnitteluvaiheessa) on myös merkittävä luottotietopalveluihin liittyvä muuttaja, joka luo yhtiölle mahdollisuuksia. Näihin liittyvä sääntely voi myös olla yhtiölle uhka, mikäli rekisterit siirtyvät täysin julkisten toimijoiden hallinnoimiksi tai ne kannibalisoivat yhtiön muuta tuotetarjootaan.

Enento on pidempään kehittänyt ratkaisuaan Suomen positiivista luottotietorekisteriä varten ja vaikuttaa tässä vaiheessa olevan varsin luottavainen ratkaisuunsa. Ruotsissa yhtenä ehdotuksena on kaavailtu ns. lisenssipohjaista luottotietorekisteriä. Tämä on vielä aikaisessa suunnitteluvaiheessa, minkä vuoksi yhtiö edelleen seuraa hankkeen kehitystä.

Yritystietopalveluissa Enento on Suomessa markkinajohtaja ja Norjassa yksi suurimmista yritystiedon tarjoajista. Ruotsissa ja Tanskassa yhtiö on pitkälti haastajan roolissa. Yhtiön tavoitteena on saavuttaa markkinajohtajan asema koko Pohjoismaissa. Arviomme mukaan kilpailu yritystiedoissa on kuitenkin luottotietoliiketoimintaa kireämpää.

Yhtiö tarjoaa yritystietopalveluitaan freemium-palveluna allabolag.se:n kautta Ruotsissa, asiakastieto.fi:n kautta Suomessa sekä Proff:n kautta Tanskassa ja Norjassa. Freemium-mallin kautta käyttäjiä pyritään saamaan maksullisiksi asiakkaiksi Premium-malliin. Enenton strategisina painopistealueina yritystietopalveluiden osalta on keskittyä erityisesti tiedon laatuun, lisäarvopalveluihin, tiedon helppoon saatavuuteen ja palveluiden käyttäjäystävällisyyteen.

Strategian kasvupainopistealueet

Yhtiö strategian kolme kasvupainopistealuetta ovat ESG-, compliance- ja master data -palvelut. Näissä yhtiön tarjonta on edelleen rajoitettua tai kysyntä palveluille on vasta kypsässä, mutta yhtiö näkee näissä merkittäviä kasvumahdollisuuksia tulevaisuudessa ja suuntaa investointejaan näille osa-alueille.

Strategia ja taloudelliset tavoitteet (2/2)

Esimerkiksi ESG-tarjooman kehittäminen on ollut yksi merkittävimmistä Enenton strategisista hankkeista viime vuosina. Enento on kehittänyt ESG-tarjoomaansa Suomessa jo 2017 alkaen ja vuonna 2022 yhtiö lanseerasi ESG-raporttipalvelun myös Ruotsissa. Strategian kasvualueet toimivat synergiassa yhtiön ydintoimintojen kanssa ja ne ovatkin pitkälti ydintoimintoja tukevia osa-alueita.

Maantieteellisesti Enento pyrkii ensisijaisesti kasvamaan Suomen ja Ruotsin markkinoilla markkinapenetraation ja uusien asiakasvertikaalien kautta. Yhtiö hakee myös kasvua valikoiduilla tuotteilla Norjassa ja Tanskassa.

Taloudelliset tavoitteet

Kasvun osalta Enento tavoittelee keskimäärin 5-10 %:n orgaanista liikevaihdon kasvua, mikä on ollut yhtiön tavoite myös edellisillä strategiakausilla. Kasvuajurina tavoitetta kohti toimii markkinan kasvu nykytarjoomalla, jossa ajureina toimii BKT:n kasvu ja sen myötä kotitalouden lainanoton ja yritysten investointien kasvu pidemmällä aikavälillä. Yhtiö pyrkii myös voittamaan markkinaosuuksia muun muassa laajentamalla uusiin asiakasvertikaaleihin ja kehittämällä uusia jakelukanavia. Merkittävässä roolissa tulevaisuuden kasvua on myös uusien palveluiden lanseeraus. Yhtiö tavoittelee uusien palveluiden osuuden olevan noin 10 % liikevaihdosta vuonna 2026. Yhtiö tarkkailee jatkuvasti myös mahdollisia yritysostokohteita, joilla se voisi laajentaa asiakaskuntaansa tai lisätä teknologisia kyvykkyyksiään.

Kasvutavoite on mielestämme realistinen ottaen huomioon yhtiön historialliset näytöt, joskin haarukan ylälaitaan pääseminen on arviomme

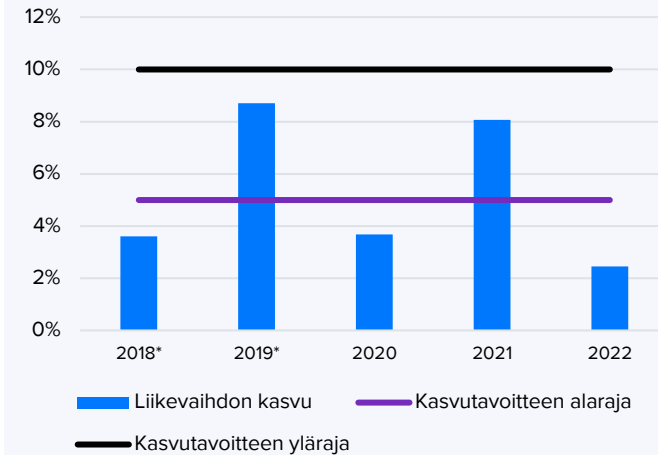
mukaan haastavaa. Viimeisen viiden vuoden keskimääräinen UC-yrityskaupasta oikaistu pro forma liikevaihdon kasvuvauhti on ollut hieman yli 5 %.

Kannattavuuden osalta Enento tavoittelee noin 40 %:n oikaistua käyttökatemarginaalia vuonna 2026. Yhtiön kannattavuus on historiassa ylittänyt rajan ennen UC-yrityskauppaa. Kannattavuutta yhtiö pyrkii parantamaan muun muassa myyntiresurssien ja jakelukanavien optimoinnilla sekä tehostamalla IT-toimintojaan. Pidämme tavoitetta realistisena ottaen huomioon nykyinen taso (2022: 36,6 %), kasvun myötä osittain skaalautuva kulurakenne ja päivitettävän teknologia-alustan mukana tavoitellut tehokkuushyödyt.

Taserakenteen osalta yhtiö tavoittelee alle 3x nettovelan suhdetta oikaistuun käyttökatteeseen. Enento ylitti tavoitteen vuonna 2018 UC-yrityskaupan jälkeen, jonka jälkeen suhde on laskenut ollen tavoitetasolla joka vuosi. Q2'23 lopussa suhde oli 2,4x. Pidämme velkavivun käyttöä Enenton kannalta perusteltuna yhtiön vakaan kassavirran luontikyvyn ja pääosin defensiivisen liiketoimintamallin vuoksi. Yhtiö saa arviomme mukaan velkarahoitusta varsin hyvillä ehdoilla, joskin korkojen nousun myötä myös Enenton rahoituskulut ovat kasvaneet selvästi.

Enento pyrkii jakamaan vähintään 70 % yhtiön tilikauden voitosta osinkoina, ottaen huomioon konsernin liiketoiminnan investointitarpeet. Osingonmaksu on mielestämme hyvin perusteltua, sillä emme usko Enenton kykenevän investoimaan kaikkia kassavirtojaan takaisin liiketoimintaan mielekkäällä pääoman tuotolla.

Liikevaihdon kasvu ja tavoitetaso



Kannattavuuden kehitys ja tavoitetaso vuonna 2026



* UC-yrityskaupasta oikaistuja pro forma -lukuja

Strategia ja taloudelliset tavoitteet

Kasvustrategian kaksi pilaria

Johtavan aseman säilyttäminen luottotietoliiketoiminnassa

- Vakaata liiketoimintaa ja muodostaa Enenton historiallisen ytimen
- Ratkaisut usein syvälle integroitu osaksi asiakkaiden liiketoimintaprosesseja, jonka vuoksi asiakassuhteet pitkiä
- Markkinajohtaja Suomessa ja Ruotsissa

Johtava yritystietopalvelujen tarjoaja

- Enento on suurimpia toimijoita Suomessa ja Norjassa sekä haastaja Ruotsissa ja Tanskassa
- Hyvää kasvupotentiaalia, mutta kilpailu on arviomme mukaan luottotietoliiketoimintaa fragmentoituneempaa ja kovempaa

Strategian kasvupainopistealueet

ESG-palvelut

- Enenton tärkeimpiä strategisia kasvuhankkeita viime vuosina
- ESG-raportti lanseerattu Suomessa jo vuonna 2017, Ruotsin lanseeraus vuonna 2022
- Kilpailu rajallista ESG-palveluissa

Compliance-palvelut

- Compliance-tarjonta vielä pääosin Suomessa, mutta tarkoitus lanseerata Ruotsissa
- Kilpailu fragmentoitunutta

Master data -palvelut

- Master data -palveluissa keskeinen rooli luotto- ja yritystietoliiketoiminnan mahdollistajana
- Vahva asema Suomessa, mikä tarkoitus laajentaa myös Ruotsiin

Taloudelliset tavoitteet

Kasvu

Keskimäärin 5-10 %:n liikevaihdon kasvu

2020-2022:
CAGR 4,7 %

Kannattavuus

Oikaistun käyttökatemarginaali noin 40 % vuonna 2026

2022: 36,6 %

Tase

< 3x nettovelan ja oikaistun käyttökateen suhde

Q2'23: 2,4x

Uudet palvelut

10 %:n osuus liikevaihdosta vuonna 2026

2022: 4,6 %

Osinkopolitiikka

Vähintään 70 % tuloksesta

Taloudellinen tilanne ja historiallinen kehitys (1/3)

Historiallinen liikevaihto- ja tuloskehitys

Enenton liikevaihto on kasvanut vuosien 2008-2022 välillä keskimäärin 13 %. Yrityskaupat ovat kuitenkin kiihdyttäneet kasvuvauhtia selvästi ja orgaaninen kasvu on ollut huomattavasti tätä rauhallisempaa. Paremmen kuvan orgaanisesta kasvusta antaa Enenton Suomen liikevaihto, joka on kasvanut vuosina 2008-2022 keskimäärin noin 6 % vuodessa, joskin tässäkin on mukana hieman epäorgaanista kasvua. Edellisen kolmen vuoden aikana Enenton kasvuvauhti on rauhoittunut noin 5 %:n tuntumaan. Kasvuvauhti hidastui erityisesti viime vuonna (+2,5 %, vertailukelpoisin valuutoin +4,1 %) ja hidastuminen on jatkunut tänä vuonna, kun korkojen nousu on vaikuttanut negatiivisesti erityisesti yhtiön asuntokauppaan ja kulutusluottoihin liittyvien palveluihin.

Enenton vakaan liiketoiminnan vuoksi yhtiön tuloskehitys on ollut myös varsin tasaista ja yhtiön kannattavuus ollut historiallisesti erinomaisella tasolla. Yhtiön tekemien yrityskauppojen jälkeen (erityisesti UC ja Proff) raportoituja tuloslukuja rasittavat huomattavasti yrityshankintojen käyvän arvon poistot (PPA-poistot). PPA-poistojen vuoksi tarkastelemme kannattavuutta etenkin oikaistun liikevoiton kautta. Tästä on oikaistu lisäksi yhtiön kertaerät, jotka liittyvät muun muassa toimintojen uudelleenjärjestelyihin. Yhtiö kirjaa näitä kertaeräiä kuitenkin suhteellisen säännöllisesti, mikä on hyvä pitää mielessä. Yleensä kertaerät ovat kuitenkin olleet kokoluokaltaan varsin pieniä.

Vuosien 2007-2022 keskimääräinen oikaistu liikevoitto on ollut 39 %. Ennen UC-yrityskauppaa (2007-2017) Suomessa toimivan Asiakastiedon keskimääräinen oikaistu liikevoitto oli jopa 43 %.

UC-yrityskaupan jälkeen vuosina 2018-2022 keskimääräinen oikaistu liikevoitto on ollut 30 %.

Yrityskaupat olleet historiassa tärkeässä roolissa

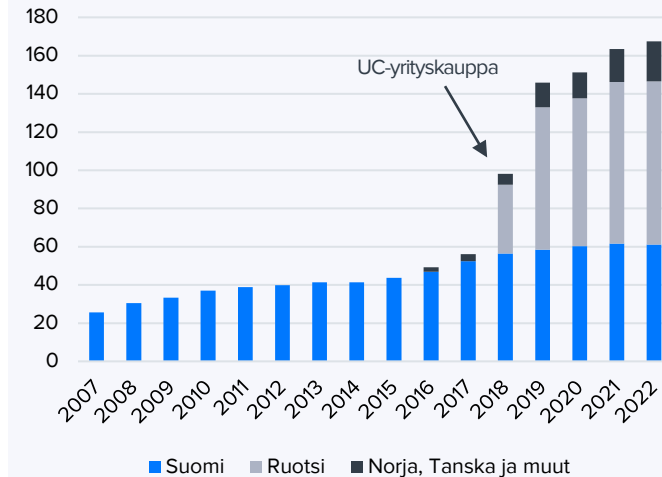
Enenton listautumisen (2015) jälkeen yhtiö on tehnyt ainakin 5 yritysostoa sekä yhden vähemmistösjoiituksen.

Pääosin yritysostot ovat olleet kokoluokaltaan pieniä ja näihin kuuluu myynnin ja markkinoinnin palveluita tuottava Intellia Oy (2016), viestinnän ja markkinoinnin palveluita tuottava Emaileri Oy (2017) sekä ilmaisten yritys- ja taloustietojen hakupalvelu Solidinfo.SE:n liiketoimintakauppa (2019). Intellia Oy:n ja Emaileri Oy:n liikevaihdot olivat ostohetkellä noin 2 MEUR ja Solidinfo.SE:n 0,4 MEUR.

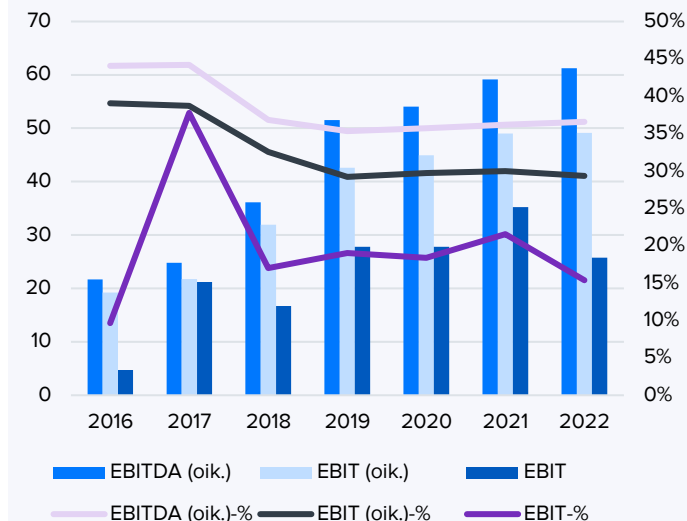
Kokoluokan osalta yrityskaupoista erottautuu yhtiön tekemä Proff- ja erityisesti UC-yrityskauppa, minkä voi käytännössä luokitella fuusioksi. UC tuli osaksi silloista Asiakastietoa kesällä 2018. UC:n vuoden 2017 liikevaihto oli 74,4 MEUR, mikä oli selvästi Asiakastietoa suurempi (2017: 56,2 MEUR). UC teki vuonna 2017 noin 8 %:n käyttökatemarginaalia (Ruotsin kirjanpitosstandardeilla) ja IFRS-oikaistuna arviolta noin 24 %:n käyttökatemarginaalia.

Yhdistymisellä tavoiteltiin suuremman kokoluokan myötä kasvanutta tehokkuutta, laajempaa osaamis pohjaa, ja vahvempaa markkina-asemaa johtavana pohjoismaisena yritys- ja kuluttajätietoyhtiönä. Yhdistymisessä tavoiteltiin varsin mittavia 17 MEUR:n vuosittaisia synergioita vuodesta 2021 alkaen, jotka perustuivat niin myyntiin, kuluihin kuin investointien tehostamiseen.

Liikevaihdon (MEUR) kehitys maittain



Tuloksen (MEUR) ja kannattavuuden kehitys



Taloudellinen tilanne ja historiallinen kehitys (2/3)

Kunnianhimoiset synergiatavoitteet heijastuivat myös yrityskaupan arvostukseen. Enento osti UC:n 339,8 MEUR:n velattomalla kauppahinnalla, josta 98,8 MEUR maksettiin käteisellä ja loput 241 MEUR osakkeilla. Kauppahinta vastasi erittäin korkeata 56x EV/EBITDA-kerrointa Ruotsin kirjanpitostandardeilla lasketulla käyttökatteella tai noin 18x arvioidulla IFRS-oikaistulla käyttökatteella. Syngiat huomioiden kerroin oli 9,6x EV/EBITDA, mikä on jo varsin kohtuullinen taso. Yhtiö on viestinyt tavoiteltujen synergioiden toteutuneen täysimääräisesti, mitä emme kuitenkaan pidä täysin itsestään selvänä tarkastellessa yhtiön tuloskehitystä kaupan jälkeen. Myös entisen Asiakastiedon ja UC:n teknologia-alustat toimivat käsityksemme mukaan edelleen pitkälti erillisinä ja pohjoismaisen alustan rakentamisen on vielä kesken. Kokonaisuudessaan pidämme yritysjärjestelyn arvostusta korkeana, ja emme näe sen luoneen ainakaan merkittävässä mittaluokassa omistaja-arvoa. Heikko näkyvyys ostetun liiketoiminnan taloudelliseen kehitykseen kaupan jälkeen osaltaan kuitenkin rajoittaa tarkempien johtopäätösten tekemistä.

Toinen suhteellisen merkittävä yritysosto oli Enenton vuonna 2019 ostama, erityisesti Norjassa, Tanskassa ja Ruotsissa toimiva yritystietopalvelu Proff. Proffin vuoden 2018 liikevaihto oli noin 9,4 MEUR ja yhtiö teki noin 16 %:n käyttökatemarginaalia (carve out). Kauppahinta oli reilu 11 MEUR, joka vastasi noin 7,6x EV/EBITDA-kerrointa. Kaupalla tavoiteltiin vajaan miljoonan euron vuosittaisia synergioita. Norjan ja Tanskan liikevaihto on jatkanut kaupan jälkeen varsin

nopeata kasvuaan. Tämä sekä yrityskaupan matala arvostus huomioiden pidämmekin järjestelyä yleisesti onnistuneena.

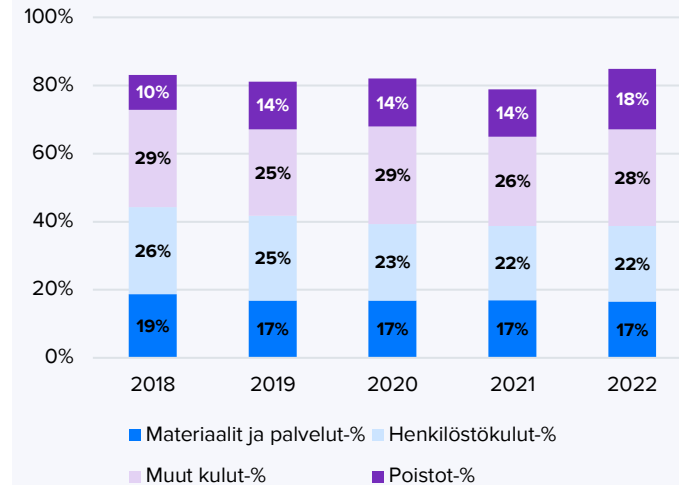
Kulurakenne

Teknologiayhtiölle tyypilliseen tapaan Enenton bruttokate on hyvin korkea, minkä myötä yhtiön kannattavuus skaalautuu hyvin liikevaihdon kasvun myötä. Viimeisen neljän vuoden aikana bruttokate on ollut keskimäärin 83,2 % (2022: 83,5 %). Materiaalit ja palvelut -erä koostuu pääosin aineiston hankintakuluista sekä pienissä määrin ulkopuolisista palveluista (alihankinta). Enenton liikevaihtomixillä on jonkin verran vaikutusta bruttokatteeseen. Esimerkiksi kiinteistöpalveluihin liittyvät aineiston hankintakulut ovat muuhun aineistoon nähden korkeita. Sen sijaan Enterprise Solutions -palveluiden aineiston hankintakulut ovat käsityksemme mukaan erittäin matalia.

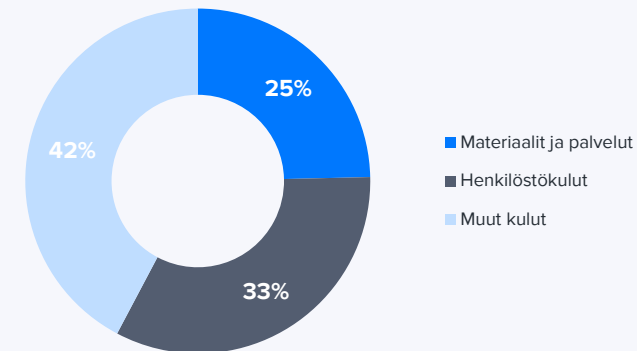
Enenton henkilöstökulut ovat viimeisen neljän vuoden aikana olleet keskimäärin 22,9 % liikevaihdosta (2022: 22,2 %). Lyhyellä tähtäimellä henkilöstökuluissa on painetta alaspäin yhtiön Q1'23:llä tehtyjen muutosneuvotteluiden myötä, jossa henkilöstön määrä laski vajaa 10 %. Yleisesti henkilöstökulut ovat jo varsin matalalla tasolla ja näemme näissä pidemmällä aikavälillä vain lievää skaalautumispotentiaalia.

Enenton muiden kulujen osuus liikevaihdosta viimeisen neljän vuoden aikana on ollut keskimäärin 27,1 % (2022: 28,3 %). Muissa kuluissa selvästi suurin erä on IT-kulut, jonka lisäksi erään kuuluu muun muassa myyntipalkkiot, toimistokulut ja markkinointikulut.

Kulurakenteen kehitys



Operatiivisten kulujen jakauma 2022



Taloudellinen tilanne ja historiallinen kehitys (3/3)

Näemme kuluerässä maltillista skaalautumispotentiaalia. IT-kuluissa pitäisi olla keskipitkällä aikavälillä laskuvaraa yhtiön kehittämän uuden teknologia-alustan tuomien tehokkuushyötyjen myötä.

Enenton poistot ovat vastanneen viimeisen neljän vuoden aikana keskimäärin 15,0 % liikevaihdosta. Vuonna 2022 poistoja (17,8 % lv:sta) kasvatti yhtiön IT-alustaan tekemä alaskirjaus. Yritysostojen käyvän arvon poistot ovat olleet viime vuosina reilu puolet yhtiön koko poistomassasta.

Kassavirta ja investoinnit

Enenton liiketoiminta on pyörinyt historiallisesti negatiivisella käyttöpääomalla, jonka myötä yhtiön liiketoiminta tuottaa vahvaa kassavirtaa yhtiön kasvaessa. Viimeisenä kahtena vuonna käyttöpääoman muutos on kuitenkin ollut poikkeuksellisesti negatiivinen, mikä normaalia korkeampien maksettujen verojen lisäksi on rasittanut kassavirtaa.

Vapaata kassavirtaa tarkasteltaessa on syytä huomioida, että yhtiö aktivoi tuotekehitysmenonsa. Investointitason ollessa tällä hetkellä hiukan näihin liittyviä poistoja korkeammalla tasolla rasittaa tämä yhtiön vapaata kassavirtaa. Olemme havainnollistaneet tuloslukujen ja kassavirran kehityksen suhdetta sivupalkissa olevassa kuvaajassa.

Tase

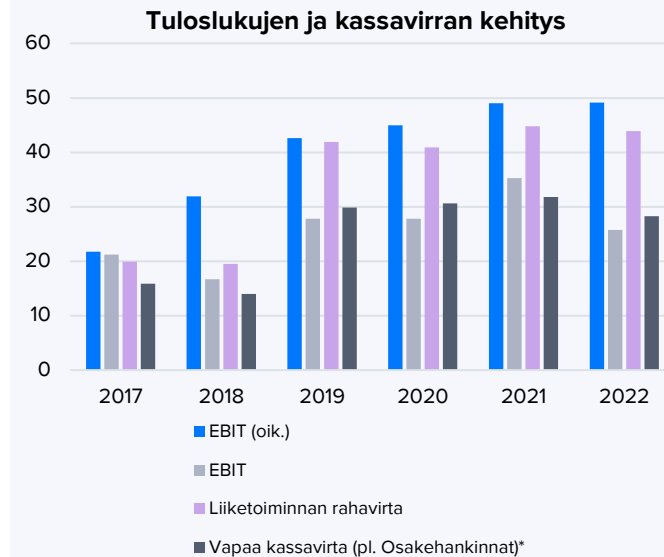
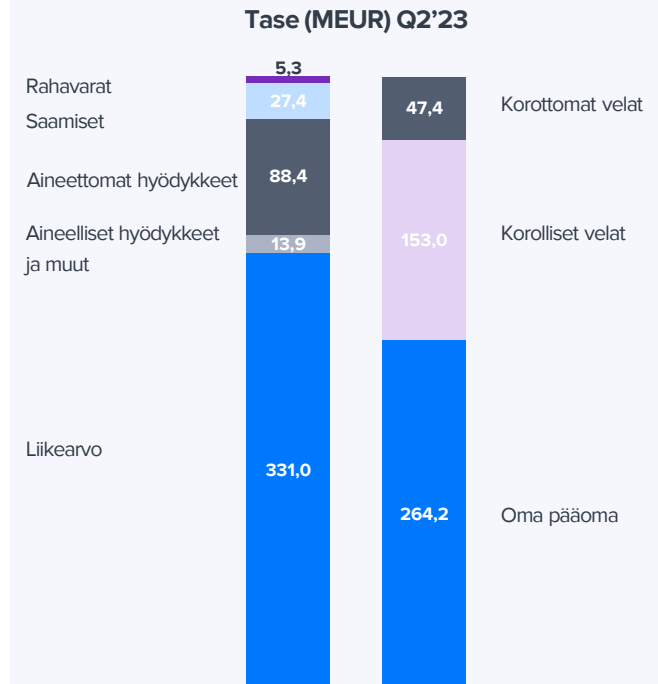
Enentolla on varsin raskas tase, jossa korostuu taseeseen etenkin UC-yrityskaupan myötä tullut

liikearvo. Q2'23:n lopussa taseen loppusumma oli 466,1 MEUR, josta liikearvoa oli 331,0 MEUR. Muita aineettomia hyödykkeitä taseessa oli 88,4 MEUR ja niihin kuuluu muun muassa yhtiön taseeseen aktivoituja tavaramerkkejä, asiakkuuksia, teknologiaa ja tuotekehitysmenoja. Muita merkittäviä eriä taseessa oli saamiset (27,4 MEUR) ja rahavarat (5,3 MEUR).

Taseen vastattavaa puolella oma pääoma oli Q2'23:n lopussa 264,2 MEUR. Korollista velkaa yhtiöllä oli 153,0 MEUR ja korotonta velkaa 47,4 MEUR.

Enenton omavaraisuusaste oli hyvällä 58 %:n tasolla ja nettovelkaantumisaste maltillinen 56 %. Nettovelan suhde käyttökatteeseen oli 2,4x, mikä on yhtiön tavoitteiden tasolla (alle 3x). Pidämme Enenton velkavivun käyttöä perusteltuna yhtiön vakaata kassavirtaa luova ja suhteellisen defensiivinen liiketoimintamalli huomioiden. Nyt korkojen nousun myötä taseen merkittävä velkamäärä luonnollisesta rankaisee yhtiötä nousseiden korkokulujen myötä.

Yleisesti pidämme yhtiön tasetilannetta hyvänä huolimatta merkittävästä velkamäärästä. Merkittävimpänä taseeseen liittyvänä riskinä pidämme liikearvon merkittävää määrää. Mikäli tätä lähdetäisiin alaskirjaamaan, olisi tällä olla suuri vaikutus yhtiön taseasemaan. Emme kuitenkaan näe välitöntä riskiä tämän suhteen, joskin tämä on hyvä tiedostaa.



Ennusteet 1/3

Ennusteiden lähtökohdat

Mallinamme Enenton liikevaihtoa erikseen sen kahden eri liiketoiminta-alueen kautta (Business Insight & Consumer Insight). Näiden liiketoiminta-alueiden sisällä on vielä lukuisia erilaisia liiketoimintamalleja, mutta yhtiö ei raportoi erikseen näiden kehitystä, emmekä siten näe niiden mallintamista erikseen mielekkäänä.

Enenton liikevaihto on isossa kuvassa varsin ennustettavaa liiketoiminnan vakaan ja defensiivisen luonteen takia. Lyhyellä aikavälillä ennusteisiimme haemme suuntaa muun muassa eri taloudellisista indikaattoreista (esim. asuntomarkkinoiden kehitys ja yleiset taloudelliset indikaattorit). Ennusteisiin vaikuttaa myös usein sääntelymuutokset (esim. korkokattosääntely) ja yhtiökohtaiset tekijät (esim. uudet tuotelanseerukset). Lisäksi Enenton raportoituja lukuja heiluttaa erityisesti euron ja Ruotsin kruunun väliset valuuttakurssimuutokset Ruotsin vastatessa noin puolta yhtiön liikevaihdosta. Tämän vuoksi yhtiö raportoi ja antaa ohjeistuksensa myös vertailukelpoisin luvuin.

Pidemmän aikavälin kasvuennusteiden osalta Enenton taloudelliset tavoitteet tarjoavat viitekehyksen. Ennusteemme ovat kuitenkin hieman yhtiön tavoitteleman kasvuhaarukan (5-10 %) ja kannattavuuden (40 % oikaistu käyttökate vuonna 2026) alapuolella.

Myös Enenton kustannusrakenne on suhteellisen hyvin ennustettava, mistä osaltaan myös viestii yhtiön kuluvan vuoden ohjeistushaarukan tarkkuus (oikaistu käyttökate 36-37 %). Toisaalta yhtiö oikaisee luvusta yrityshankintojen käyvän arvon

poistojen lisäksi kertaluontoisia, yleensä organisaation uudelleenjärjestelyihin liittyviä kuluja, joita yhtiö kirjaa käytännössä melkein joka neljänneksellä. Siten raportoitujen tuloslukujen ennustettavuus onkin oikaistuja lukuja selvästi heikompi.

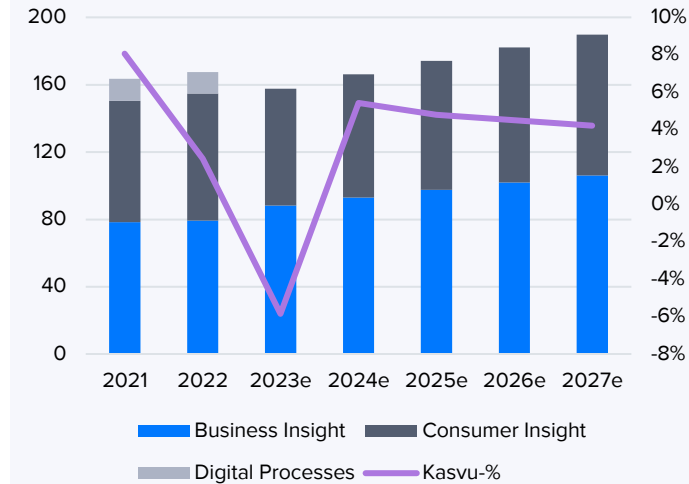
Kulujen osalta tulee myös huomioida valuuttakurssien vaikutukset merkittävän osan kustannuksista tullessa Ruotsin kruunuissa. Siten yhtiöllä on ainakin osittain luonnollinen suoja valuuttakurssien muutoksille, eikä valuuttakurssimuutosten muutokset yhtiön liikevaihtoon valu täysimääräisesti tuloslaskelman alariveille.

Enenton kannattavuuden määrittää käytännössä bruttokate-% ja kiinteiden kulujen (OPEX-%) taso. Bruttokatteeseen vaikuttaa jonkin verran tuotemix sekä liikevaihdon maantieteellinen mix, mutta isossa kuvassa Enenton bruttokate on ollut viime vuosina hyvin tasaisesti 83-84 %, millä tasolla odotamme sen pysyvän myös jatkossakin.

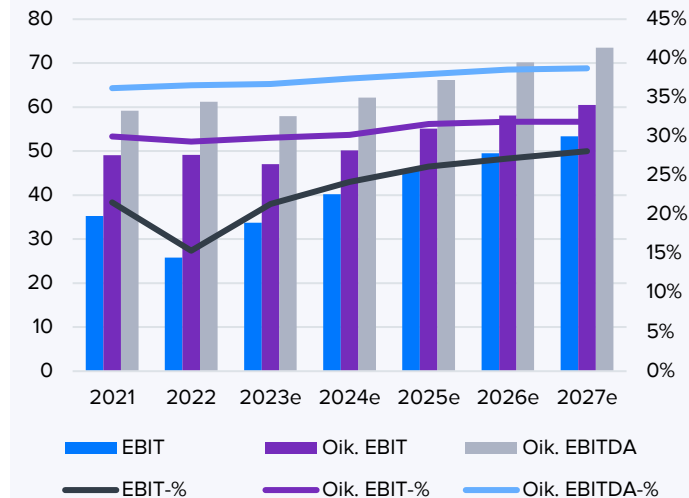
Kuluvan vuoden ennusteet

Kuluva vuosi on Enentolle haastava, kun liikevaihtoon painetta tuo yleisesti talousympäristön heikkenemisen myötä laskevat transaktiomäärät. Tämä heijastuu Business Insightiin hidastuneen asunto- ja kiinteistömarkkinan myötä (entinen Digital Processes -liiketoiminta-alue). Liiketoiminta-alueen kehitykseen paineita tuo myös Q2'23 alkaen ruotsalaisten pankkien irtisanoma Tambur-alusta, joka niin ikään rasittaa vanhaa Digital Processes -liiketoiminta-aluetta.

Liikevaihtoennusteet (MEUR) ja kasvu-%



Tuloksen (MEUR) ja kannattavuuden kehitys



Ennusteet 2/3

Arvioimme kuitenkin alueen compliance-palveluiden kysyntätilanteen säilyvän hyvällä tasolla tasaten laskua. Muulta Business Insight -alueelta odotamme lievää kasvua erityisesti Enterprise Solutions -palveluiden tukemana.

Myös Consumer Insight -alue kokee tänä vuonna merkittävää vastatuulta etenkin korkojen nousun vuoksi laskeneiden kuluttajaluottomäärien takia. Loppuvuonna vastatuulta tulee arvioimme mukaan myös Suomessa syksyllä voimaan astuvasta korkokattosääntelystä. Yleisesti vastatuulta Enenton raportoituuihin kasvulukuihin tänä vuonna tulee myös Ruotsin kruunun merkittävästä heikentymisestä.

Vastatakseen haastavaan markkinaympäristöön Enento julkaisi alkuvuonna 8 MEUR:n tehostamisohjelman. Osa tehostamisohjelmasta koostui alkuvuonna tehdyistä muutosneuvotteluista, jossa henkilöstöä vähennettiin noin 40 hengellä (henkilöstö Q2'23:lla keskimäärin: 393). Näistä syntyvät kustannushyödyt realisoituvat luonnollisesti heti, mutta muuten tehostamisohjelman arvioidaan vaikuttavan täysimääräisesti vapaaseen kassavirtaan vuodesta 2025 alkaen. Yhtiön mukaan yli puolet tehokkuushyödyistä näkyvät oikaistun käyttökateen tasolla, joista arvioimme suurimman osan tulevan tehtyjen muutosneuvotteluiden kautta. Loput realisoituvat investointien tehostumisena sekä vähentyneinä kiinteistökuuluina.

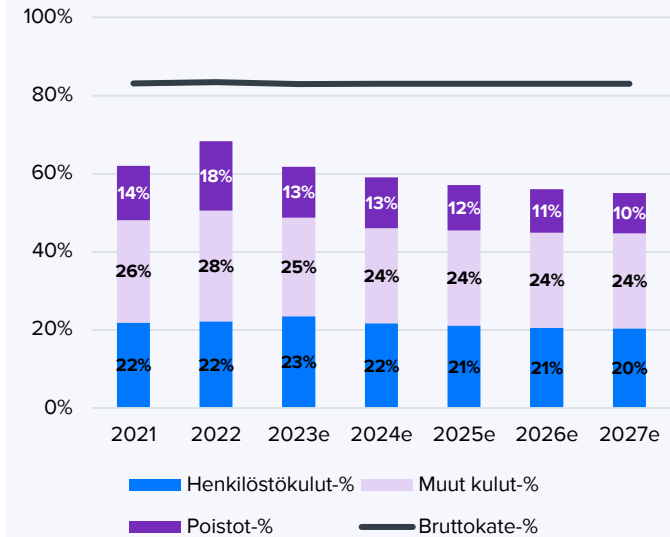
Enento on ohjeistanut kuluvan vuoden liikevaihdon kasvavan vertailukelpoisin valuutoin

0-5 % ilman Tambur-palvelun poistumisen vaikutusta vuoteen 2022 verrattuna. Oikaistun käyttökatemarginaalin odotetaan olevan välillä 36-37 %.

Ennustamme Enenton vuoden 2023 raportoidun liikevaihdon laskevan 6 % 158 MEUR:oon. Yhtiön mukaan Tambur-alusta vastasi noin kolmasosaa vanhan Digital Processes -liiketoiminta-alueen liikevaihdosta, minkä myötä olemme arvioineet Tambur-alustan poistumisen rasittavan raportoitua liikevaihtoa tänä vuonna vajaa 4 MEUR. Yhtiö on viestinyt, että Suomessa syksyllä kiristynyt korkokattosääntely on sisällytetty ohjeistukseen, eikä yhtiö arvioi sääntelyn negatiivisen vaikutuksen olevan erityisen suuri. Ennusteidemme mukainen valuuttakursseista ja Tamburista oikaistu liikevaihdon kasvu on noin 1 % ollen ohjeistushaarukan alalaidalla. Vertailun vuoksi Enenton vertailukelpoinen ja Tambur-alustan irtisanomisesta oikaistu liikevaihto on kasvanut H1'23:lla 0,5 %.

Odotamme Enenton oikaistun käyttökateen olevan 57,9 MEUR tai 36,7 % (2022: 36,6 %) liikevaihdosta ollen hieman ohjeistushaarukan keskipisteen yläpuolella. Oikaistun liikevoiton odotamme olevan 47,1 MEUR:n, mikä tarkoittaisi 29,8 %:n oikaistua liikevoittomarginaalia (2022: 29,3 %). Kannattavuuteen painetta tuo tänä vuonna etenkin laskeva liikevaihto. Odotamme kuitenkin suhteellisen kannattavuuden pysyvän vahvalla tasolla, mitä tukee yhtiön vuoden alussa suorittamat muutosneuvottelut sekä yhtiön muut tehostamiseen tähtäävät toimenpiteet. Näiden osalta on jo nähty alkuvuonna alustavia tuloksia.

Kulurakenteen ennusteet



EPS ja osinko



Lähde: Inderes

Lähde: Inderes

Ennusteet 3/3

Vuoden 2024 ennusteet

Vuonna 2024 odotamme Enenton liikevaihdon kasvavan 5,4 % 166 MEUR:oon. Odotamme sekä Consumer Insight että Business Insight -liiketoiminta-alueiden liikevaihdon kasvavan. Consumer Insight -aluetta tukee ennusteissamme ensi vuonna etenkin kuluttajaluottojen kysynnän asteittainen elpyminen, joskin Suomen korkokatto-sääntely voi aiheuttaa pientä vastatuulta vielä ensi vuonna. Lisäksi keväällä 2024 käyttöön otettava positiivinen luottorekisteri aiheuttaa jossain määrin epävarmuutta liiketoiminta-alueen ensi vuoden ennusteisiin. Business Insight -aluetta alkaa loppuvuonna 2024 tukemaan helpommat vertailuluvut Tambur-alustan poistumisen jälkeen. Odotamme myös asunto- ja kiinteistömarkkinan alkavan asteittain elpymään, minkä pitäisi alkaa tukemaan näihin liittyvien palveluiden kysyntää. Nykyisellä euron ja Ruotsin kruunun kurssilla valuutat rasittavat raportoituja kasvulukuja jossain määrin vielä vuoden 2024 alussa.

Ennustamme Enenton vuoden 2024 oikaistun käyttökatteen kasvavan 62,2 MEUR:oon (37,4 % lv:sta) kasvun ja aavistuksen paranevan suhteellisen kannattavuuden myötä. Oikaistun liikevoiton odotamme kasvavan 50,2 MEUR:oon (30,2 % lv:sta). Kannattavuuden kehitystä ensi vuonna sekä tulevina vuosina tukee erityisesti yhtiön tänä vuonna tekemät tehostamistoimenpiteet. Näistä osa on väliaikaisia kululeikkauksia, mutta mukana on myös pitkän tähtäimen tehostamistoimia. Tehokkuutta on haettu muun muassa parantuneesta henkilöstötehokkuudesta (muutosneuvottelut) ja IT-toimintojen tehostamisesta, johon yhtiö pyrkii konsolidoimalla paikallisia ratkaisuja ja kyvykkyyksiä, siirtymällä tehokkaampaan

portfolionhallintaan ja vähitellen poistamalla käytöstä vanhoja IT-alustoja.

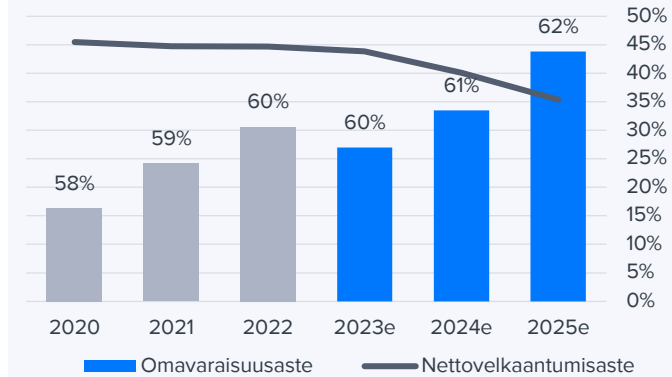
Vuosien 2025-2027 ennusteet

Vuosina 2025-2027 odotamme Enenton jatkavan maltillista yksinumeroista kasvuaan ja liikevaihdon kasvavan keskimäärin 4,5 %. Kannattavuuden odotamme skaalautuvan maltillisesti asteittain (2025-2027 ennustettu oikaistu käyttökate-%: 38-39 %) kasvavan liikevaihdon kasvun sekä yhtiön tehostamisohjelman myötä. Keskipitkällä aikavälillä kehitettävän uuden teknologia-alustan pitäisi alkaa myös tukemaan kannattavuutta. Samaan aikaan uuden alustan kehittämiseen liittyy keskipitkällä aikavälillä jonkin verran myös tuhlakustannuksia, minkä myötä ennusteemme kannattavuuden skaalautumisen osalta ovat tässä vaiheessa varsin maltilliset ja alle yhtiön tavoitetason (40 % oikaistu käyttökate). Kannattavuuden osalta on hyvä huomata, että raportoitujen kannattavuuslukujen kehitystä tulevina vuosina tukee (erityisesti UC- ja Proff-yrityskaupoista syntyneiden) PPA-poistojen asteittainen pieneneminen.

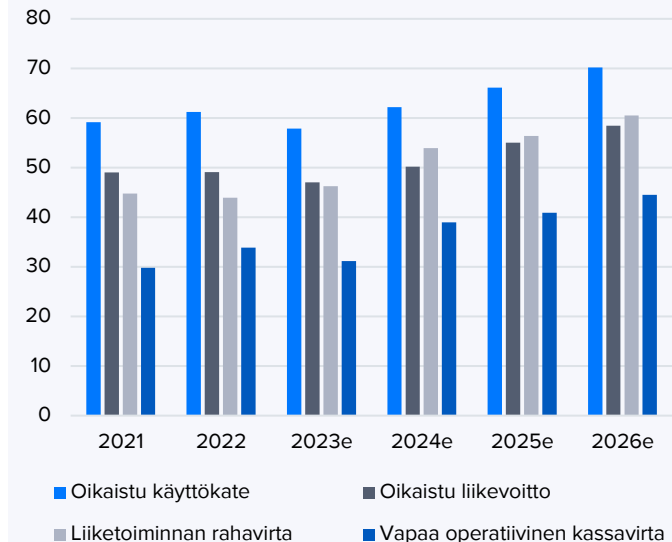
Pidemmän aikavälin ennusteet

Vuosina 2028-2032 ennustamme liikevaihdon kasvun tasaantuvan asteittain 4 %:sta 2,2 %:iin, mikä on kasvun osalta myös ikuisuusoletuksemme. Pitkän aikavälin kasvuennusteemme on siten suunnilleen länsimaiden odotetun BKT:n kasvuvauhdin tuntumassa. Pidämme tätä perusteltuna, sillä isossa kuvassa Enenton liiketoiminta on kytköksissä reaaliatalouden aktiviteetin kehitykseen. Odotamme Enenton raportoidun liikevoittomarginaalin saavuttavan noin 29 %:n tason vuonna 2029, mikä on kannattavuuden osalta ikuisuusoletuksemme.

Taseen avainlukujen kehitys



Kassavirtaennusteet



Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23e	Q4'23e	2023e	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	164	40,7	43,4	40,5	42,9	168	40,0	39,7	37,6	40,5	158	166	174	182
Business Insight	91,6	22,6	24,0	21,5	24,0	92,1	22,4	22,8	20,1	23,1	88,4	93,1	97,6	102
Consumer Insight	71,9	18,1	19,4	19,0	19,0	75,4	17,6	16,8	17,5	17,4	69,4	73,2	76,7	80,1
Oikaistu käyttökate	59,1	13,5	15,5	16,2	16,0	61,2	14,7	14,5	14,7	14,0	57,9	62,2	66,2	70,2
Käyttökate	58,0	13,2	15,4	16,1	10,8	55,6	12,1	13,7	14,5	13,9	54,3	61,8	65,8	69,8
Poistot ja arvonalennukset	-22,7	-7,1	-5,8	-5,6	-11,3	-29,8	-5,2	-5,1	-5,2	-5,2	-20,6	-21,6	-20,6	-21,1
Liikevoitto ilman kertaeriä	49,0	9,5	12,8	13,6	13,3	49,1	12,0	11,8	12,0	11,3	47,1	50,2	54,7	57,7
Liikevoitto	35,2	6,1	9,7	10,5	-0,5	25,8	6,9	8,7	9,4	8,7	33,7	40,2	45,2	48,7
Konserni	35,2	6,1	9,7	10,5	-0,5	25,8	6,9	8,7	0,0	0,0	15,6	0,0	0,0	0,0
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,9	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Nettorahoituskulut	-2,2	-0,5	1,9	-2,8	-1,3	-2,7	-1,3	-1,4	-1,4	-1,6	-5,7	-5,5	-5,0	-4,5
Tulos ennen veroja	32,7	5,4	11,3	7,5	-2,2	22,1	5,3	7,1	7,7	6,9	27,0	33,7	39,1	43,1
Verot	-6,8	-1,1	-1,9	-2,1	0,3	-4,8	-1,1	-1,5	-1,6	-1,4	-5,6	-7,0	-8,4	-9,3
Nettotulos	25,9	4,3	9,5	5,4	-1,9	17,4	4,3	5,6	6,1	5,4	21,4	26,7	30,7	33,8
EPS (oikaistu)	1,49	0,28	0,49	0,32	0,02	1,11	0,26	0,31	0,34	0,31	1,22	1,44	1,59	1,71
EPS (raportoitu)	1,08	0,18	0,39	0,23	-0,08	0,72	0,18	0,24	0,26	0,23	0,90	1,12	1,29	1,42

Tunnusluvut	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23e	Q4'23e	2023e	2024e	2025e	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	8,1 %	2,6 %	3,1 %	4,9 %	-0,4 %	2,5 %	-1,7 %	-8,7 %	-7,1 %	-5,7 %	-5,8 %	5,4 %	4,8 %	4,5 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	9,1 %	-17,8 %	-5,1 %	13,9 %	9,5 %	0,2 %	26,6 %	-7,8 %	-12,0 %	-14,7 %	-4,2 %	6,7 %	8,9 %	5,5 %
Käyttökate-%	35,5 %	32,5 %	35,5 %	39,8 %	25,2 %	33,2 %	30,4 %	34,7 %	38,6 %	34,2 %	34,4 %	37,2 %	37,7 %	38,3 %
Oikaistu käyttökate-%	36,2 %	33,3 %	35,7 %	40,1 %	37,1 %	36,6 %	36,9 %	36,5 %	39,0 %	34,6 %	36,7 %	37,4 %	38,0 %	38,5 %
Oikaistu liikevoitto-%	30,0 %	23,3 %	29,5 %	33,5 %	30,9 %	29,3 %	29,9 %	29,8 %	31,8 %	28,0 %	29,8 %	30,2 %	31,4 %	31,7 %
Nettotulos-%	15,8 %	10,6 %	21,8 %	13,4 %	-4,3 %	10,4 %	10,7 %	14,2 %	16,2 %	13,4 %	13,6 %	16,1 %	17,6 %	18,6 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Pysyvät vastaavat	492	449	443	437	431
Liikearvo	355	341	341	341	341
Aineettomat hyödykkeet	125	98,0	92,4	85,8	80,6
Käyttöomaisuus	8,9	6,1	6,1	6,1	6,3
Sijoitukset osakkuusrytyksiin	3,4	3,9	3,9	3,9	3,9
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	52,2	50,3	45,7	49,9	54,0
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	26,9	29,5	26,8	28,3	29,6
Likvidit varat	25,3	20,8	18,9	21,6	24,4
Taseen loppusumma	544	499	489	486	486

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Oma pääoma	316	295	292	295	301
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	18,1	38,3	35,7	38,7	44,4
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	298	256	256	256	256
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	191	169	159	154	147
Laskennalliset verovelat	22,7	18,0	16,0	16,0	16,0
Varaukset	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	165	151	143	138	131
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	3,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	36,4	34,9	37,5	37,5	37,5
Lainat rahoituslaitoksilta	2,3	1,4	6,0	4,3	2,7
Lyhytaikaiset korottomat velat	34,1	33,5	31,5	33,3	34,9
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	544	499	489	486	486

Arvonmääritys 1/3

Arvostuskuva vaihdellut historiassa

Enenton suhteellisen vakaa ja defensiivinen liiketoiminta huomioiden yhtiön osakekurssi ja sitä kautta arvostus on heilunut huomattavan paljon sen pörssitaipaleella. Osake tuotti erinomaisesti vuoden 2015 listautumisesta vuoteen 2021. Näistä huipuista osake kuitenkin laski noin 60 % kevään 2023 pohjille, jonka jälkeen osake on kuitenkin elpynyt selvästi. Osakkeen ja arvostuskertoimien voimakkaan laskun taustalla on nähdäksemme ollut yhtiön omaan liiketoimintaan liittyviä haasteita (sisäiset sekä ulkoiset markkinaan liittyvät tekijät), mutta pääosin osakkeen uudelleenhinnoittelun taustalla on ollut tuottovaateiden nousu korkojen nousun myötä. Yhtiön vakaan liiketoiminnan vuoksi osaketta hinnoiteltiin nollakorkomaailmassa erittäin korkeilla kertoimilla (matala tuottovaatimus). Korkojen lähdettyä voimakkaaseen nousuun, ovatkin markkinan Enentolle hyväksymät arvostuskertoimet muuttuneet voimakkaasti.

Käytetyt arvonmääritysmenetelmät

Enenton liiketoiminnan vakaa ja kypsä vaihe huomioiden suosimme arvonmäärityksessä tulos pohjaisia oikaistuja EV/EBIT ja P/E-kertoimia. Näistä suosimme etenkin EV/EBIT-kerrointa, sillä tämä ottaa Enenton merkittävät nettovelat huomioon arvostuksessa. P/E-kerrointa on myös hyvä tarkastella, sillä se huomio tuloslaskelman alimmat rivit etenkin nyt kun rahoituskulut ovat nousseet merkittävästi. Lisäksi osinkotuotto on relevantti mittari arvostuksen tarkastelussa merkittävän osan osakkeen tuotto-odotuksesta muodostuessa osingoista. Nojaamme

arvonmäärityksessä myös DCF-kassavitalaskelmaan, joka on hyvin ennustettavien kassavirtojen ansiosta hyvin käyttökelpoinen.

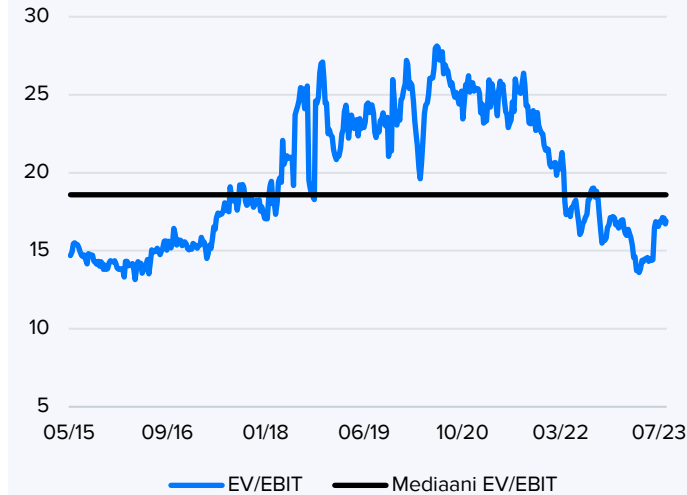
Hyväksyttävään arvostustasoon vaikuttavia tekijöitä

Mielestämme seuraavat tekijät tulee ottaa huomioon tarkastellessa Enenton arvostusta:

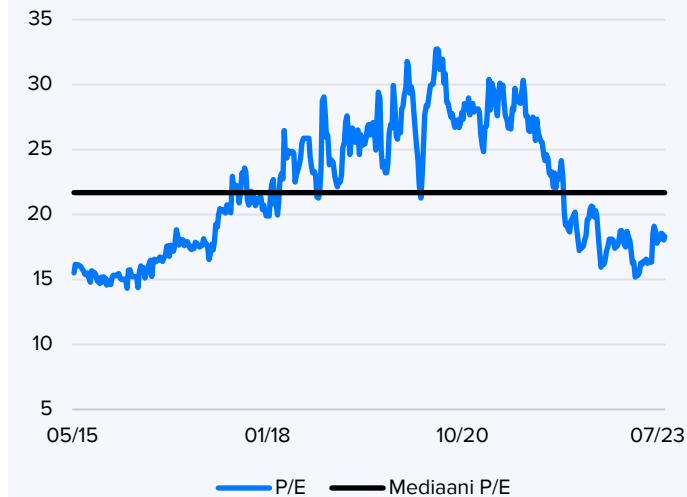
Liiketoiminnan pääosin defensiivisen luonteen, hyvän kannattavan kasvun track-recordin ja luottotiedoissa vahvan markkina-aseman vuoksi Enentolle on mielestämme perusteltua hyväksyä suhteellisen korkeat arvostuskertoimet, kuten osakemarkkinat ovat myös historiassa tehneet. Yhtiön kasvunäkymät voivat vaihdella jossain määrin taloussyörien mukana, mutta historiassa yhtiö on selvinnyt suuremmilta romahduksilta sekä kyennyt tekemään vahvaa kannattavuutta ja kassavirtaa haastavissakin markkinaolosuhteissa. Pidämme yhtiön orgaanisia kasvunäkymiä hyvinä myös tulevaisuudessa.

Pääoman tuottoluvut ovat monitulkintaisia. Yhtiön pääoman tuotto (ROIC) on suhteellisen matala, mutta tämä on pitkälti seurausta UC-yrityskaupan myötä taseeseen tulleesta liikearvosta. Tämä osaltaan viestii yrityskaupasta maksetusta korkeasta hinnasta. Mikäli liikearvon oikaisee (ei jatkuva liiketoiminnan pyörittämiseen vaadittava investointi), nousevat pääoman tuottoluvut merkittävästi. Ennusteissamme yhtiön liiketoimintaan sijoitetun uuden pääoman (RONIC) tuotto ylittää selvästi tuottovaatimuksen ja siten yhtiön kasvu luo arvoa.

Enenton 12kk eteenpäin katsovan EV/EBIT-kertoimen kehitys



Enenton 12kk eteenpäin katsovan P/E-kertoimen kehitys



Arvonmääritys 2/3

Yritysjärjestelyoptio. Uskomme Enenton etsivän aktiivisesti omaa teknologiaa tai markkina-asemaa vahvistavia yritysostokohteita. Yhtiön näytöt arvoa luovista yritysostoista ovat mielestämme osaltaan ristiriitaiset UC-yrityskaupan ollessa arvostukseltaan hintava, vaikka kauppa olikin yhtiölle strategisesti hyvä ratkaisu. Pienempi Proff-kauppa oli nähdäksemme hyvinkin onnistunut.

Pidämme Enentoa myös mahdollisena ostokohteena esimerkiksi jollekin suuremmalle kansainväliselle luottotietoyhtiölle tai pääomasijoittajalle. Yhtiön ympärillä on myös liikkunut mediassa spekulatioita tästä ja yhtiö tiedotti myös kesällä saaneensa tiedusteluja tietyiltä tahoilta. Enenton suurin omistaja Sampo on myös näillä näkymin siirtämässä/myymässä omistuksensa Mandatumille sen irtautumisen myötä. Tämä voi osaltaan aiheuttaa yhtiön omistusrakenteen osalta pienen epäjatkuvuuskohtan, mikäli Mandatum haluaisi myydä omistuksensa Enentossa.

Kerroin pohjainen arvostus

Enenton edellisen viiden vuoden mediaani oikaistu P/E-kerroin on 26x ja EV/EBIT 19x. Osake on siten hinnoiteltu historiallisiin tasoihin nähden selvällä alennuksella. Emme kuitenkaan näe osakkeella edellytyksiä saavuttaa historiallisia arvostustasoja etenkin nykyisessä korkoympäristössä. Korkoympäristön muutoksen lisäksi osakkeeseen ladatut tuloskasvuodotukset ovat arviomme mukaan viime vuosien aikana maltillistuneet hidastuneen orgaanisen kasvunäkymän ja odotuksia hitaammin edenneen Pohjoismaisen teknologia-alustan kehityksen kautta.

Ennusteillamme Enenton vuosien 2023-2024

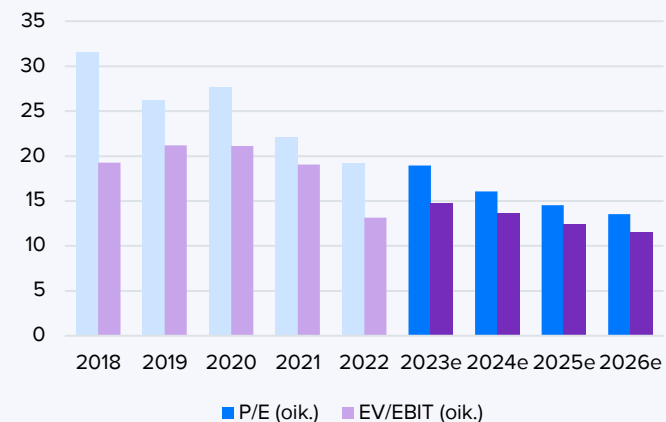
oikaistut P/E-kertoimet ovat 19x-16x ja vastaavat oikaistut EV/EBIT-kertoimet 15x-14x. Oikaistussa liikevoitossa olemme oikaisseet yrityshankintojen käyvän arvon poistojen lisäksi yhtiön kertaerät. Oikaistussa osakekohtaisessa tuloksessa on oikaistu vain käyvän arvon poistot.

Pidämme Enenton kerroin pohjaista arvostusta pitkälti neutraalina yhtiön nykyisillä kasvunäkymillä. Nousuvaraa emme kertoimissa näe etenkin nykyisessä korkoympäristössä. Mikäli yhtiön kasvunäkymät parantuisivat tai korot lähtisivät laskuun, voisi yhtiölle hyväksyttävissä arvostuskertoimissa olla luonnollisesti nousuvaraa ja yhtiötä voitaisiin hinnoitella lähemmäs historiallisia tasoja. Mielestämme neutraali arvostushaarukka EV/EBIT-kertoimella Enentolle on tällä hetkellä 12x-16x.

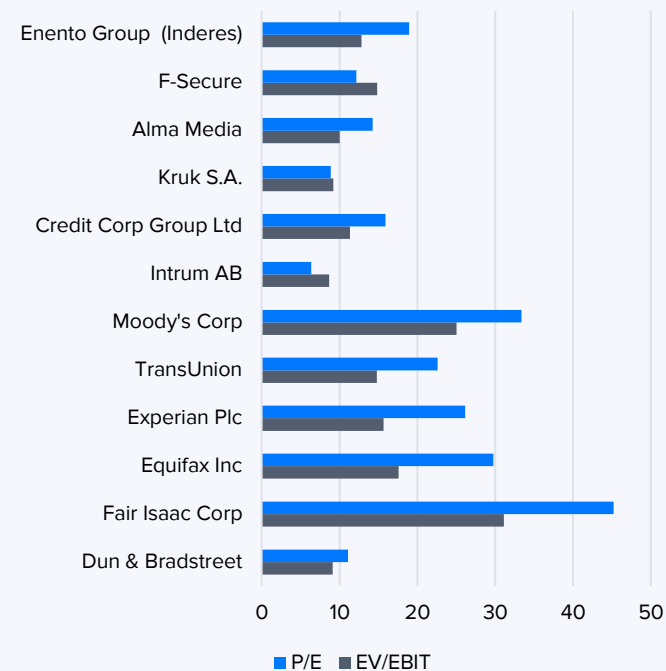
Verrokkit

Olemme koostaneet Enenton verrokkiryhmän pääasiassa listatuista luottotieto- ja luotonhallintayhtiöistä. Verrokkiryhmän arvostuksissa on nähtävissä huomattavia eroja. Joukosta erottuvat erityisesti globaalit suuret luottotietoyhtiöt Fair Isaac Corp, Equifax, Experian, TransUnion ja Moody's, joille markkinat hyväksyvät erittäin korkeat arvostuskertoimet (2023e EV/EBIT 21-33x) pois lukien Dun & Bradstreetiä (2023e EV/EBIT 11x). Liiketoimintaprofiileiltaan yhtiöt ovat kuitenkin suhteellisen samankaltaisia Enenton kanssa (vahva kannattavuus sekä vakaa ja maltillinen kasvunäkymä). Näihin yhtiöihin nähden Enenton arvostus on selvällä alennuksella, mitä pidämme osittain perusteltuna Enenton selvästi pienempi kokoluokka ja kohdemarkkina huomioiden.

Arvostuskertoimien kehitys



Verrokkiryhmän 2023e arvostuskertoimet



Lähde: Inderes, Refinitiv

Arvonmääritys 3/3

Sen sijaan pienemmät luotonhallintayhtiöt Intrum, Credit Corp Group ja Kruk hinnoitellaan selvästi maltillisemmilla kertoimilla (2023e EV/EBIT 10-13x). Näihin nähden Enentoa hinnoitellaan lievällä preemiolla.

Verrokkiryhmässä mukana on myös Enenton kanssa osittainen kilpailija Alma Media sekä kuluttajatietoturvyhtiö F-Secure. F-Secure toimii täysin eri toimialalla, mutta on kasvu- ja kannattavuusprofiililtaan, taserakenteeltaan sekä kokoluokaltaan hyvinkin Enenton kaltainen kypsän vaiheen teknologiayhtiö. F-Secureen nähden Enenton arvostus on noin 30 %:n preemiolla vuoden 2024 EV/EBIT-kertoimella. Pidämme lievää preemiota perusteltuna ottaen huomioon Enenton selvästi vahvempi markkina-asema omalla toimialallaan sekä paremmat näytöt tasaisesta kasvusta historiassa.

Kokonaisuudessaan Enenton arvostus on lievällä preemiolla verrokkiryhmään, mutta emme pidä tätä perusteettomana ryhmän huomattavan moninaisuuden vuoksi.

DCF-malli

Enenton liiketoiminnan vakaan luonteen ansiosta kassavirtalaskelma on mielestämme hyvin käyttökelpoinen arvonmääritysmenetelmä yhtiölle. DCF-mallimme mukainen oman pääoman arvo Enentolle on 599 MEUR eli 25,2 euroa osakkeelta. Kasvun osalta mallin ikuisuusoletuksemme on 2,2 %. Kannattavuuden osalta liikevoiton ikuisuusoletuksemme on 29 %. Tämä on nykyistä raportoitua liikevoittomarginaalia selvästi

korkeampi taso, mutta oikaistun liikevoiton tasolla hieman nykyistä kannattavuutta matalampi taso (PPA-poistot asteittain pienenevät).

DCF-mallin keskimääräinen pääoman kustannus (WACC) on 7,9 % ja oman pääoman tuottovaade on 8,8 %. Mielestämme tasot ovat perusteltuja nykyisessä korkoympäristössä. Arviomme mukaan nollakorkoympäristössä osaketta hinnoiteltiin selvästi matalammilla tuottovaateilla. Ennustemallin seuraavan 10 vuoden kassavirrat muodostavat 40 % Enenton velattomasta arvosta ja mielestämme ikuisuusoletuksen (terminaali) painoarvo (60 %) on kohtuullisella tasolla.

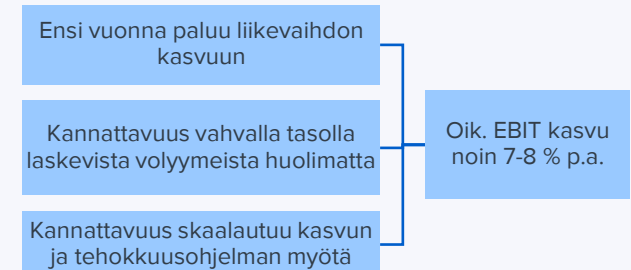
Tuotto-odotus ylittää tuottovaatimuksen – riski/tuotto-suhde houkutteleva

Enenton osakkeen tuotto-odotus nojaa arviomme mukaan orgaaniseen tuloskasvuun ja vahvaan osinkotuottoon. Ennusteillamme yhtiön lähivuosien oikaistu liikevoitto kasvaa noin 7-8 % vuodessa. Lähivuosien osinkotuotto asettuu ennusteissamme noin 4-5 %:iin. Vakaan ja kannattavan liiketoiminnan ansiosta Enenton osinko on myös hyvin tukevalla pohjalla. Arvostuskertoimissa emme näe nousuvaraa, mutta kertoimet ovat mielestämme neutraaleilla tasoilla. Kokonaisuudessa Enenton osake tarjoaa lähivuosille hyvän yli 10 %:n tuotto-odotuksen, mikä ylittää selvästi osakkeelle määrittelemämme tuottovaatimuksen. Pidämmekin osakkeen riski/tuotto-suhdetta houkuttelevana. Siten aloitamme osakkeen seurannan 24,5 euron tavoitehinnalla ja lisää-suosituksella.

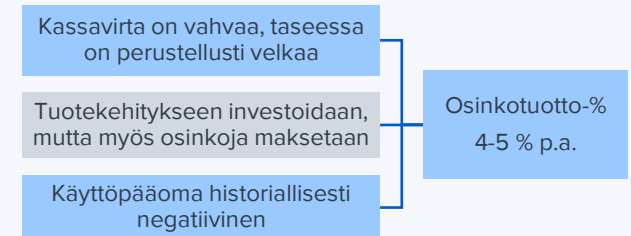
Osaketuoton ajurit 2023-2026e

■ Positiivinen ■ Neutraali ■ Negatiivinen

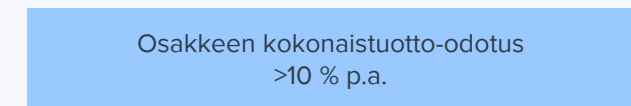
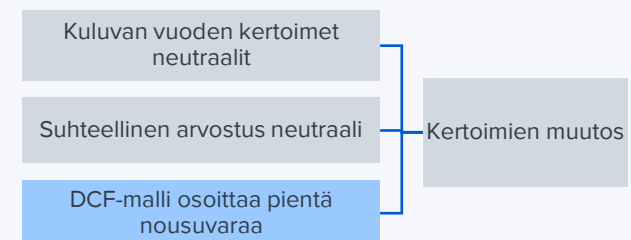
Tulostuoton ajurit



Osinkotuoton ajurit



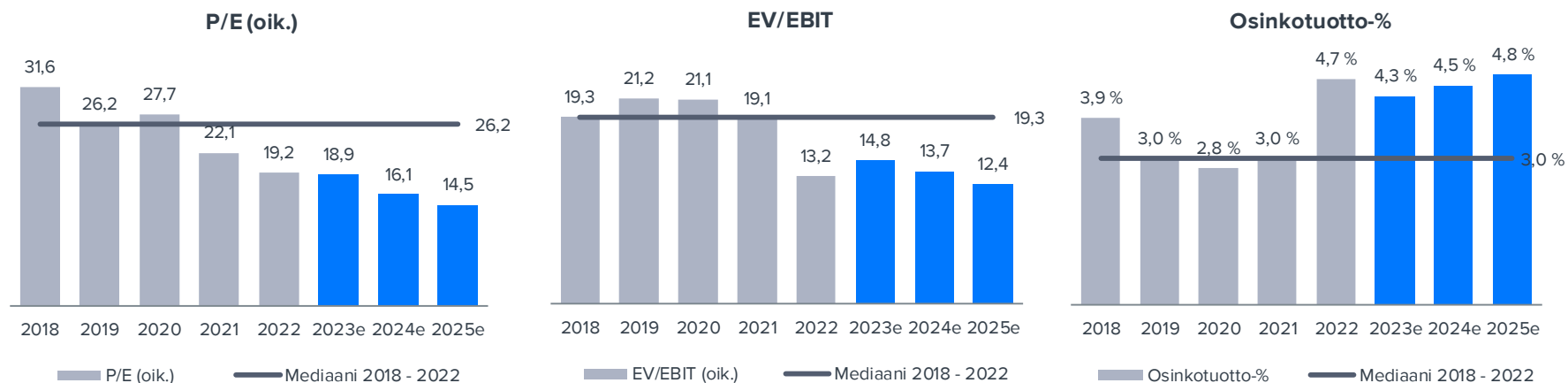
Arvostuskertoimien ajurit



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	24,6	31,5	33,6	33,0	21,4	23,2	23,2	23,2	23,2
Osakemäärä, milj. kpl	19,5	24,0	24,0	24,0	24,0	23,8	23,8	23,8	23,8
Markkina-arvo	480	756	807	793	514	551	551	551	551
Yritysarvo (EV)	617	904	950	935	646	697	687	676	663
P/E (oik.)	31,6	26,2	27,7	22,1	19,2	18,9	16,1	14,5	13,6
P/E	44,0	38,3	41,5	30,7	29,6	25,7	20,6	17,9	16,3
P/Kassavirta	neg.	35,2	36,6	25,0	9,8	21,0	14,1	13,4	12,6
P/B	1,5	2,4	2,6	2,5	1,7	1,9	1,9	1,8	1,8
P/S	4,9	5,2	5,3	4,9	3,1	3,5	3,3	3,2	3,0
EV/Liikevaihto	6,3	6,2	6,3	5,7	3,9	4,4	4,1	3,9	3,6
EV/EBITDA (oik.)	23,1	18,7	19,3	16,1	11,6	12,8	11,1	10,3	9,5
EV/EBIT (oik.)	19,3	21,2	21,1	19,1	13,2	14,8	13,7	12,4	11,5
Osinko/tulos (%)	169,9 %	115,6 %	117,3 %	92,9 %	138,5 %	111,1 %	93,5 %	85,2 %	80,8 %
Osinkotuotto-%	3,9 %	3,0 %	2,8 %	3,0 %	4,7 %	4,3 %	4,5 %	4,8 %	5,0 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

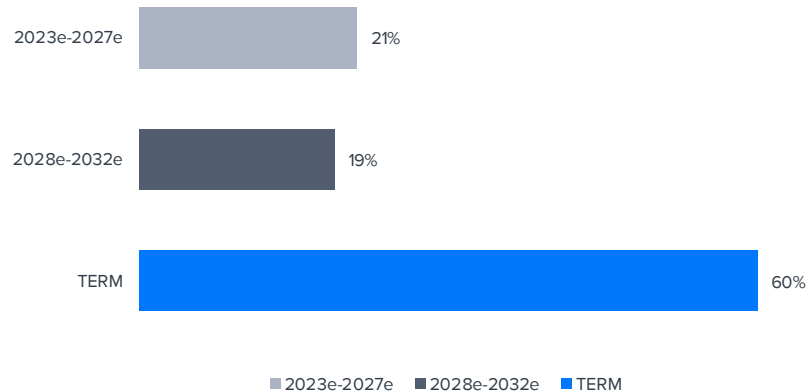
Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
			2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e
Dun & Bradstreet	4411	7539	10,5	10,5	9,1	8,6	3,6	3,4	11,1	9,9	1,8	1,9	1,3
Fair Isaac Corp	20718	22346	33,3	28,9	31,1	27,2	16,0	14,4	45,2	37,8			
Equifax Inc	23372	28463	26,3	20,7	17,6	14,7	5,8	5,3	29,8	23,4	0,8	0,8	5,0
Experian Plc	29677	33393	21,3	19,2	15,7	14,6	5,5	5,2	26,1	24,3	1,7	1,7	7,3
TransUnion	14466	19188	25,8	20,7	14,8	13,2	5,4	5,0	22,6	19,1	0,5	0,6	3,4
Moody's Corp	56945	61527	28,3	24,0	25,0	21,6	11,2	10,2	33,4	29,5	0,9	1,0	17,3
Intrum AB	709	5936	13,1	11,0	8,7	7,7	3,5	3,4	6,4	4,1		13,4	0,4
Credit Corp Group Ltd	870	1034	12,3	11,1	11,3	10,2	3,7	3,5	15,9	15,1	3,2	3,4	1,8
Kruk S.A.	1728	2618	9,9	9,0	9,2	8,4	4,8	4,4	8,9	7,8	3,8	3,8	2,1
Alma Media	738	873	12,5	12,1	10,0	9,8	2,9	2,8	14,3	14,1	5,1	5,4	3,1
F-Secure	415	590	13,4	10,5	14,8	9,9	4,4	3,7	12,1	11,9	3,4	4,2	8,0
Enento Group (Inderes)	551	697	14,8	13,7	12,8	11,1	4,4	4,1	18,9	16,1	4,3	4,5	1,9
Keskiarvo			18,8	16,2	15,2	13,3	6,1	5,6	20,5	17,9	2,4	3,6	5,0
Mediaani			13,4	12,1	14,8	10,2	4,8	4,4	15,9	15,1	1,8	2,6	3,2
Erotus-% vrt. mediaani			10 %	13 %	-13 %	9 %	-8 %	-6 %	19 %	6 %	136 %	71 %	-42 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	2,5 %	-5,8 %	5,4 %	4,8 %	4,5 %	4,3 %	4,2 %	4,1 %	3,9 %	3,7 %	2,2 %	2,2 %
Liikevoitto-%	15,4 %	21,4 %	24,2 %	25,9 %	26,7 %	27,9 %	28,7 %	29,0 %	29,0 %	29,0 %	29,0 %	29,0 %
Liikevoitto	25,8	33,7	40,2	45,2	48,7	53,0	56,8	59,8	62,1	64,4	65,8	
+ Kokonaispoistot	29,8	20,6	21,6	20,6	21,1	21,2	20,5	19,1	18,8	17,2	17,1	
- Maksetut verot	-9,5	-7,6	-7,0	-8,4	-9,3	-10,3	-11,2	-11,8	-12,3	-12,8	-13,2	
- verot rahoituskuluista	-0,6	-1,1	-1,1	-1,1	-0,9	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	
+ 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	-3,2	0,7	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	
Operatiivinen kassavirta	42,4	46,3	54,0	56,5	59,8	63,3	65,6	66,6	68,1	68,3	69,2	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-3,6	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	13,6	-15,0	-15,0	-15,5	-16,0	-16,4	-16,6	-16,8	-17,0	-17,0	-17,0	
Vapaa operatiivinen kassavirta	52,3	31,2	39,0	41,0	43,8	46,9	49,0	49,8	51,1	51,3	52,2	
+/- Muut	0,0	-5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	52,3	26,2	39,0	41,0	43,8	46,9	49,0	49,8	51,1	51,3	52,2	939
Diskontattu vapaa kassavirta		25,5	35,2	34,4	34,0	33,7	32,7	30,8	29,3	27,3	25,7	462
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		771	745	710	676	642	608	575	544	515	488	462
Velaton arvo DCF		771										
- Korolliset velat		-152,6										
+ Rahavarat		20,8										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-24,0										
Oman pääoman arvo DCF		599										
Oman pääoman arvo DCF per osake		25,2										

Rahavirran jakauma jaksoittain



Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	21,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	18,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,00
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	1,50 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	8,8 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	7,9 %

Lähde: Inderes

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2021	2022	2023e	2024e	2025e	Osakekohtaiset luvut	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto	163,5	167,5	157,7	166,3	174,3	EPS (raportoitu)	1,08	0,72	0,90	1,12	1,29
Käyttökate	58,0	55,6	54,3	61,8	65,8	EPS (oikaistu)	1,49	1,11	1,22	1,44	1,59
Liikevoitto	35,2	25,8	33,7	40,2	45,2	Operat. kassavirta / osake	1,94	1,76	1,95	2,27	2,38
Voitto ennen veroja	32,7	22,1	27,0	33,7	39,1	Vapaa kassavirta / osake	1,32	2,18	1,10	1,64	1,72
Nettovoitto	25,9	17,4	21,4	26,7	30,7	Omapääoma / osake	13,16	12,27	12,28	12,41	12,65
Kertaluontoiset erät	-13,8	-3,4	-3,1	-3,0	-13,8	Osinko / osake	1,00	1,00	1,00	1,05	1,10
Tase	2021	2022	2023e	2024e	2025e	Kasvu ja kannattavuus	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Taseen loppusumma	543,8	499,1	488,9	486,5	485,5	Liikevaihdon kasvu-%	8 %	2 %	-6 %	5 %	5 %
Oma pääoma	316,4	294,9	292,3	295,2	300,9	Käyttökateen kasvu-%	18 %	-4 %	-2 %	14 %	6 %
Liikearvo	354,6	340,7	340,7	340,7	340,7	Liikevoiton oik. kasvu-%	9 %	0 %	-4 %	7 %	9 %
Nettovelat	141,6	131,8	130,2	120,4	109,3	EPS oik. kasvu-%	23 %	-25 %	10 %	18 %	10 %
Kassavirta	2021	2022	2023e	2024e	2025e	Käyttökate-%	35,5 %	33,2 %	34,4 %	37,2 %	37,7 %
Käyttökate	58,0	55,6	54,3	61,8	65,8	Oik. Liikevoitto-%	30,0 %	29,3 %	29,8 %	30,2 %	31,4 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-4,2	-3,2	0,7	0,3	0,2	Liikevoitto-%	21,6 %	15,4 %	21,4 %	24,2 %	25,9 %
Operatiivinen kassavirta	46,5	42,4	46,3	54,0	56,5	ROE-%	8,2 %	5,7 %	7,3 %	9,1 %	10,3 %
Investoinnit	-10,1	13,6	-15,0	-15,0	-15,5	ROI-%	7,2 %	5,3 %	7,4 %	8,9 %	10,1 %
Vapaa kassavirta	31,7	52,3	31,2	39,0	41,0	Omavaraisuusaste	59,4 %	60,3 %	59,8 %	60,7 %	62,0 %
						Nettovelkaantumisaste	44,7 %	44,7 %	44,6 %	40,8 %	36,3 %
Arvostuskertoimet	2021	2022	2023e	2024e	2025e						
EV/Liikevaihto	5,7	3,9	4,4	4,1	3,9						
EV/EBITDA (oik.)	16,1	11,6	12,8	11,1	10,3						
EV/EBIT (oik.)	19,1	13,2	14,8	13,7	12,4						
P/E (oik.)	22,1	19,2	18,9	16,1	14,5						
P/B	2,5	1,7	1,9	1,9	1,8						
Osinkotuotto-%	3,0 %	4,7 %	4,3 %	4,5 %	4,8 %						

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 suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvon mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

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

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

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

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiöissä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa 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 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 sijoittavassa 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
1.9.2023	Lisää	24,50 €	23,15 €

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

Yhteiskunnallisena tavoitteenamme on demokratisoida tieto finanssimarkkinoilla.

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

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

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

Inderes Oyj

Itämerentori 2
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

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



STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS



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



Mikael Rautanen
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



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



Olli Koponen
2020



Joni Grönqvist
2019, 2020



Erkki Vesola
2018, 2020



Petri Gostowski
2020



Atte Riikola
2020

**Analyysi kuuluu
kaikille.**