

Lifa Air

Yhtiöraportti

16.9.2022 8:30



Thomas Westerholm
+358 50 5412211
thomas.westerholm@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Huolet osoittautuivat aiheellisiksi

Lifa Airin H1-raportti jäi selvästi odotuksista ja vahvisti huoliamme yhtiön tulokunnosta koronapandemian jälkeisessä ajassa. Yhtiö on käynnistänyt toimet kustannusrakenteensa keventämiseksi, minkä lisäksi suurten kilpailutusten voittaminen voi tervehdyttää hankalaa taseasemaa. Raportin perusteella ennusteemme ja käsityksemme Lifa Airin taseasemasta laskivat merkittävästi, mitä heijastellen laskemme tavoitehintaamme 0,3 euroon (aik. 1,0 eur). Näemme nykyiseltä kurssitasolta tuntuva laskuvaraa, joten toistamme myy-suosituksemme.

H1 oli kaikin tavoin vaikea

Lifa Airin H1-liikevaihto laski 81 % erittäin vahvan vertailukauden tasolta, ja alitti 8,3 MEUR:n ennusteemme. Orgaanisesti liikevaihdon lasku oli sitäkin rajumpaa, koska raportoidut luvut saivat tukea huhtikuussa toteutetusta Lifa Air International -yritysosotosta (2021 liikevaihto: 3,6 MEUR). Laskun taustalla oli kasvomaskien romahtanut kysyntä ja logistiset haasteet, jotka rajoittivat etenkin Kiinasta tuotujen ilmanpuhdistimien myyntiä. Laskevat myyntivolyymit yhdessä kasvomaskien kiristyneen hintakilpailun kanssa painoivat yhtiön oikaistun liikevoiton -2,3 MEUR:oon (Inderes ennuste: 2,2 MEUR). Raportoituja lukuja painoi lisäksi 0,85 MEUR:n alaskirjaus varastoon ja saamisiin liittyen. Kesäkuussa peruttu ohjeistus (liikevaihto 18-24 MEUR, käyttökate: 5-8 MEUR) ei juurikaan antanut näkyvyyttä heikkoon H1-tulokseen. Heikkenevä kysyntä ja tappiollinen H2'21 huomioiden on vaikea nähdä, kuinka yhtiö odotti saavuttavansa kyseisen ohjeistuksen. Tulokunnan lisäksi myös tase on heikossa hapessa ja nettovelat ovat paisuneet jo 6,0 MEUR:oon. Väliaikaista liikkumavaraa tuo kuitenkin elokuussa Osuuspankin kanssa sovittu 2,0 MEUR:n luottolimiitti ja mahdollinen tehdashallin myynti ja takaisinvuokraus.

Tarina muuttui ennusteissamme perusteellisesti

Lifa Airilla on käynnissä useita toimia kustannusrakenteensa keventämiseksi (mm. ulkoisesta varastotilasta luopuminen ja henkilöstömäärän sopeuttaminen), joiden avulla odotamme yhtiön kykenevän keventämään kulurakennettaan jo kuluvan vuoden aikana. H2:lla odotamme yhtiön tulokunnan paranevan, mutta liiketuloksen jäävän -0,2 MEUR:oon. Alkuvuodelta lykkääntyneiden suurten maskien kilpailutusten myötä loppuvuoden näkymä on mielestämme kohtalainen, mutta menestys kyseisissä kilpailutuksissa on Lifa Airin kannalta kriittistä. Liikevaihtoon näillä voi olla suurikin vaikutus, mutta kilpailutusten ohuen kateprofiilin takia sijoittajan kannattaa seurata tuloslaskelman alempia rivejä. Lähivuosien ennustemuutoksemme olivat selvästi negatiiviset, ja odotamme Lifa Airin liikevaihdon vakaantuvan 5,7 MEUR:ossa (aik. 11 MEUR), josta yhtiö pääsee takaisin loivaan kasvuun uusien tuotelanseerausten ajamana. Pidemmällä aikavälillä näemme yhtiöllä edellytykset noin 7 %:n liikevoittomarginaaliin, mikä tarkoittaisi noin 0,4-0,5 MEUR:n normalisoitua liiketulosta.

Näemme arvostuskertoimissa vielä tuntuva laskuvaraa

Kuluvan vuoden negatiivisen tulosennusteen vuoksi Lifa Airin tulos pohjaisessa arvostuksessa on nojattava ensi vuoden lukuihin, jotka ovat päivitettyillä ennusteillamme korkeat (EV/EBIT: 31x, P/E: 19x). Ensi vuoden tulosennuste voi arviomme mukaan aliarvioida yhtiön pidemmän aikavälin kannattavuuspotentiaalia, mutta normalisoituun liiketulokseen nähden nykyinen 11 MEUR:n yritysarvo on korkea (22-28x) ja näemme tältä tasolta edelleen selvää laskuvaraa, etenkin kun huomioi tasetilanteen ja osakkeen korkean riskiprofiilin. Tuntuva nettovelan vuoksi Lifa Airin arvonmäärittämisessä kannattaakin mielestämme tukeutua EV-pohjaisiin kertoiimiin. DCF-mallimme indikoi yhtiölle 0,3 euron osakekohtaista arvoa, mikä on sekin selvästi nykyisen osakekurssin alapuolella.

Suositus

Myy

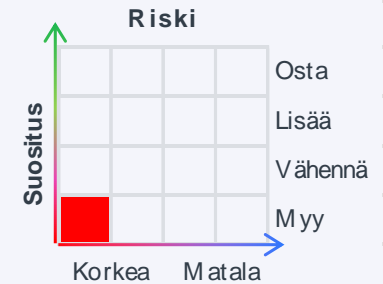
(aik. Myy)

0,30 EUR

(aik. 1,00 EUR)

Osakekurssi:

0,65



Avainluvut

| | 2021 | 2022e | 2023e | 2024e |
|--------------------|--------|---------|-------|-------|
| Liikevaihto | 17,8 | 5,9 | 5,7 | 5,8 |
| kasvu-% | 65 % | -67 % | -4 % | 3 % |
| EBIT oik. | 5,2 | -2,5 | 0,3 | 0,4 |
| EBIT-% oik. | 29,3 % | -42,0 % | 5,6 % | 6,6 % |
| Nettotulos | 4,0 | -5,2 | -1,3 | -1,2 |
| EPS (oik.) | 0,51 | -0,34 | 0,03 | 0,04 |

| | | | | |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|
| P/E (oik.) | 6,7 | neg. | 19,1 | 16,2 |
| P/B | 3,9 | 0,7 | 0,8 | 1,0 |
| Osinkotuotto-% | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| EV/EBIT (oik.) | 6,3 | neg. | 30,5 | 22,0 |
| EV/EBITDA | 5,5 | neg. | 10,6 | 8,6 |
| EV/Liikevaihto | 1,8 | 1,9 | 1,7 | 1,5 |

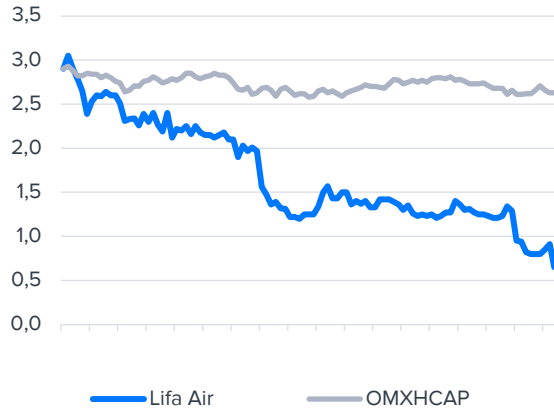
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

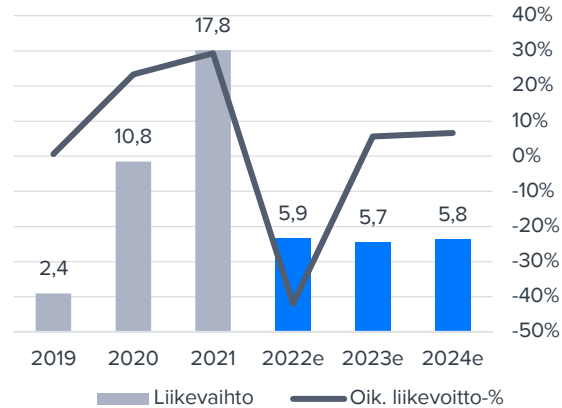
Ei ohjeistusta.

Osakekurssi



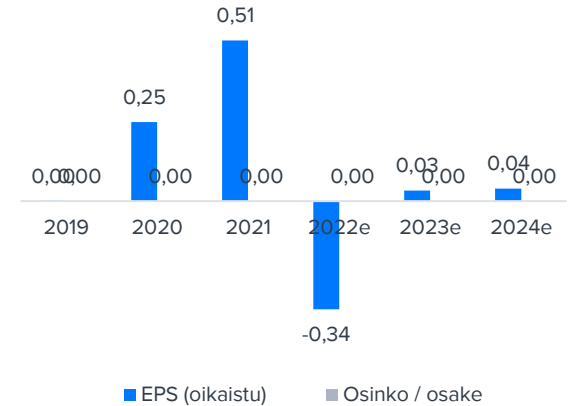
Lähde: Millstream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Kasvava tietoisuus puhtaan hengitysilman tärkeydestä
- Globaalisti kasvava markkina
- Lupaava tuotekehitysputki
- Viime vuosien T&K- ja tuotantoinvestoinnit



Riskitekijät

- Keskittynyt asiakaskunta
- Riippuvuus kotimarkkinasta
- Liiketoiminnan heikko ennustettavuus
- Pyrkimys tehdä liian montaa asiaa kerralla
- Kireä kilpailu KV-kentässä
- Riski varaston arvonalenemiselle
- Johdon ja hallituksen korkea vaihtuvuus
- Velkainen tase

| Arvostustaso | 2022e | 2023e | 2024e |
|------------------------------|-------|-------|-------|
| Osakekurssi | 0,65 | 0,65 | 0,65 |
| Osakemäärä, milj. kpl | 10,2 | 10,2 | 10,2 |
| Markkina-arvo | 6,6 | 6,6 | 6,6 |
| Yritysarvo (EV) | 11 | 9,7 | 8,5 |
| P/E (oik.) | neg. | 19,1 | 16,2 |
| P/E | neg. | neg. | neg. |
| P/Kassavirta | 3,3 | 3,7 | 4,5 |
| P/B | 0,7 | 0,8 | 1,0 |
| P/S | 1,1 | 1,2 | 1,1 |
| EV/Liikevaihto | 1,9 | 1,7 | 1,5 |
| EV/EBITDA (oik.) | neg. | 10,6 | 8,6 |
| EV/EBIT (oik.) | neg. | 30,5 | 22,0 |
| Osinko/tulos (%) | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| Osinkotuotto-% | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |

Lähde: Inderes

H1 oli pohjanoteeraus

Liikevaihto romahti heikkenevässä kysyntäympäristössä

Lifa Airin H1-liikevaihto laski 81 % 2,9 MEUR:oon, mikä jäi selvästi 8,3 MEUR:n ennusteestamme. Kotimaan liikevaihto laski 85 %, kun taas viennissä nähtiin 32 %:n pudotus. Orgaanisesti kehitys oli raportoituja lukuja synkempi, kun huomioidaan huhtikuun lopussa toteutettu Lifa Air International yrityskauppa (2021 liikevaihto 3,6 MEUR). Katsauskauden aikana maskien kuluttajakysyntä tyrehtyi yhtiön mukaan viranomaisten maskisuosituksen päätyttyä, mutta tulosvaroituksen perusteella kysyntä on vähentynyt myös ammattikäytössä odotuksia nopeammin. Logistiikkahaasteet ovat puolestaan aiheuttaneet haasteita Kiinasta tuotavien ilmanpuhdistimien myynnissä, joskin tilanne vaikuttaisi olevan parempaan päin.

Myyntikatemarginaalia painoi kiristynyt kilpailu ja varaston alaskirjauksen vuoksi

Lifa Airin myyntikatemarginaali laski vertailukauden erittäin vahvalta 68 %:n tasolta 13 %:iin. Laskun taustalla oli kiristynyt hintakilpailu sekä suu-nenäsuojuksissa että FFP2-hengitysuojaimissa ja 0,82 MEUR:n kertaluonteinen kulu varaston arvonalennukseen liittyen. Hintatason vahvasta laskusta huolimatta yhtiö kertoo, että hengityssuojainten hintataso vaikuttaa vakiintuneen kohtalaiselle tasolle. Yhtiö kertoo hinnan muodostuneen ylivoimaisesti tärkeimmäksi tekijäksi suu-nenäsuojusten julkisissa kilpailutuksissa, eikä paluuta arviomme mukaan ole viime vuosien erittäin korkeaan kannattavuuteen kyseisissä kilpailussa.

Taseasema on tukala

H1:n lopussa Lifa Airilla oli yhteensä 0,5 MEUR:n kassa, joka on arviomme mukaan liian vähän

liiketoiminnan tarpeisiin. H1:llä liiketoiminnan rahavirta oli -2,4 MEUR, jonka lisäksi yhtiö investoi ydinliiketoimintaansa 0,1 MEUR. Yhtiö kertoi harkitsevansa Suomessa sijaitsevan teollisuushallinsa myyntiä ja takaisinvuokraamista, josta se voisi arviomme mukaan vapauttaa 2-3 MEUR. Lisäksi lievää taloudellista liikkumavaraa tuo elokuussa sovittu 2,0 MEUR:n Osuuspankin kanssa sovittu luottolimiitti ja taseen noin 1,3 MEUR:n lyhytaikaiset saamiset. H1:lle kohdistuneesta varaston alaskirjauksesta huolimatta näemme edelleen riskin uudelle alaskirjauksella, koska varasto kiertää hitaasti ja vaihto-omaisuus oli katsauskauden lopussa edelleen korkealla 4,7 MEUR:n tasolla. H1:n lopussa Lifa Airilla oli taseessaan 6,0 MEUR nettovelkaa, mikä yllätti meidät. Nettovelkaa kertyi odotuksiamme enemmän, koska emme olleet tietoisia ostetun Lifa Air Internationalin nettovelasta (mm. 2,7 MEUR:n pääomalaina), kun yhtiö on ainoastaan paljastanut transaktion kauppahinnan velattoman hinnan sijaan.

| Ennustetaulukko | H1'21 | H1'22 | H1'22e | H1'22e | Konsensus | Erotus (%) | 2022e | |
|----------------------|----------|------------|---------|-----------|-----------|------------|------------------|---------|
| MEUR / EUR | Vertailu | Toteutunut | Inderes | Konsensus | Alin | Ylin | Tot. vs. inderes | Inderes |
| Liikevaihto | 15,6 | 2,9 | 8,3 | | | | -65 % | 5,9 |
| Käyttökate | 8,3 | -2,5 | 1,3 | | | | -287 % | -2,3 |
| Liikevoitto (oik.) | 8,0 | -2,3 | 2,2 | | | | -205 % | -2,5 |
| Liikevoitto | 8,0 | -3,1 | 1,0 | | | | -424 % | -4,2 |
| Tulos ennen veroja | 6,4 | -3,9 | 0,9 | | | | -553 % | -5,2 |
| EPS (oik.) | 0,80 | -0,44 | 0,19 | | | | -338 % | -0,34 |
| Liikevaihdon kasvu-% | | -81,4 % | -46,9 % | | | | -34,4 %-yks. | -66,8 % |
| Liikevoitto-% (oik.) | 51,0 % | -78,1 % | 26,1 % | | | | -104,2 %-yks. | -42,0 % |

Lähde: Inderes

Tarina meni uuteen asentoon ennusteissamme

Haasteet alkoivat jo viime vuoden puolella

Lifa Air listautui huhtikuussa ja ohjeisti tuolloin 18-24 MEUR:n liikevaihtoa sekä 5-8 MEUR:n käyttökate. H1-raportin perusteella meidän on vaikea ymmärtää yhtiön luottamusta annetun ohjeistuksen suhteen alkuvuoden myynnin ollessa heikkoa. Ymmärrystä vaikeuttaa myös ensimmäistä kertaa julkaistu vertailukauden tuloksen kausijakauma, joka paljasti yhtiön liiketoiminnan näyttäneen merkittäviä hidastumisen merkkejä jo H2'21 (liikevaihto: 2,2 MEUR, EBITDA: -2,4 MEUR).

Lyhyen aikavälin toimet tulostuksen parantamiseksi ovat selvillä

Loppuvuoteen mentäessä Lifa Airin lähtökohta on tukala, joskin osa suurista kilpailutuksista on siirtynyt H2:lle, joka luo mahdollisuuksia loppuvuodelle. Liikevaihdon osalta yhtiö odottaa saavuttavansa kasvua uusilla tuotantovalmiilla FFP3-

henityssuojaimilla ja uudella alemman hintaluokan ilmanpuhdistinmallistolla. Kannattavuuden osalta yhtiö pyrkii keventämään kulurakennettaan sopeuttamalla työvoimaa ja keskittämällä ulkopuoliset varastot vuokratulujen vähentämiseksi.

Sijoitustarina meni ennusteissamme uuteen uskoon

Heikon H1-raportin perusteella muutimme koko Lifa Airin sijoitustarinan ennusteissamme. Odotamme liikevaihdon vakiintuvan 5,4 MEUR:n tasolle ensi vuonna, josta yhtiö saavuttaa noin 3 %:n vuotuista kasvua lähivuosina uusien tuotelanseerausten ajamana. Yhtiöllä on paljon eri hankkeita tuotekehityspotkessa, mutta mielestämme niiltä on nyt odotettava kaupallisia näyttöjä ennen kuin niille voi antaa hirveästi painoarvoa. Lisäksi uusien tuotteiden kehitys- ja markkinointityötä hankaloittaa myös yhtiön velkainen tase, jonka näkökulmasta tuloksen kääntäminen takaisin voitolliseksi on kriittistä. Uusi paikallinen maskisuositus olisi Lifa Airin

kannalta merkittävä ennusteistamme uupuva kysyntääjuri, mutta ajurin väliaikaisen luonteen vuoksi sijoittajan ei kannata mielestämme antaa sille liikaa painoarvoa.

Ennusteistamme ajatellen yksittäinen julkinen maskikilpailutus voi aiheuttaa rajunkin ylityksen liikevaihdon osalta, mutta odotamme kiristyneen kilpailun painaneen niiden kannattavuuden vaatimattomalle tasolle.

Lifa Air International -yritysosto loi huomattavan paljon liikearvoa (8,3 MEUR, 2,9 MEUR:n kauppahinnalla) ja yhtiö poistaa kyseisen liikearvon seuraavan viiden vuoden ajan. Oikaisemme liikearvon poistoihin liittyvät kulut ennusteissamme vertailukelpoisuuden parantamiseksi, koska niitä ei esimerkiksi IFRS:n alla poistettaisi. Liikearvon aiheuttaman merkittävän poistomassan vuoksi sijoittajan kannattaa keskittyä oikaistuihin lukuihin ennusteissamme.

| Ennustemuutokset | 2022e | 2022e | Muutos | 2023e | 2023e | Muutos | 2024e | 2024e | Muutos |
|-----------------------------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|
| MEUR / EUR | Vanha | Uusi | % | Vanha | Uusi | % | Vanha | Uusi | % |
| Liikevaihto | 14,8 | 5,9 | -60 % | 11,2 | 5,7 | -50 % | 11,6 | 5,8 | -50 % |
| Käyttökate | 2,8 | -2,3 | -181 % | 2,4 | 0,9 | -61 % | 2,5 | 1,0 | -61 % |
| Liikevoitto ilman kertaeriä | 3,3 | -2,5 | -175 % | 1,5 | 0,3 | -79 % | 1,6 | 0,4 | -76 % |
| Liikevoitto | 2,1 | -4,2 | -299 % | 1,5 | -1,3 | -190 % | 1,6 | -1,3 | -179 % |
| Tulos ennen veroja | 1,9 | -5,2 | -372 % | 1,4 | -1,6 | -214 % | 1,6 | -1,6 | -200 % |
| EPS (ilman kertaeriä) | 0,27 | -0,34 | -228 % | 0,11 | 0,03 | -70 % | 0,12 | 0,04 | -67 % |
| Osakekohtainen osinko | 0,00 | 0,00 | | 0,00 | 0,00 | | 0,00 | 0,00 | |

Lähde: Inderes

Normalisoitu tulokunto indikoi laskuvaraa

Tulos pohjainen arvostus on kallisi

Ennusteillamme Lifa Airin 2023 ja 2024 EV/EBIT-kertoimet ovat 31x ja 22x, joissa näemme vielä laskuvaraa. Yhtiön pidemmän aikavälin tulokunto on kuitenkin tässä vaiheessa sijoitustarinaa epävarma, minkä seurauksena käypää arvoa on mielestämme haastava lukita yhtiölle. Lifa Airin arvonmäärittämisessä suuren nettovelan huomioiminen on kuitenkin kriittistä.

Mielestämme hyvä tapa lähestyä arvostusta on normalisoidun tulokunnon kautta ja kannustamme myös sijoittajaa pohtimaan, kuinka korkea liikevaihtoa ja liikevoittomarginaalia on valmis oletamaan yhtiön tekevän. Olemme ennusteissamme hahmotelleet normalisoitua tulokuntoa noin 6 MEUR:n liikevaihdon ja 7 %:n liikevoiton kautta (liikearvon poistoista oikaistuna). Näillä oletuksilla lopputulemaa voi mielestämme hakea noin 0,4-0,5 MEUR:n väliltä. Taso voi vaikuttaa konservatiiviselta viime vuosien vahva kannattavuus huomioiden, mutta se on huomattavasti korkeampi taso, kuin mitä yhtiö kykeni vuosina 2014-2019 saavuttamaan. Arviomaamme normalisoituu tulokuntoon nähden Lifa Airin osaketta hinnoitellaan EV/EBIT-kertoimella 22-28x, joka on erittäin korkea taso suhteessa näkemykseen yhtiön kasvu- kannattavuus- ja riskiprofilista.

Tase pohjainen arvostus antaa toistaiseksi vain näennäisesti tukea

Lifa Airin tasearvoon perustuva P/B-luku on kuluva vuoden ennusteillamme melko matalalla 0,7x tasolla. Liikearvon poistot painavat raportoidun tuloksen tappiolliseksi lähivuosien ennusteissamme, mikä nakertaa omaa pääomaa ja johtaa kasvavaan P/B-

kertoimeen ennustejaksolla. Heikkenevän oman pääoman lisäksi tunnusluvun käytettävyyttä laskee taseen sisältö. H1'22 lopussa yhtiöllä oli taseessaan varoja yhteensä 21,6 MEUR, josta aineettomien hyödykkeiden osuus oli 9,0 MEUR (42 %) ja vaihtomaisuuden osuus 4,7 MEUR (22 %). Vaihtomaisuuteen liittyy harvoin suurta riskiä, mutta kasvomaskien romahtaneen kysynnän, taseen hitaana kierron ja H1:n varastoon liittyvän alaskirjauksen vuoksi näemme mahdollisena, että varaston arvoa joudutaan jälleen korjaamaan. Tästä johtuen sijoittajan on mielestämme syytä suhtautua tässä tapauksessa varuksella P/B-kertoimeen. Mainitsimme riskin varaston arvonalenemiselle aiemmin myös [laajassa raportissamme](#).

Tiedossa olleen yritysjärjestelyn ehdot vaikuttavat odotuksiamme heikommilta

Lifa Air nosti katsauskauden aikana omistusosuuttaan osakkuusyhtiö Lifa Air Internationalissa 100 %:iin ostamalla 57 %:n osuuden pääosin yhtiön nykyisiltä johdon jäseniltä. Oston kauppahinta oli 2,85 MEUR, mutta sen tase vaikutus oli huomattavasti odotuksiamme suurempi, koska emme tienneet tytäryhtiön taserakennetta tai velatonta kauppahintaa. Hankinnan johdosta kirjattiin liikearvoa yhteensä 8,29 MEUR, joten arviomme mukaan velaton kauppahinta on ollut merkittävästi tiedotettua kauppahintaa korkeampi. Tämän perusteella ostetun tytäryhtiön markkina-arvona sovellettiin 5,0 MEUR:n hintaa, minkä lisäksi sillä oli ainakin 2,7 MEUR:n pääomalaina.

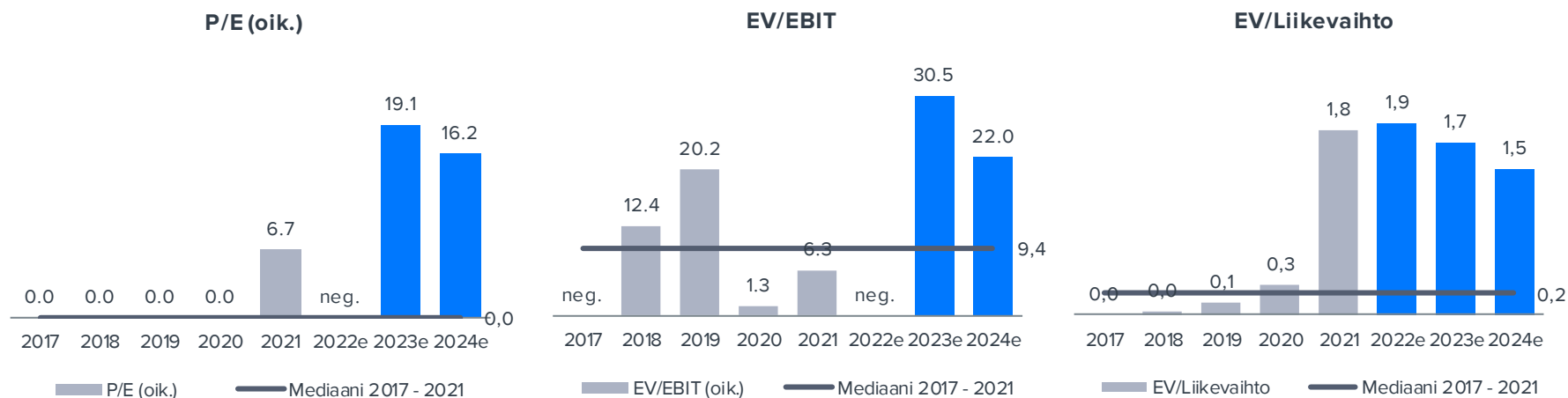
| Arvostustaso | 2022e | 2023e | 2024e |
|-----------------------|-------|-------|-------|
| Osakekurssi | 0,65 | 0,65 | 0,65 |
| Osakemäärä, milj. kpl | 10,2 | 10,2 | 10,2 |
| Markkina-arvo | 6,6 | 6,6 | 6,6 |
| Yritysarvo (EV) | 11 | 9,7 | 8,5 |
| P/E (oik.) | neg. | 19,1 | 16,2 |
| P/E | neg. | neg. | neg. |
| P/Kassavirta | 3,3 | 3,7 | 4,5 |
| P/B | 0,7 | 0,8 | 1,0 |
| P/S | 1,1 | 1,2 | 1,1 |
| EV/Liikevaihto | 1,9 | 1,7 | 1,5 |
| EV/EBITDA (oik.) | neg. | 10,6 | 8,6 |
| EV/EBIT (oik.) | neg. | 30,5 | 22,0 |
| Osinko/tulos (%) | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| Osinkotuotto-% | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

| Arvostustaso | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e |
|-----------------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Osakekurssi | | | | | 3,40 | 0,65 | 0,65 | 0,65 | 0,65 |
| Osakemäärä, milj. kpl | | | | | 7,94 | 10,2 | 10,2 | 10,2 | 10,2 |
| Markkina-arvo | | | | | 27 | 6,6 | 6,6 | 6,6 | 6,6 |
| Yritysarvo (EV) | | | | | 33 | 11 | 9,7 | 8,5 | 7,2 |
| P/E (oik.) | | | | | 6,7 | neg. | 19,1 | 16,2 | 14,3 |
| P/E | | | | | 6,7 | neg. | neg. | neg. | neg. |
| P/Kassavirta | | | | | neg. | 3,3 | 3,7 | 4,5 | 4,2 |
| P/B | | | | | 3,9 | 0,7 | 0,8 | 1,0 | 1,2 |
| P/S | | | | | 1,5 | 1,1 | 1,2 | 1,1 | 1,1 |
| EV/Liikevaihto | | | | | 1,8 | 1,9 | 1,7 | 1,5 | 1,2 |
| EV/EBITDA (oik.) | | | | | 5,5 | neg. | 10,6 | 8,6 | 6,8 |
| EV/EBIT (oik.) | | | | | 6,3 | neg. | 30,5 | 22,0 | 15,7 |
| Osinko/tulos (%) | | | | | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| Osinkotuotto-% | | | | | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |

Lähde: Inderes



Tuloslaskelma

| Tuloslaskelma | 2020 | H1'21 | H2'21 | 2021 | H1'22 | H2'22e | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e |
|------------------------------------|-------------|-------------|--------------|-------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Liikevaihto | 10,8 | 15,6 | 2,2 | 17,8 | 2,9 | 3,0 | 5,9 | 5,7 | 5,8 | 6,0 |
| Konserni | 10,8 | 15,6 | 2,2 | 17,8 | 2,9 | 3,0 | 5,9 | 5,7 | 5,8 | 6,0 |
| Käyttökate | 2,9 | 8,3 | -2,4 | 5,9 | -2,5 | 0,2 | -2,3 | 0,9 | 1,0 | 1,1 |
| Poistot ja arvonalennukset | -0,4 | -0,4 | -0,4 | -0,7 | -0,7 | -1,2 | -1,9 | -2,3 | -2,3 | -2,3 |
| Liikevoitto ilman kertaeriä | 2,5 | 8,0 | -2,8 | 5,2 | -2,3 | -0,2 | -2,5 | 0,3 | 0,4 | 0,5 |
| Liikevoitto | 2,52 | 8,0 | -2,8 | 5,2 | -3,1 | -1,0 | -4,2 | -1,3 | -1,3 | -1,2 |
| Nettorahoituskulut | 0,0 | 0,0 | -0,2 | -0,2 | -0,793 | -0,2 | -1,0 | -0,3 | -0,3 | -0,3 |
| Tulos ennen veroja | 2,5 | 7,9 | -3,0 | 5,0 | -3,9 | -1,2 | -5,2 | -1,6 | -1,6 | -1,5 |
| Verot | -0,5 | -1,6 | 0,6 | -0,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Vähemmistöosuudet | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Nettotulos | 2,0 | 6,35 | -2,3 | 4,0 | -3,918 | -1,2 | -5,2 | -1,3 | -1,2 | -1,2 |
| EPS (oikaistu) | 0,25 | 0,93 | -0,42 | 0,51 | -0,30 | -0,04 | -0,34 | 0,03 | 0,04 | 0,05 |
| EPS (raportoitu) | 0,25 | 0,80 | -0,29 | 0,51 | -0,38 | -0,12 | -0,51 | -0,13 | -0,12 | -0,12 |

| Tunnusluvut | 2020 | H1'21 | H2'21 | 2021 | H1'22 | H2'22e | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e |
|--------------------------------------|-----------|--------|----------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Liikevaihdon kasvu-% | 344,8 % | | | 65,3 % | -81,4 % | 37,3 % | -66,8 % | -4,0 % | 3,0 % | 3,0 % |
| Oikaistun liikevoiton kasvu-% | 16827,8 % | | | 107,6 % | | | | | 20,9 % | 17,9 % |
| Käyttökate-% | 26,7 % | 53,3 % | -110,1 % | 33,3 % | -84,3 % | 6,3 % | -38,3 % | 16,3 % | 16,9 % | 17,6 % |
| Oikaistu liikevoitto-% | 23,3 % | 51,0 % | -126,4 % | 29,3 % | -78,1 % | -7,0 % | -42,0 % | 5,6 % | 6,6 % | 7,6 % |
| Nettotulos-% | 18,4 % | 40,6 % | -106,4 % | 22,6 % | -134,5 % | -41,3 % | -87,2 % | -23,1 % | -21,4 % | -19,8 % |

Lähde: Inderes

Tase

| Vastaavaa | 2020 | 2021 | 2022e | 2023e | 2024e |
|-------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Pysyvät vastaavat | 6,7 | 9,4 | 12,4 | 10,4 | 8,4 |
| Liikearvo | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Aineettomat hyödykkeet | 1,0 | 1,1 | 7,3 | 5,6 | 4,0 |
| Käyttöomaisuus | 5,2 | 6,0 | 5,2 | 4,8 | 4,4 |
| Sijoitukset osakkuusrytyksiin | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Muut sijoitukset | 0,5 | 2,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Muut pitkäaikaiset varat | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Laskennalliset verosaamiset | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Vaihtuvat vastaavat | 7,7 | 6,1 | 4,0 | 3,2 | 2,8 |
| Vaihto-omaisuus | 3,8 | 5,3 | 3,7 | 2,8 | 2,3 |
| Muut lyhytaikaiset varat | 0,2 | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Myyntisaamiset | 3,5 | 0,5 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Likvidit varat | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,2 |
| Taseen loppusumma | 14,4 | 15,5 | 16,4 | 13,6 | 11,2 |

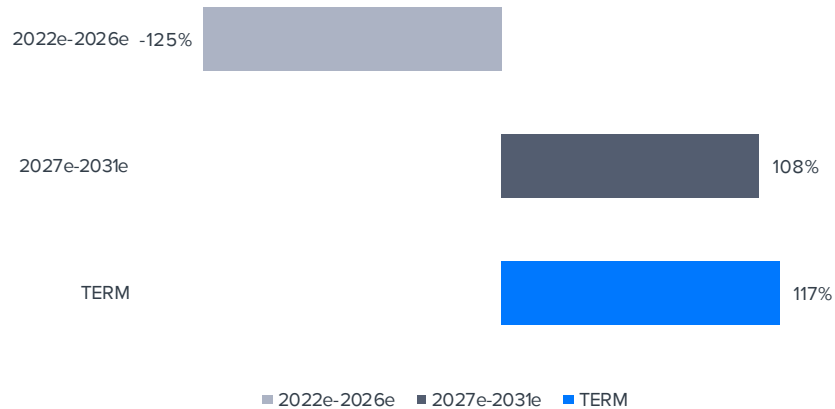
Lähde: Inderes

| Vastattavaa | 2020 | 2021 | 2022e | 2023e | 2024e |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Oma pääoma | 3,0 | 6,9 | 9,4 | 8,1 | 6,9 |
| Osakepääoma | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kertyneet voittovarot | 2,5 | 6,3 | 1,2 | -0,1 | -1,4 |
| 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 | 0,5 | 0,5 | 8,2 | 8,2 | 8,2 |
| Vähemmistöosuus | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Pitkäaikaiset velat | 3,3 | 4,3 | 3,6 | 2,6 | 1,9 |
| Laskennalliset verovelat | 0,3 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Varaukset | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Lainat rahoituslaitoksilta | 3,1 | 3,7 | 3,1 | 2,1 | 1,3 |
| Vaihtovelkakirjalainat | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Muut pitkäaikaiset velat | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Lyhytaikaiset velat | 8,0 | 4,4 | 3,4 | 2,9 | 2,5 |
| Lainat rahoituslaitoksilta | 0,3 | 2,0 | 1,7 | 1,1 | 0,7 |
| Lyhytaikaiset korottomat velat | 6,3 | 1,1 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| Muut lyhytaikaiset velat | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 1,4 |
| Taseen loppusumma | 14,4 | 15,5 | 16,4 | 13,6 | 11,2 |

DCF-laskelma

| DCF-laskelma | 2021 | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e | TERM |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Liikevaihdon kasvu-% | 65,3 % | -66,8 % | -4,0 % | 3,0 % | 3,0 % | 2,5 % | 2,5 % | 2,5 % | 2,0 % | 2,0 % | 2,0 % | 2,0 % |
| Liikevoitto-% | 29,3 % | -70,4 % | -23,6 % | -21,7 % | -20,0 % | 4,0 % | 8,0 % | 7,5 % | 7,0 % | 7,0 % | 7,0 % | 7,0 % |
| Liikevoitto | 5,2 | -4,2 | -1,3 | -1,3 | -1,2 | 0,2 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| + Kokonaispoistot | 0,7 | 1,9 | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 1,0 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | |
| - Maksetut verot | -0,7 | 0,0 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | |
| - verot rahoituskuluista | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | |
| + verot rahoitustuotoista | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | |
| - Käyttöpääoman muutos | -3,8 | 1,5 | 0,8 | 0,5 | 0,5 | 0,3 | 0,0 | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | |
| Operatiivinen kassavirta | 1,3 | -0,7 | 2,0 | 1,8 | 1,8 | 1,4 | 0,9 | 1,1 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 |
| + Korottomien pitkä aik. velk. lis. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | |
| - Bruttoinvestoinnit | -3,4 | -4,9 | -0,2 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | |
| Vapaa operatiivinen kassavirta | -2,1 | -5,7 | 1,8 | 1,5 | 1,6 | 1,2 | 0,6 | 0,8 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,4 |
| +/- Muut | 0,0 | 7,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | |
| Vapaa kassavirta | -2,1 | 2,0 | 1,8 | 1,5 | 1,6 | 1,2 | 0,6 | 0,8 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 4,1 |
| Diskontattu vapaa kassavirta | 1,9 | 1,5 | 1,1 | 1,0 | 0,7 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 1,3 |
| Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta | | 8,8 | 6,9 | 5,3 | 4,2 | 3,2 | 2,5 | 2,2 | 1,8 | 1,6 | 1,4 | 1,3 |
| Velaton arvo DCF | 8,8 | | | | | | | | | | | |
| - Korolliset velat | | -5,7 | | | | | | | | | | |
| + Rahavarat | | 0,0 | | | | | | | | | | |
| -Vähemmistöosuus | | 0,0 | | | | | | | | | | |
| -Osinko/pääomapalautus | | 0,0 | | | | | | | | | | |
| Oman pääoman arvo DCF | 3,1 | | | | | | | | | | | |
| Oman pääoman arvo DCF per osake | 0,3 | | | | | | | | | | | |

Rahavirranjakauma jaksoittain



Pääoman kustannus (wacc)

| | |
|---|---------------|
| Vero-% (WACC) | 20,0 % |
| Tavoiteltu velkaantumistasite D/(D+E) | 10,0 % |
| Vieraan pääoman kustannus | 5,5 % |
| Yrityksen Beta | 1,50 |
| Markkinoiden riski-premio | 4,75 % |
| Likviditeettipremio | 5,00 % |
| Riskitön korko | 2,0 % |
| Oman pääoman kustannus | 14,1 % |
| Pääoman keskim. kustannus (WACC) | 13,2 % |

Lähde: Inderes

Yhteenveto

| Tuloslaskelma | 2019 | 2020 | 2021 | 2022e | 2023e | Osakekohtaiset luvut | 2019 | 2020 | 2021 | 2022e | 2023e |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| Liikevaihto | 2,4 | 10,8 | 17,8 | 5,9 | 5,7 | EPS (raportoitu) | 0,00 | 0,25 | 0,51 | -0,51 | -0,13 |
| Käyttökate | 0,1 | 2,9 | 5,9 | -2,3 | 0,9 | EPS (oikaistu) | 0,00 | 0,25 | 0,51 | -0,34 | 0,03 |
| Liikevoitto | 0,0 | 2,5 | 5,2 | -4,2 | -1,3 | Operat. kassavirta / osake | 0,02 | 0,50 | 0,17 | -0,07 | 0,20 |
| Voitto ennen veroja | 0,0 | 2,5 | 5,0 | -5,2 | -1,6 | Vapaa kassavirta / osake | -0,02 | -0,34 | -0,26 | 0,20 | 0,18 |
| Nettovoitto | 0,0 | 2,0 | 4,0 | -5,2 | -1,3 | Omapääoma / osake | 0,13 | 0,38 | 0,86 | 0,92 | 0,79 |
| Kertaluontoiset erät | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -1,7 | -1,7 | Osinko / osake | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Tase | 2019 | 2020 | 2021 | 2022e | 2023e | Kasvu ja kannattavuus | 2019 | 2020 | 2021 | 2022e | 2023e |
| Taseen loppusumma | 1,6 | 14,4 | 15,5 | 16,4 | 13,6 | Liikevaihdon kasvu-% | -20 % | 345 % | 65 % | -67 % | -4 % |
| Oma pääoma | 1,0 | 3,0 | 6,9 | 9,4 | 8,1 | Käyttökateen kasvu-% | 577 % | 3908 % | 106 % | -138 % | -141 % |
| Liikearvo | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | Liikevoiton oik. kasvu-% | 62 % | 16828 % | 108 % | -148 % | -113 % |
| Nettovelat | 0,3 | 3,2 | 5,7 | 4,7 | 3,1 | EPS oik. kasvu-% | 98 % | 34115 % | 103 % | -167 % | -110 % |
| Kassavirta | 2019 | 2020 | 2021 | 2022e | 2023e | Käyttökate-% | 3,0 % | 26,7 % | 33,3 % | -38,3 % | 16,3 % |
| Käyttökate | 0,1 | 2,9 | 5,9 | -2,3 | 0,9 | Oik. Liikevoitto-% | 0,6 % | 23,3 % | 29,3 % | -42,0 % | 5,6 % |
| Nettokäyttöpääoman muutos | 0,1 | 1,1 | -3,8 | 1,5 | 0,8 | Liikevoitto-% | 0,6 % | 23,3 % | 29,3 % | -70,4 % | -23,6 % |
| Operatiivinen kassavirta | 0,2 | 4,0 | 1,3 | -0,7 | 2,0 | ROE-% | 0,6 % | 98,0 % | 81,6 % | -63,3 % | -15,0 % |
| Investoinnit | -0,4 | -6,7 | -3,4 | -4,9 | -0,2 | ROI-% | 1,2 % | 65,3 % | 55,2 % | -31,2 % | -10,5 % |
| Vapaa kassavirta | -0,2 | -2,7 | -2,1 | 2,0 | 1,8 | Omavaraisuusaste | 64,8 % | 32,2 % | 44,4 % | 57,5 % | 59,5 % |
| | | | | | | Nettovelkaantumisaste | 29,2 % | 107,8 % | 83,3 % | 49,6 % | 38,5 % |
| Arvostuskertoimet | 2019 | 2020 | 2021 | 2022e | 2023e | | | | | | |
| EV/Liikevaihto | 0,1 | 0,3 | 1,8 | 1,9 | 1,7 | | | | | | |
| EV/EBITDA (oik.) | 4,2 | 1,1 | 5,5 | neg. | 10,6 | | | | | | |
| EV/EBIT (oik.) | 20,2 | 1,3 | 6,3 | neg. | 30,5 | | | | | | |
| P/E (oik.) | 0,0 | 0,0 | 6,7 | neg. | 19,1 | | | | | | |
| P/B | 0,0 | 0,0 | 3,9 | 0,7 | 0,8 | | | | | | |
| Osinkotuotto-% | | | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | | | | | | |

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 sijoitavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöityinä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliikeytoimintaa.

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

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

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

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

Suositushistoria (>12 kk)

| Pvm | Suositus | Tavoite | Osakekurssi |
|------------|----------|---------|-------------|
| 04/08/2022 | Vähennä | 1,25 € | 1,30 € |
| 05/09/2022 | Myy | 1,00 € | 1,30 € |
| 16/09/2022 | Myy | 0,30 € | 0,65 € |

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



Olli Koponen
2020



Joni Grönqvist
2019, 2020



Erkki Vesola
2018, 2020



Petri Gostowski
2020



Atte Riikola
2020

**Analyysi kuuluu
kaikille.**