

# Suominen

## Yhtiöraportti

16.8.2021 8:40



**Antti Viljakainen**  
+358 44 591 2216  
antti.viljakainen@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

Tämä raportti on käännös raportista "Several methods suggest patience despite the setback", joka on julkaistu 16.8.2021 klo 8:20

inde  
res.

# Arvostus puoltaa malttia takaiskusta huolimatta

Suomisen Q2-tulos oli odotuksiamme parempi, mutta päivää ennen raporttia annetun tulosvaroituksen takia tilannekuva on nytkähtänyt selvästi negatiiseen suuntaan. Ennustemuutoksia peilaten pudotamme Suomisen tavoitehintamme 5,60 euroon (aik. 6,25 euroa), mutta yhtiön toistamme lisää-suosituksemme. Osakkeen arvostus on lyhyen ajan takaiskutusta huolimatta maltillinen, mikä kannustaa yhdessä 4 %:n osinkotuoton kanssa malttiin.

## Q2 oli vielä tuloksellisesti varsin hyvä ja inflaatiota on pystytty kompensoimaan

Suomisen liikevaihto laski Q2:lla 7 % 114 MEUR:oon, mikä alitti ennustemme selvästi. Volyymit putosivat jo Q2:lla erittäin korkeasta vertailukaudesta ja valuuttojen vaikutus liikevaihtoon oli selvästi negatiivinen, kun taas myyntihinnat nousivat raaka-aineiden hintojen mukana. Suomisen käyttökate laski Q2:lla erinomaisesta vertailukaudesta 15,3 MEUR:oon ja ylitti ennustemme selvästi. Ylitys johtui etenkin odotuksiamme korkeammasta bruttokatteesta (Q2: GM-% 14,7 %, -1,3 %-yksikköä v/v), jota raaka-aineiden ja logistiikan hintojen nousu nakersi odotuksiamme selvästi vähemmän. Tämä kertoo yhtiön onnistuneen puolustamaan hyvin kannattavuuttaan kaupallisilla toimilla ja tehokkuuksien nostolla. Tuloslaskelman alariveillä ei ollut yllätyksiä.

## Kysyntä on sakannut kesän aikana yllättäen etenkin tärkeimmällä Pohjois-Amerikan markkinalla

Suominen antoi päivää ennen tulosjulkistusta negatiivisen tulosvaroituksen kuluvaan vuoden käyttökatteestaan. Yhtiö odottaa nyt, että sen vertailukelpoinen käyttökate (EBITDA) vuonna 2021 laskee vuodesta 2020 johtuen kuitukankaiden kysynnän hidastumisesta H2'21:llä sekä edelleen jossain määrin jatkuvasta volatiliiteetista raaka-aine- ja kuljetusmarkkinoilla (aik. käyttökate on vuoden 2020 60,9 MEUR:n tasolla). Suominen pitää kysynnän kuoppaa pitkälti väliaikaisena ja odottaa kysynnän toipuvan Q4:sta eteenpäin. Luotamme ongelman olevan väliaikainen, mutta läpinäkyvyys toimitusketjuun ja kuluttajakäyttöön on heikko ja kysyntäkuopan pituutta on erittäin vaikea arvioida. Raaka-aineiden ja logistiikan hintojen nousun osalta kommentoimme ei sen sijaan ollut yllätyksiä. Leikkasimme H2:n ennusteitamme selvästi ja odotamme H2:n tuloksen jäävän volyymiongelmien ja lievien marginaalipaineiden takia heikoksi. Alensimme myös lähivuosien korkealla tasolla olleita ennusteitamme 4-5 % oikaistun käyttökatteen tasolla, sillä pandemian vetoapu kysynnälle on taittumassa ja ensi vuodesta alkaen markkinatasapainoa tulee löysäämään myös pandemian aikana tehtyjen investointien valmistuminen. Näin ollen odotamme Suomisen tuloksen jäävän tänä vuonna ja lähivuosina vuoden 2020 korkeasta tasosta, mutta yltävän väliaikaista kysyntäkuoppaa lukuun ottamatta terveen kysynnän, yhtiön omien kehitys- ja tehostustoimien sekä rauhoittuvan inflaation takia hyvällä tasolle (2021e-2023e: oik. EBITDA-% 11-13 % vs. yhtiön tavoite yli 12 % 2025).

## Arvostus on ennustelaskuista huolimatta maltillinen

Suomisen vuosien 2021 ja 2022 ennusteidemme mukaiset oikaistut P/E-luvut ovat noin 14x ja 15x. Paremmiin yhtiön hyvää kassavirtaa heijastelevat EV/EBITDA-kertoimet ovat vain 6x. Kertoimet ovat yhtiön 5 vuoden mediaanien tasoilla. Siten arvostus ei ole paha vaan sijoittajien riskit Suomisessa liittyvätkin mielestämme kertoimien sijaan edelleen ennusteiden pitävyyteen. Ennusteriskit ovat pyörähtäneet negatiiviseksi ja arviomme mukaan tulokasvuajuri ei tule tukemaan osaketta vuoteen. Arvioimme markkinoiden kuitenkin hyväksyvän osakkeelle korkeamman arvostuksen, kunhan tuloskuoppa ja väliaikaiseksi. Kertoimien nousuvaran lisäksi tuotto-odotusta tukee myös 4 %:n osinkotuotto (vakaa osinko), joka on arviomme mukaan vahvan taseen ja pullean kassan takia turvattu. Maltillista hinnoittelukuvaa tukee myös tavoitehintamme ly kohoava DCF-mallimme.

## Suositus

### Lisää

(aik. Lisää)

5,60 EUR

(aik. 6,25 EUR)

### Osakekurssi:

5,27



## Avainluvut

	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Liikevaihto</b>	459	425	459	477
<b>kasvu-%</b>	12 %	-7 %	8 %	4 %
<b>EBIT oik.</b>	39,5	32,5	31,3	34,7
<b>EBIT-% oik.</b>	8,6 %	7,6 %	6,8 %	7,3 %
<b>Nettotulos</b>	30,1	24,4	19,9	23,6
<b>EPS (oik.)</b>	0,52	0,37	0,35	0,41

<b>P/E (oik.)</b>	9,7	14,1	15,2	12,8
<b>P/B</b>	2,0	1,9	1,8	1,7
<b>Osinkotuotto-%</b>	3,9 %	3,8 %	4,2 %	4,6 %
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	8,5	10,4	10,3	8,8
<b>EV/EBITDA</b>	5,5	6,4	6,0	5,5
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,7	0,8	0,7	0,6

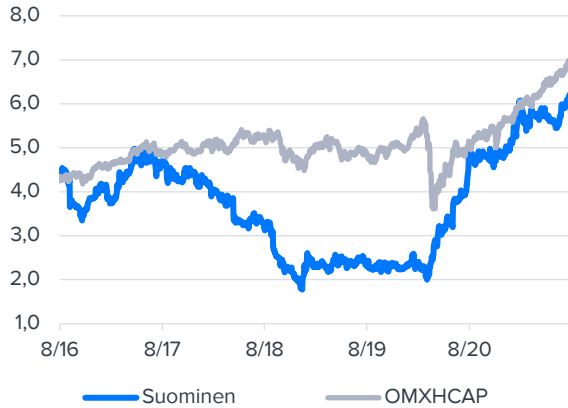
Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Laskenut)

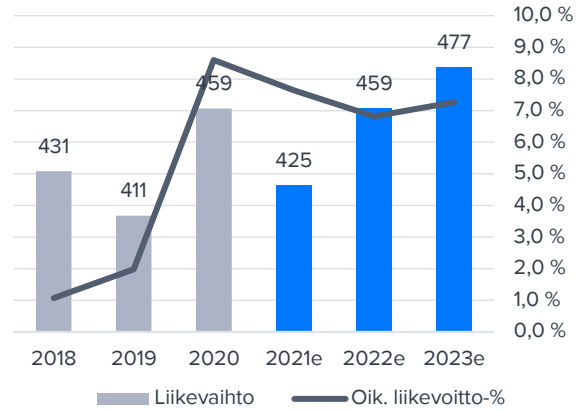
Suominen odottaa, että sen vertailukelpoinen käyttökate (EBITDA) vuonna 2021 laskee vuodesta 2020 johtuen kuitukankaiden kysynnän hidastumisesta vuoden 2021 toisella puoliskolla sekä edelleen jossain määrin jatkuvasta volatiliiteetista raaka-aine- ja kuljetusmarkkinoilla. Vuonna 2020 Suomisen vertailukelpoinen käyttökate oli 60,9 milj. euroa..

## Osakekurssi



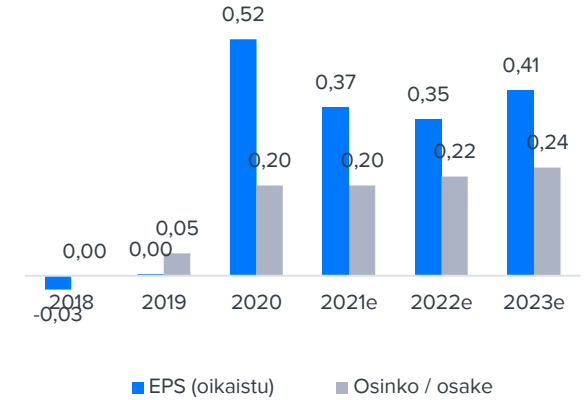
Lähde: Thomson Reuters

## Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



## Arvoajurit

- Asteittainen kasvu paremman marginaaliprofiilin tuotteissa (esim. vastuulliset tuotteet)
- Terve BKT-kasvua nopeampi markkinakasvu normaaleissa olosuhteissa
- Koronapandemian pitkällä tähtäimellä kysynnälle antama vetoapu
- Vahvan taseen luomat yritysosto- ja investointimahdollisuudet



## Riskitekijät

- Toimialan tyypillisesti kireä kilpailu
- Normaalisti heikko hinnoitteluvoima
- Keskittynyt asiakasrakenne
- Raaka-aineiden hintariskit
- H2'21:llä korkeista varastotasoista johtuvat kysyntäkuopan pitkittyminen

Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	5,27	5,27	5,27
Osakemäärä, milj. kpl	57,5	57,5	57,5
Markkina-arvo	303	303	303
Yritysarvo (EV)	338	323	305
P/E (oik.)	14,1	15,2	12,8
P/E	12,4	15,2	12,8
P/Kassavirta	15,8	10,1	9,1
P/B	1,9	1,8	1,7
P/S	0,7	0,7	0,6
EV/Liikevaihto	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA (oik.)	6,4	6,0	5,5
EV/EBIT (oik.)	10,4	10,3	8,8
Osinko/tulos (%)	47,0 %	63,5 %	58,3 %
Osinkotuotto-%	3,8 %	4,2 %	4,6 %

Lähde: Inderes

# Q2-tulos ylitti vielä ennustemme selvästi

## Myyntin suunta kääntyi jo Q2:lla

Suomisen liikevaihto putosi Q2:lla vertailukaudesta 7 % 114 MEUR:oon, mikä alitti lievästi meidän ja konsensuksen ennusteet. Liikevaihdon laskua ajoi etenkin pandemian alkuvaiheen kirittämästä erittäin korkeasta vertailutasosta pudonneet volyymit (arviomme mukaan noin 7-8 %:n lasku vs. Q2'20). Myyntihinnat nousivat hieman lähinnä raaka-aineiden hintojen nousua peilaten. Sen sijaan valuuttakurssit aiheuttivat kvartaalilla selvää vastatuulta liikevaihdon kehitykseen (Q2: -6,5 MEUR).

Markkina-alueittain raportti oli Suomiselle hieman epätyyppillinen. Amerikoissa liikevaihto laski 13 %, mihin valuuttakurssit (vahvistuneet EUR/USD ja EUR/BRL) vaikuttivat arviomme mukaan merkittävästi. Euroopan liikevaihto kasvoi kuitenkin lähes 7 %. Viime vuosina Suominen on ollut suhteessa vahvempi Amerikoissa, mutta Q2:lla Euroopassa

kehitys oli parempaa. Emme kuitenkaan näissä numeroissa olevan taustalla pidempiaikaisia syitä.

## Kannattavuus selvästi yli ennusteiden

Suomisen käyttökate laski Q2:lla erinomaisesta vertailukaudesta 15 % 15,3 MEUR:oon ja ylitti ennustemme selvästi. Ylitys johtui etenkin odotuksiamme korkeammasta bruttokatteesta (Q2: GM-% 14,7 %,-1,3 %-yksikköä v/v), jota raaka-aineiden ja logistiikan hintojen nousu nakersi odotuksiamme vähemmän. Valuutat rokottivat myös käyttökateä 0,3 MEUR:lla Q2:lla. Kokonaisuutena Q2:lla saavutettu 13,4 %:n käyttökatemarginaali oli mielestämme hyvä suoritus ja se kertoo myös yhtiön pystyneen sopeutumaan raaka-aineiden ja logistiikan inflaatioon toistaiseksi varsin hyvin. Tässä iso ajuri on arviomme mukaan etenkin klausuulipohjaisten myyntisopimusten osuuden lisääminen portfolioissa ja myös tuotantotehokkuus on jatkanut nousu-uralla.

## Kassavirta kyykkäsi varastoon liittyvien syiden takia, mutta tase on vahva

Suomisen rahoituskulut olivat odotetusti koholla lainajärjestelyiden takia (Suominen laski liikkeelle Q2:lla 50 MEUR:n jvk:n). Sen sijaan veroaste laski kohosi todennäköisesti tuloksen maantieteellisesti epätasaista muodostumista peilaten taas 30 %:iin.

Negatiivista Q2-raportissa oli 1,2 MEUR:oon (Q2'20: 9,6 MEUR) pudonnut liiketoiminnan rahavirta. Kassavirtaa painoi etenkin varastojen määrän (toimituskyvyn varmistaminen) ja arvon (inflaatio) nousu. Odotamme kuitenkin osan pääomasta vapautuvan viimeistään ensi vuonna. Suomisen nettovelkaantumisaste pysyi selvästi alle yhtiön tavoitetason 22 %:ssa (tavoite 40-80 %). Taseen pelivara mahdollistaa yhtiölle halutessaan strategisenkin kasvun tarkastelun lähivuosina (etenkin yritysjärjestelyt Aasiassa).

Ennustetaulukko	Q2'20	Q2'21	Q2'21e	Q2'21e	Konsensus	Erotus (%)	2021e	
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	122	114	119	121	119	123	-5 %	425
Käyttökate	18,0	15,3	11,7	14,1	11,7	15,3	31 %	53,0
Liikevoitto	12,4	10,3	6,7	9,1	6,7	10,0	54 %	32,5
EPS (oik.)	0,15	0,11	0,08	0,11	0,08	0,13	47 %	0,37
Liikevaihdon kasvu-%	17,7 %	-7,0 %	-2,3 %	-0,7 %	-2,6 %	0,7 %	-4,7 %-yks.	-7,4 %
Liikevoitto-% (oik.)	10,1 %	9,1 %	5,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	3,5 %-yks.	7,6 %

Lähde: Inderes & Vara Research (konsensus)

## Katso toimitusjohtajan videohaastattelu



# Kysyntä on kuitenkin sakannut kesällä ja H2:sta tulee heikko

## Tulosvaroituksen päivää ennen Q2-raporttia

Suominen antoi päivää ennen tulosjulkistusta negatiivisen tulosvaroituksen kuluvan vuoden käyttökatteestaan. Yhtiö odottaa nyt, että sen vertailukelpoinen käyttökate (EBITDA) vuonna 2021 laskee vuodesta 2020 johtuen kuitukankaiden kysynnän hidastumisesta H2'21:llä sekä edelleen jossain määrin jatkuvasta volatiliteetista raaka-aine- ja kuljetusmarkkinoilla (aik. käyttökate on vuoden 2020 60,9 MEUR:n tasolla).

Tulosvaroituksen syynä oli etenkin kysynnän äkillinen hidastuminen todennäköisesti kannattavammalla Pohjois-Amerikan markkinalla, mikä johtuu toisaalta pandemian kasvaneista varastotasoista pitkin toimitusketjua. Euroopassa on myös lievempiä häiriöitä (ml. SUP-direktiivistä johtuva toimitusketjun varastojen alasajo), kun taas Brasiliassa toimitusketju on ennallaan. Suominen pitää kysyntäkuoppaa pitkälti ja odottaa kysynnän toipuvan Q4:sta

eteenpäin ja yhtiö toisti myös näkemyksensä pitkän ajan positiivisesta vaikutuksesta kuitukankaiden kysyntään. Näemme kuitenkin ensimmäiseen arviointiin liittyvän riskin korkeana, kun taas pitkällä aikavälillä olemme kysynnän suhteen luottavaisempia johtuen Suomisen ja arvoketjun monien muiden pelureiden kommentteista pandemian pitkän ajan kysyntävaikutuksiin liittyen.. Raaka-aineiden ja logistiikan hintojen nousun osalta kommentteissa ei mielestämme ollut mitään yllättävää, mutta kysynnän pehmentyessä näiden haasteiden ratkominen ei arviomme mukaan ainakaan helpotu. Toisaalta katteiden osalta hyvä Q2 lisää luottoa tältä osin.

## Leikkasimme varoituksen jälkeen ennusteitamme

Leikkasimme varoituksen jälkeen H2:n ennusteitamme selvästi ja odotamme loppuvuoden tuloksen jäävän volyymiongelmien ja kustannusten myyntihintojen nopeammasta noususta tulevien lievien marginaalipaineiden takia heikoksi. Arvioimme

nyt Suomisen kuluvan vuoden käyttökatteen laskevan viime vuodesta 13 % 53 MEUR:oon. Tämä on vahvan H1:n ansiosta historiallisesti korkea taso.

Leikkasimme Suomisen lähivuosien absoluuttisesti korkealla tasolla olleita ennusteitamme 4-5 % oikaistun käyttökatteen tasolla, sillä pandemian vetoapu kysynnälle voi olla taittumassa ja ensi vuodesta alkaen markkinatasapainoa tulee löysäämään myös pandemian aikana tehtyjen investointien valmistuminen tuotantoon. Näin ollen odotamme Suomisen tuloksen jäävän tänä vuonna ja lähivuosina vuoden 2020 korkeasta tasosta, mutta yltävän H2:n väliaikaista kysyntäkuoppaa lukuun ottamatta terveen kysynnän, yhtiön omien kehitys- ja tehostustoimien (ml. tehokkuuden parantaminen ja uusien tuotteiden lanseeraus) sekä rauhoittuvan inflaation takia hyvällä tasolla (2021e-2023e: oik. EBITDA-% 11-13 % vs. yhtiön tavoite yli 12 % 2025).

Ennustemuutokset	2021e	2021e	Muutos	2022e	2022e	Muutos	2023e	2023e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	472	425	-10 %	489	459	-6 %	502	477	-5 %
Käyttökate	58,6	53,0	-10 %	56,4	53,5	-5 %	58,0	55,5	-4 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	37,7	32,5	-14 %	34,2	31,3	-9 %	37,2	34,7	-7 %
Liikevoitto	37,7	32,5	-14 %	34,2	31,3	-9 %	37,2	34,7	-7 %
Tulos ennen veroja	37,0	31,5	-15 %	29,5	26,6	-10 %	34,0	31,5	-7 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,46	0,37	-19 %	0,40	0,35	-14 %	0,45	0,41	-9 %
Osakekohtainen osinko	0,22	0,20	-9 %	0,24	0,22	-8 %	0,26	0,24	-8 %

Lähde: Inderes

# Arvostuskuva on edelleen maltillinen

## Näemme arvostuksessa nousuvaraa, kunhan kysyntäongelma jää väliaikaiseksi

Suomisen vuosien 2021 ja 2022 ennusteidemme mukaiset oikaistut P/E-luvut ovat noin 14x ja 15x sekä paremmin yhtiön vahvaa kassavirtaa heijastelevat EV/EBITDA-luvut noin 6x. Kertoimet ovat noin yhtiön 5 vuoden mediaanien tasolla (myös huomioiden IFRS 16 -standardin positiivinen vaikutus EV/EBITDA-kertoimeen). Edellisessä [laajassa raportissamme](#) (6/2021) arvioimme, että Suomisen hyväksyttävät arvostuskertoimet ovat P/E 13x-15x ja EV/EBITDA 6x-7x. Arvostus ei mielestämme ole korkea ja mielestämme kertoiin liittyvät riskit ovat edelleen rajalliset. Siten sijoittajat kantavat yhtiössä riskejä etenkin ennusteiden pitävyydestä. Arvostus on sen sijaan mielestämme matalahko ennustelaskuista huolimatta ja näemme siinä nousuvaraa, kunhan kysyntäongelma on todistettu väliaikaiseksi. Tämä voi kuitenkin viipyä H1'22:n puolelle, joten sijoittajilta tarvitaan osakkeen suhteen malttia.

Odotamme yhtiön investointitason olevan alle suuren poistomassan lähivuosina huolimatta ilmoitetuista investoinneista Italiaan ja USA:han (käyttöön otettavan vanhan linjan investointi Italiassa valmistuu Q3:lla ja kasi muuta investointia loppuvuodesta). Tästä johtuen Suomisen vapaan kassavirtatuotto voi olla 10 %:n vuoden 2021 jälkeen, mitä olisi mielestämme houkutteleva nollakorkojen ympäristössä.

Ennustamme Suomisen osinkotuoton olevan nykykursilla lähivuosina noin 4 % ja antavan sijoittajille näin kohtuullista pohjatuottoa. Vaikka odotamme yhtiöltä tuloskasvua vasta vuoden päästä (H2:sta tulee heikko ja H1:llä vertailuluvut ovat kovat) ja osinko ja 12 kuukauden tähtämellä kertomissa piilevä nousuvara huomioiden osakkeen seuraava 12 kuukauden tuotto-odotus on mielestämme noin 10 %:ssa ja ylittää siten yhä tuottovaatimuksen.

## P/B on ainoa selvä varoitusmerkki

Tasepohjainen P/B-luku on 1,9x ja volyympohjainen EV/S-luku 0,8x (2021e). EV/S on vain niukasti ja P/B selvemmin yli 5 vuoden mediaanien, mikä heijastelee viimeisen 1,5 vuoden kurssinousun nostamia odotuksia. Näin ollen osake ei saa mielestämme näistä kertoimista tukea, jos ennusteriskejä realisoituisi lisää. P/B on kuitenkin ainoa varsinainen varoitusmerkki arvostuksessa, kun taas kokonaiskuva on kertoimien osalta maltillinen.

## Verrokkiryhmä ei toimi kurssiajurina

Suhteessa löysästi liitännäiseen verrokkiryhmään on Suomisen osake arvostettu EV-pohjaisesti alennuksella verrokkiryhmään. Emme kuitenkaan näe, että suhteellinen arvostus toimisi Suomisen kohdalla kurssiajurina. DCF-mallimme (5,8 €/osake) indikoi myös osakkeelle nousuvaraa, vaikka terminaalin osalta malli on toki konservatiivinen. Mielestämme DCF-malli kuvaa melko hyvin Suomisen käypää arvoa.

## Pitkän aikavälin potentiaali on edelleen melko hyvä

Olemme edelleen sitä mieltä, että Suomisen pitäisi ylittää noin 0,50 euron osakekohtaiseen tuloksen vuonna 2025, jos yhtiö saavuttaa taloudelliset tavoitteensa (ylittää markkinoiden kasvu ja 12-% EBITDA-%) vuoteen 2025 mennessä. Mielestämme Suomisen hyväksyttävä arvostustaso P/E-kertoimella mitattuna voisi olla noin 15x tämän kehityksen myötä, mikä tarkoittaisi noin 7,0-7,5 euron osakkeen hintaa vuonna 2025. Tämä puolestaan vastaisi noin 10-12 %:n vuosittaista IRR-potentiaalia (sisältäen vuosittaiset kasvavat noin 4 %:n osinkotuotot) sijoittajalle, joka sijoittaisi Suomiseen nyt. Täten osakkeessa on mielestämme yhä pidemmän aikavälin potentiaalia. Näin ollen Suomisen arvostuksen kokonaiskuvasta löytyy syitä kärsivällisyyteen, vaikka yllättävistä lyhyen ajan haasteista huolimatta.

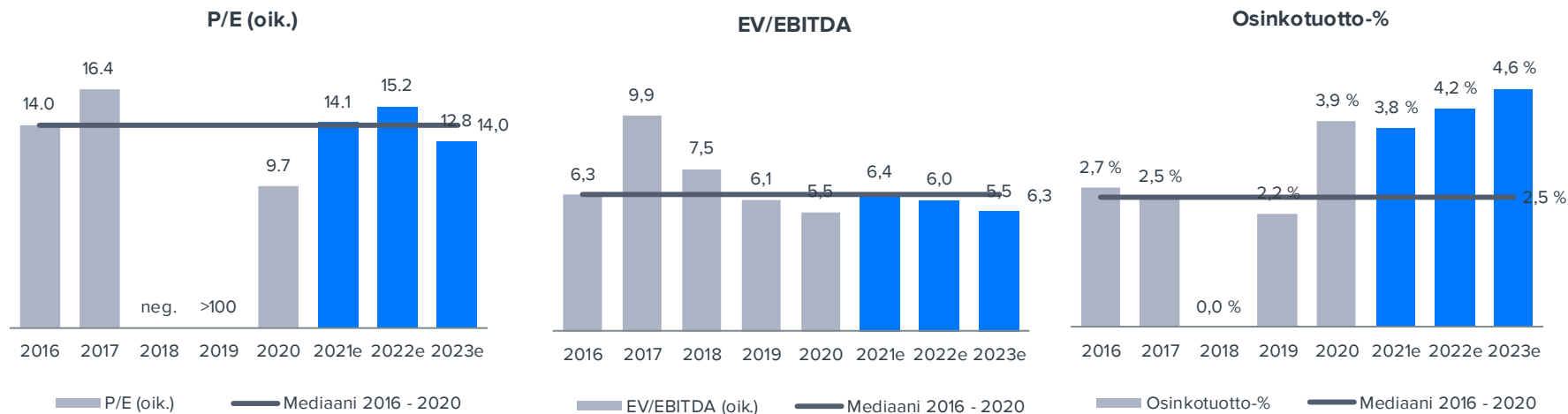
Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	5,27	5,27	5,27
Osakemäärä, milj. kpl	57,5	57,5	57,5
Markkina-arvo	303	303	303
Yritysarvo (EV)	338	323	305
P/E (oik.)	14,1	15,2	12,8
P/E	12,4	15,2	12,8
P/Kassavirta	15,8	10,1	9,1
P/B	1,9	1,8	1,7
P/S	0,7	0,7	0,6
EV/Liikevaihto	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA (oik.)	6,4	6,0	5,5
EV/EBIT (oik.)	10,4	10,3	8,8
Osinko/tulos (%)	47,0 %	63,5 %	58,3 %
Osinkotuotto-%	3,8 %	4,2 %	4,6 %

Lähde: Inderes

# Arvostustaulukko

Arvostustaso	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	4,14	4,42	2,05	2,31	5,08	<b>5,27</b>	<b>5,27</b>	<b>5,27</b>	<b>5,27</b>
Osakemäärä, milj. kpl	51,2	53,6	57,5	57,5	57,5	<b>57,5</b>	<b>57,5</b>	<b>57,5</b>	<b>57,5</b>
Markkina-arvo	212	258	118	133	292	<b>303</b>	<b>303</b>	<b>303</b>	<b>303</b>
Yritysarvo (EV)	277	341	192	204	334	<b>338</b>	<b>323</b>	<b>305</b>	<b>287</b>
P/E (oik.)	14,0	16,4	neg.	>100	9,7	<b>14,1</b>	<b>15,2</b>	<b>12,8</b>	<b>12,1</b>
P/E	14,0	16,4	neg.	>100	9,7	<b>12,4</b>	<b>15,2</b>	<b>12,8</b>	<b>12,1</b>
P/Kassavirta	neg.	43,5	5,5	6,3	5,8	<b>15,8</b>	<b>10,1</b>	<b>9,1</b>	<b>8,7</b>
P/B	1,5	1,9	0,9	1,0	2,0	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>
P/S	0,5	0,6	0,3	0,3	0,6	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>
EV/Liikevaihto	0,7	0,8	0,4	0,5	0,7	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>
EV/EBITDA (oik.)	6,3	9,9	7,5	6,1	5,5	<b>6,4</b>	<b>6,0</b>	<b>5,5</b>	<b>5,1</b>
EV/EBIT (oik.)	10,8	22,7	41,7	25,1	8,5	<b>10,4</b>	<b>10,3</b>	<b>8,8</b>	<b>7,9</b>
Osinko/tulos (%)	37,1%	44,3%	0,0%	1282,8%	38,2%	<b>47,0%</b>	<b>63,5%</b>	<b>58,3%</b>	<b>55,1%</b>
Osinkotuotto-%	2,7%	2,5%	0,0%	2,2%	3,9%	<b>3,8%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,6%</b>

Lähde: Inderes



# Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B 2021e
				2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	
Huhtamäki	44,8	4829	5847	17,5	15,5	11,3	10,3	1,6	1,5	21,3	19,3	2,2	2,4	3,3
Duni	112,0	517	656	33,1	14,3	13,4	8,6	1,3	1,1	49,3	18,1		4,5	1,9
Sealed Air	60,3	7710	10662	13,3	11,8	10,5	9,5	2,2	2,0	17,0	15,0	1,3	1,4	19648,2
Riverstone	1,2	1177	909	2,3	6,8	2,2	4,8	1,4	2,3	4,0	9,6	9,6	4,2	2,6
Berry	65,8	7574	15154	12,2	11,0	7,7	7,0	1,3	1,2	11,4	10,3			2,9
<b>Suominen (Inderes)</b>	<b>5,3</b>	<b>303</b>	<b>338</b>	<b>10,4</b>	<b>10,3</b>	<b>6,4</b>	<b>6,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>14,1</b>	<b>15,2</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>1,9</b>
<b>Keskiarvo</b>				<b>15,7</b>	<b>11,9</b>	<b>9,0</b>	<b>8,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>20,6</b>	<b>14,4</b>	<b>4,3</b>	<b>3,1</b>	<b>3931,8</b>
<b>Mediaani</b>				<b>13,3</b>	<b>11,8</b>	<b>10,5</b>	<b>8,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>17,0</b>	<b>15,0</b>	<b>2,2</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>				<b>-21 %</b>	<b>-13 %</b>	<b>-39 %</b>	<b>-30 %</b>	<b>-42 %</b>	<b>-53 %</b>	<b>-17 %</b>	<b>1 %</b>	<b>75 %</b>	<b>27 %</b>	<b>-33 %</b>

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



# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21e	Q4'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
<b>Liikevaihto</b>	<b>411</b>	<b>110</b>	<b>122</b>	<b>115</b>	<b>111</b>	<b>459</b>	<b>115</b>	<b>114</b>	<b>96,0</b>	<b>100</b>	<b>425</b>	<b>459</b>	<b>477</b>	<b>487</b>
Nonwovens	411	110	122	115	111	459	115	114	96,0	100	425	459	477	487
<b>Käyttökate</b>	<b>33,7</b>	<b>11,3</b>	<b>18,0</b>	<b>18,1</b>	<b>13,5</b>	<b>60,9</b>	<b>18,5</b>	<b>15,3</b>	<b>8,6</b>	<b>10,6</b>	<b>53,0</b>	<b>53,5</b>	<b>55,5</b>	<b>56,2</b>
Poistot ja arvonalennukset	-25,5	-5,6	-5,6	-5,2	-5,0	-21,4	-4,9	-5,0	-5,0	-5,6	-20,5	-22,2	-20,9	-19,8
<b>Liikevoitto ilman kertaeriä</b>	<b>8,1</b>	<b>5,7</b>	<b>12,4</b>	<b>12,9</b>	<b>8,5</b>	<b>39,5</b>	<b>13,6</b>	<b>10,3</b>	<b>3,6</b>	<b>5,0</b>	<b>32,5</b>	<b>31,3</b>	<b>34,7</b>	<b>36,4</b>
<b>Liikevoitto</b>	<b>8,1</b>	<b>5,7</b>	<b>12,4</b>	<b>12,9</b>	<b>8,5</b>	<b>39,5</b>	<b>13,6</b>	<b>10,3</b>	<b>3,6</b>	<b>5,0</b>	<b>32,5</b>	<b>31,3</b>	<b>34,7</b>	<b>36,4</b>
Nonwovens	8,1	5,7	12,4	12,9	8,5	39,5	13,6	10,3	3,6	5,0	32,5	31,3	34,7	36,4
Nettorahoituskulut	-6,0	-1,9	-1,8	-1,8	-0,1	-5,6	3,3	-1,6	-1,3	-1,3	-0,9	-4,7	-3,1	-3,1
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>2,1</b>	<b>3,8</b>	<b>10,5</b>	<b>11,1</b>	<b>8,5</b>	<b>33,9</b>	<b>16,9</b>	<b>8,7</b>	<b>2,3</b>	<b>3,7</b>	<b>31,5</b>	<b>26,6</b>	<b>31,5</b>	<b>33,4</b>
Verot	-1,9	-0,2	-2,2	-0,3	-1,2	-3,8	-3,1	-2,6	-0,5	-0,9	-7,1	-6,6	-7,9	-8,3
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettotulos</b>	<b>0,2</b>	<b>3,6</b>	<b>8,4</b>	<b>10,9</b>	<b>7,3</b>	<b>30,1</b>	<b>13,8</b>	<b>6,1</b>	<b>1,8</b>	<b>2,8</b>	<b>24,4</b>	<b>19,9</b>	<b>23,6</b>	<b>25,0</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,06</b>	<b>0,15</b>	<b>0,19</b>	<b>0,13</b>	<b>0,52</b>	<b>0,19</b>	<b>0,11</b>	<b>0,03</b>	<b>0,05</b>	<b>0,37</b>	<b>0,35</b>	<b>0,41</b>	<b>0,44</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,06</b>	<b>0,15</b>	<b>0,19</b>	<b>0,13</b>	<b>0,52</b>	<b>0,24</b>	<b>0,11</b>	<b>0,03</b>	<b>0,05</b>	<b>0,43</b>	<b>0,35</b>	<b>0,41</b>	<b>0,44</b>
<b>Tunnusluvut</b>	<b>2019</b>	<b>Q1'20</b>	<b>Q2'20</b>	<b>Q3'20</b>	<b>Q4'20</b>	<b>2020</b>	<b>Q1'21</b>	<b>Q2'21</b>	<b>Q3'21e</b>	<b>Q4'21e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	-4,6 %	0,4 %	17,7 %	11,7 %	17,6 %	11,5 %	4,6 %	-6,9 %	-16,8 %	-9,9 %	-7,4 %	8,0 %	4,0 %	2,0 %
<b>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</b>	76,9 %	92,5 %	365,3 %	1064,9 %	507,1 %	385,8 %	138,5 %	-16,5 %	-72,4 %	-41,3 %	-17,8 %	-3,7 %	10,8 %	5,1 %
<b>Käyttökate-%</b>	8,2 %	10,3 %	14,7 %	15,7 %	12,2 %	13,3 %	16,0 %	13,5 %	8,9 %	10,6 %	12,5 %	11,7 %	11,6 %	11,5 %
<b>Oikaistu liikevoitto-%</b>	2,0 %	5,2 %	10,1 %	11,2 %	7,7 %	8,6 %	11,8 %	9,1 %	3,7 %	5,0 %	7,6 %	6,8 %	7,3 %	7,5 %
<b>Nettotulos-%</b>	0,1 %	3,2 %	6,8 %	9,4 %	6,6 %	6,6 %	11,9 %	5,4 %	1,8 %	2,8 %	5,8 %	4,3 %	5,0 %	5,1 %

Lähde: Inderes

# Tase

Vastaavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>178</b>	<b>164</b>	<b>157</b>	<b>150</b>	<b>144</b>
Liikearvo	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5
Aineettomat hyödykkeet	20,0	16,7	16,8	16,9	17,0
Käyttöomaisuus	136	122	120	113	107
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Muut pitkäaikaiset varat	3,7	4,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	2,1	4,0	4,0	4,0	4,0
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>132</b>	<b>154</b>	<b>218</b>	<b>157</b>	<b>176</b>
Vaihto-omaisuus	39,3	35,4	51,0	52,8	52,5
Muut lyhytaikaiset varat	8,4	9,4	5,9	5,9	5,9
Myyntisaamiset	46,7	51,1	51,0	54,2	55,4
Likvidit varat	37,7	57,9	110	44,4	62,5
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>310</b>	<b>317</b>	<b>375</b>	<b>307</b>	<b>321</b>

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Oma pääoma</b>	<b>132</b>	<b>146</b>	<b>159</b>	<b>167</b>	<b>178</b>
Osakepääoma	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9
Kertyneet voittovarot	13,7	42,0	54,9	63,3	74,3
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	107	92,1	92,1	92,1	92,1
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>107</b>	<b>114</b>	<b>148</b>	<b>77,6</b>	<b>77,6</b>
Laskennalliset verovelat	12,8	13,3	15,0	15,0	15,0
Varaukset	1,6	1,8	1,8	1,8	1,8
Lainat rahoituslaitoksilta	92,2	97,8	130	60,0	60,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>70,4</b>	<b>57,8</b>	<b>68,3</b>	<b>62,5</b>	<b>64,8</b>
Lainat rahoituslaitoksilta	17,0	2,5	15,0	5,0	5,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	53,3	54,6	53,1	57,4	59,7
Muut lyhytaikaiset velat	0,1	0,7	0,1	0,1	0,1
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>310</b>	<b>317</b>	<b>375</b>	<b>307</b>	<b>321</b>

# DCF-laskelma

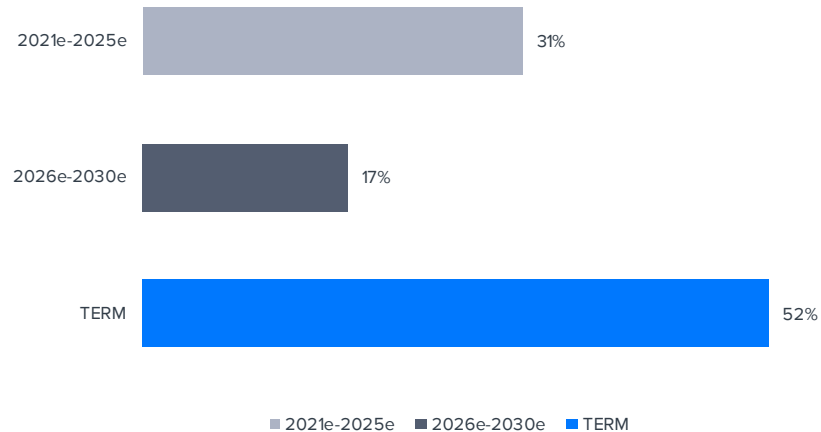
DCF-laskelma	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TERM
<b>Liikevoitto</b>	<b>39,5</b>	<b>32,5</b>	<b>31,3</b>	<b>34,7</b>	<b>36,4</b>	<b>37,6</b>	<b>36,2</b>	<b>34,6</b>	<b>32,9</b>	<b>28,2</b>	<b>28,8</b>	
+ Kokonaispoistot	21,4	20,5	22,2	20,9	19,8	19,3	18,7	18,9	19,1	19,3	19,4	
- Maksetut verot	-5,2	-5,4	-6,6	-7,9	-8,3	-8,6	-8,3	-7,9	-7,5	-6,3	-6,5	
- verot rahoituskuluista	-0,6	-0,2	-1,2	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	0,3	-14,0	-0,7	1,4	4,9	-0,3	-1,3	-1,3	-1,4	-1,4	-1,0	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>55,4</b>	<b>33,3</b>	<b>45,0</b>	<b>48,2</b>	<b>52,0</b>	<b>47,2</b>	<b>44,5</b>	<b>43,5</b>	<b>42,4</b>	<b>39,0</b>	<b>40,0</b>	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-5,0	-14,1	-15,1	-15,1	-17,1	-19,1	-20,1	-20,1	-20,1	-20,1	-19,5	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>50,5</b>	<b>19,2</b>	<b>29,9</b>	<b>33,1</b>	<b>34,9</b>	<b>28,1</b>	<b>24,4</b>	<b>23,4</b>	<b>22,3</b>	<b>18,9</b>	<b>20,5</b>	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	50,5	19,2	29,9	33,1	34,9	28,1	24,4	23,4	22,3	18,9	20,5	392
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>		<b>18,7</b>	<b>27,1</b>	<b>28,0</b>	<b>27,4</b>	<b>20,6</b>	<b>16,6</b>	<b>14,9</b>	<b>13,2</b>	<b>10,4</b>	<b>10,5</b>	<b>201</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		388	370	343	315	287	267	250	235	222	212	201
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>388</b>										
- Korolliset velat		-100,3										
+ Rahavarat		57,9										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-11,5										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>335</b>										
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>5,82</b>										

## Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	25,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,10
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	1,25 %
Riskitön korko	2,0 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>8,5 %</b>
<b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b>	<b>7,4 %</b>

Lähde: Inderes

## Rahavirran jakauma jaksoittain



# Yhteenveto

Tuloslaskelma	2018	2019	2020	2021e	2022e	Osakekohtaiset luvut	2018	2019	2020	2021e	2022e
Liikevaihto	431,1	411,4	458,9	425,1	459,0	EPS (raportoitu)	-0,03	0,00	0,52	0,43	0,35
Käyttökate	25,6	33,7	60,9	53,0	53,5	EPS (oikaistu)	-0,03	0,00	0,52	0,37	0,35
Liikevoitto	4,6	8,1	39,5	32,5	31,3	Operat. kassavirta / osake	0,63	0,58	0,96	0,58	0,78
Voitto ennen veroja	-1,0	2,1	33,9	31,5	26,6	Vapaa kassavirta / osake	0,37	0,37	0,88	0,33	0,52
Nettovoitto	-1,7	0,2	30,1	24,4	19,9	Omapääoma / osake	2,27	2,31	2,54	2,76	2,91
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Osinko / osake	0,00	0,05	0,20	0,20	0,22
<b>Tase</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>Kasvu ja kannattavuus</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Taseen loppusumma	320,7	310,1	317,4	374,7	307,3	Liikevaihdon kasvu-%	1 %	-5 %	12 %	-7 %	8 %
Oma pääoma	130,5	132,5	145,9	158,8	167,3	Käyttökateen kasvu-%	-25 %	31 %	81 %	-13 %	1 %
Liikearvo	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	Liikevoiton oik. kasvu-%	-69 %	77 %	386 %	-18 %	-4 %
Nettovelat	73,7	71,4	42,4	35,4	20,6	EPS oik. kasvu-%	-111 %	-113 %	13345 %	-29 %	-7 %
<b>Kassavirta</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	Käyttökate-%	5,9 %	8,2 %	13,3 %	12,5 %	11,7 %
Käyttökate	25,6	33,7	60,9	53,0	53,5	Oik. Liikevoitto-%	1,1 %	2,0 %	8,6 %	7,6 %	6,8 %
Nettokäyttöpääoman muutos	5,6	2,3	0,3	-14,0	-0,7	Liikevoitto-%	1,1 %	2,0 %	8,6 %	7,6 %	6,8 %
Operatiivinen kassavirta	36,3	33,5	55,4	33,3	45,0	ROE-%	-1,3 %	0,2 %	21,6 %	16,0 %	12,2 %
Investoinnit	-15,0	-29,8	-5,0	-14,1	-15,1	ROI-%	1,9 %	3,4 %	16,2 %	11,8 %	11,7 %
Vapaa kassavirta	21,5	21,2	50,5	19,2	29,9	Omavaraisuusaste	40,7 %	42,7 %	46,0 %	42,4 %	54,4 %
						Nettovelkaantumisaste	56,5 %	53,9 %	29,1 %	22,3 %	12,3 %
<b>Arvostuskertoimet</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>						
EV/Liikevaihto	0,4	0,5	0,7	0,8	0,7						
EV/EBITDA (oik.)	7,5	6,1	5,5	6,4	6,0						
EV/EBIT (oik.)	41,7	25,1	8,5	10,4	10,3						
P/E (oik.)	neg.	>100	9,7	14,1	15,2						
P/B	0,9	1,0	2,0	1,9	1,8						
Osinkotuotto-%	0,0 %	2,2 %	3,9 %	3,8 %	4,2 %						

Lähde: Inderes

# Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
22.6.2017	Vähennä	5,10 €	4,87 €
24.7.2017	Vähennä	4,70 €	4,81 €
9.8.2017	Vähennä	4,70 €	4,90 €
30.10.2017	Vähennä	4,50 €	4,42 €
14.12.2017	Vähennä	4,25 €	4,43 €
31.1.2018	Vähennä	4,25 €	4,40 €
6.4.2018	Vähennä	4,00 €	3,88 €
27.4..2018	Vähennä	3,50 €	3,55 €
4.7.2018	Vähennä	3,50 €	3,40 €
6.8.2018	Vähennä	3,30 €	3,40 €
14.9.2018	Myy	2,85 €	3,10 €
26.10.2018	Vähennä	2,20 €	2,30 €
1.2.2018	Vähennä	2,40 €	2,50 €
25.4.2019	Vähennä	2,50 €	2,60 €
8.8.2019	Vähennä	2,40 €	2,48 €
23.10.2019	Vähennä	2,25 €	2,33 €
30.1.2020	Vähennä	2,35 €	2,48 €
24.4.2020	Lisää	3,25 €	3,02 €
13.5.2020	Lisää	3,40 €	3,17 €
18.6.2020	Lisää	4,00 €	3,69 €
13.8.2020	Lisää	5,40 €	5,00 €
28.10.2020	Lisää	5,40 €	5,06 €
5.2.2021	Lisää	6,00 €	5,74 €
29.4..2021	Lisää	6,25 €	5,87 €
24.6.2021	Lisää	6,25 €	5,45 €
16.8.2021	Lisää	5,60 €	5,27 €

Inderesin tehtävä on yhdistää pörssiyhtiöt ja sijoittajat. Tuotamme laadukasta analyysiä ja sisältöjä laajan sijoittajayhteisömmen tarpeisiin.

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

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

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

### Inderes Oyj

Itämerentori 2  
00180 Helsinki  
+358 10 219 4690

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



STARMINE  
ANALYST AWARDS  
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS  
ANALYST AWARDS



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



Mikael Rautanen  
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén  
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



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



Petri Kajaani  
2017, 2019, 2020



Joni Grönqvist  
2019, 2020



Erkki Vesola  
2018, 2020



Petri Gostowski  
2020



Atte Riikola  
2020



Olli Koponen  
2020

**Analyysi kuuluu  
kaikille.**