

# Anora

## Yhtiöraportti

15.10.2024 07.31 EEST



Rauli Juva  
+358 50 588 0092  
rauli.juva@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde  
res.

# Tulospotentiaali heikentynyt

Anora laski tämän vuoden ohjeistustaan odotuksiamme selvemmin. Mielestämme tämä kertoo myös yhtiön pidemmän aikavälin tulospotentiaalin heikentymisestä, jonka myötä laskimme reippaasti ennusteitamme lähivuosille ja pidemmällä aikavälillä. Vaikka odotamme edelleen tuloksen paranevan lähivuosina, emme näe osaketta houkuttelevana yhtiön heikohkot fundamentit ja vuoden 2025 neutraalihko arvostus (P/E 10x) huomioiden. Laskemme suosituksen vähennä-tasolle (aik. lisää) ja tavoitehinnan 3,8 euroon (aik. 5e).

## Anoran ohjeistus tälle vuodelle laski roimasti

Anora laski eilen ohjeistustaan ja odottaa nyt koko vuoden oik. käyttökateen olevan vain 65-70 MEUR, kun aiempi ohjeistus oli 75-85 MEUR. Aiempi ennusteemme oli vanhan ohjeistuksen alareunassa (76 MEUR), joten vanha ohjeistus näytti tiukalta. Jo tässä vaiheessa vuotta, ennen yhtiölle tärkeää Q4:a, ohjeistuksen laskeminen näin selvästi oli kuitenkin selvä negatiivinen yllätys. Syyksi yhtiö kertoo etenkin syyskuun heikon markkinakehityksen, mutta mielestämme kehitys on ollut vaisua läpi vuoden ja toisaalta marginaalien parantuminen on jäänyt laimeaksi (osin juuri matalampien volyymien takia). Uusi ohjeistus viittaa siihen, että tulos jää suunnilleen viime vuoden tasoon (68 MEUR) ja että H2:n tulos heikkenee vertailukaudesta. H1:llä oik. käyttökate oli parantunut hieman erittäin heikosta vertailukaudesta ja Q2:n jälkeen viimeisen 12 kuukauden oik. käyttökate oli 71 MEUR. Uusi ennusteemme vuodelle 2024 on uuden ohjeistushaarukan ylälaidassa, 69 MEUR.

## Odotuksemme Anoran tulospotentiaalista laski

Vaikka uskomme että mm. Tanskan viinitoimintojen (Globus Wine) ja Industrial-segmentin kannattavuutta pystytään parantamaan tulevina vuosina ja toisaalta kuluttajakysynnän odotetaan toipuvan ensi vuonna, emme näe Anoran yltävän aiemmin odottamaamme tulostasoon lähivuosina. Tähän vaikuttavat mm. alkoholimarkkinoiden vaisut kasvunäkymät (ja riski jopa markkinoiden laskusta edelleen) sekä mielestämme yhtiön rajalliset mahdollisuudet leikata kustannuksiaan merkittävästi. Ainakin viineissä pääkilpailija Viva Wine Group on myös systemaattisesti ottanut markkinaosuuksia jo vuosia, Anoran pärjätessä heikommin. Nämä tekijät rajaavat mielestämme tulosparannuspotentiaalia nykytasolta. Olemmekin laskeneet oik. käyttökateen ennusteita noin 15 % vuosille 2025-26, joka painoi osakekohtaiset tulosennusteet 20-30 % laskuun. Tämän myötä leikkasimme myös osinkoennusteitamme. Näemme nyt Anoran oik. käyttökateen jäävän 75-80 MEUR haarukkaan myös pidemmällä aikavälillä, kun aiemmin odotimme jonkinlaisen normaalin tuloksen olevan noin 90 MEUR keskipitkällä aikavälillä. Laskimme myös DCF-mallimme pidemmän aikavälin tulosodotuksia.

## Heikot fundamentit ja arvostus eivät houkuttele mukaan tulosparannuspotentiaalista huolimatta

Anoran tämän vuoden P/E 14x on hyväksyttävien kertoimiemme yläpuolella, mutta ensi vuoden 10x on jo neutraalihko taso, joskaan ei mielestämme erityisen houkutteleva ottaen huomioon heikon kasvupotentiaalin ja tuottovaatimuksen tuntumaan jäävät pääoman tuotot. Ennustamamme tulosparannuksen toteutuessa osakkeessa on jonkin verran nousuvaraa, jota tukee lähivuosien noin 6 %:n osinkotuotto. Huomioimme kuitenkin, että yhtiö on viime vuodet jäänyt sekä omista ohjeistuksistaan että ennusteistamme ja sen tulos on herkkä mm. volyymikkehitykselle ja raaka-aineiden hintojen muutoksille. EV-kertoimien käyttökelpoisuutta heikentävät vuokravastuut ja toisaalta taseen ulkopuoliset myydyt myyntisaamiset. DCF-arvomme on tavoitehinnan mukainen.

## Suositus

### Vähennä

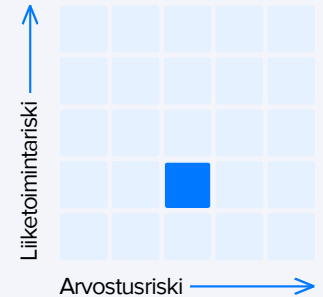
(aik. Lisää)

**3,80 EUR**

(aik. 5,00 EUR)

### Osakekurssi:

3,77



## Avainluvut

	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Liikevaihto</b>	726,5	698,0	711,5	725,7
<b>kasvu-%</b>	3 %	-4 %	2 %	2 %
<b>EBITDA (oik.)</b>	68,2	68,7	73,8	77,9
<b>EBITDA-% (oik.)</b>	9,4 %	9,8 %	10,4 %	10,7 %
<b>Nettotulos</b>	-39,9	17,5	26,1	32,7
<b>EPS (oik.)</b>	0,19	0,28	0,39	0,48
<b>P/E (oik.)</b>	23,1	13,5	9,8	7,8
<b>P/B</b>	0,7	0,6	0,6	0,6
<b>Osinkotuotto-%</b>	5,0 %	5,8 %	6,6 %	8,8 %
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	12,0	9,2	7,6	6,7
<b>EV/EBITDA</b>	6,2	5,7	4,9	4,4
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,6	0,6	0,5	0,5

Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Laskenut)

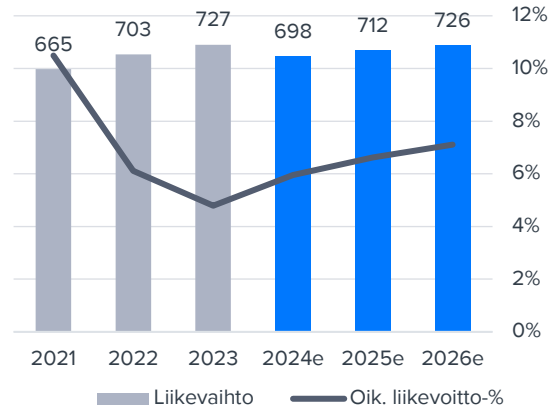
Vuonna 2024 Anoran vertailukelpoisen käyttökateen odotetaan olevan 65-70 miljoonaa euroa (2023: 68 MEUR)

## Osakekurssi



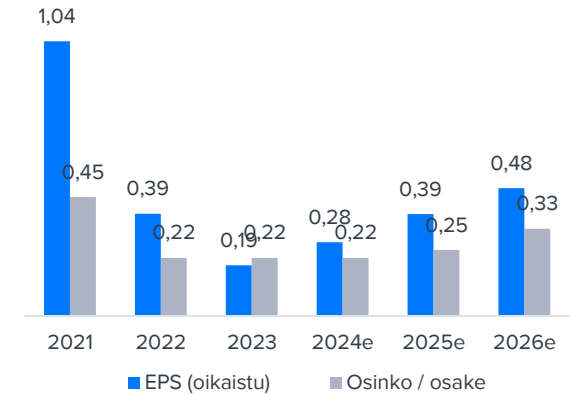
Lähde: Millistream Market Data AB

## Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



### Arvoajurit

- Vahva markkina-asema ja laaja tuoteportfolio
- Vakaa markkina ja historiallisesti tasainen kannattavuus
- Hyvä kassavirranluontipotentiaali



### Riskitekijät

- Globus Winen tulostason säilyminen heikkona
- Ohran hinnan vaihtelu vaikuttaa tulokseen
- Anora etsii jatkossakin yritysostoja, joihin sisältyy riskiä kauppahinnan ja integraation suhteen

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
<b>Osakekurssi</b>	3,77	3,77	3,77
<b>Osakemäärä, milj. kpl</b>	67,6	67,6	67,6
<b>Markkina-arvo</b>	255	255	255
<b>Yritysarvo (EV)</b>	385	359	344
<b>P/E (oik.)</b>	13,5	9,8	7,8
<b>P/E</b>	14,6	9,8	7,8
<b>P/B</b>	0,6	0,6	0,6
<b>P/S</b>	0,4	0,4	0,4
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,6	0,5	0,5
<b>EV/EBITDA</b>	5,7	4,9	4,4
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	9,2	7,6	6,7
<b>Osinko/tulos (%)</b>	85 %	65 %	68 %
<b>Osinkotuotto-%</b>	5,8 %	6,6 %	8,8 %

Lähde: Inderes

# Ohjeistuksen lasku viittaa H2:n jäävän viime vuotta heikommaksi

## Anora laski ohjeistustaan reilusti

Anora laski eilen ohjeistustaan ja odottaa nyt koko vuoden oik. käyttökateen olevan vain 65-70 MEUR, kun aiempi ohjeistus oli 75-85 MEUR. Aiempi ennusteemme oli vanhan ohjeistuksen alareunassa (76 MEUR), joten ohjeistus näytti jo entuudestaan tiukalta. Jo tässä vaiheessa vuotta, ennen yhtiölle tärkeää Q4:a, ohjeistuksen laskeminen näin selvästi oli kuitenkin selvä negatiivinen yllätys. Syyksi yhtiö mainitsee heikon syyskuun sen markkinoilla, mutta nähdäksemme markkinakehitys on yleisesti ollut Anoran odotuksia heikompaa läpi vuoden.

Uusi ohjeistus viittaa siihen, että tulos jää suunnilleen viime vuoden tasoon (68 MEUR) ja että H2:n tulos heikkenee vertailukaudesta. H1:llä oik. käyttökate oli parantunut hieman erittäin heikosta vertailukaudesta ja Q2:n jälkeen viimeisen 12 kuukauden oik. käyttökate oli 71 MEUR. Uusi ennusteemme vuodelle 2024 on ohjeistushaarukan ylälaidassa, 69 MEUR.

Ennustemuutoksia on avattua tarkemmin seuraavalla sivulla.

## Päivitetty Q3-ennusteemme ovat vertailukauden alapuolella

Tulosvaroituksen myötä ennusteemme loppuvuodelle laskivat selvästi. Näin ollen myös Q3-ennusteemme laskivat ja odotamme nyt liikevaihdon taantuvan 4 % vertailukaudesta ja oik. käyttökateen jäävän 18 MEUR:oon vs. 20 MEUR vertailukaudella. Liikevaihtoa painaa Suomen ja Norjan alkoholimarkkinoiden lasku, mutta uskomme juomasegmenttien (Wine & Spirits) pääsevän kuitenkin suunnilleen vertailukauden tasoiseen tulokseen. Q3'23 Industrial-segmentti teki erinomaisen tuloksen (6 MEUR), kun ennusteemme Q3:lle on vain noin 3 MEUR, joka on ollut tyypillisempi tulostaso viime kvartaaleina. Pääosa tulosheikkennyksestä tulee Industrial-segmentistä, jonka kehityksen vertailukauteen nähden pitäisi

vähintään tasoittua Q3:sta eteenpäin vertailulukujen helpottumisen myötä.

## Velkaantuneisuus pysyy huolena tuloksen polkiessa paikallaan

Anoran nettovelka/oik. käyttökate oli Q2'24:n lopussa 2,8x, lähellä yhtiön tavoitetason yläreunaa (alle 2,5x). Ohjeistuksen mukaan tuloskehitys kääntyy kuitenkin H2:lla taas loivaan laskuun, joten sieltä ei tukea suhdeluvun parantumiseen lähikvartaaleina saada. Anoran kassavirta on tyypillisesti hyvä, mutta mikäli heikko kysyntä on yllättänyt Anoran, myös sen varastot saattavat kasvaa. Tämä voi pitää velkaantuneisuuden tavoitetason yläpuolella sitoutuneen käyttöpääoman rasittaessa kassavirtaa. Vuoden lopussa Anoran tase on kausiluonteisesti vahvimmillaan ja uskomme yhtiön pääsevän silloin tavoitetasonsa alapuolelle.

Ennustetaulukko	Q3'23	Q3'24	Q3'24e	Q3'24e	Konsensus		2024e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	173		167	-			698
Käyttökate (oik.)	20,2		17,8	-			68,6
Käyttökate	28,9		17,8	-			67,2
Liikevoitto (oik.)	11,8		11,0	-			41,6
Liikevoitto	20,5		11,0	-			40,2
EPS (raportoitu)	0,21		0,08	-			0,26
Liikevaihdon kasvu-%	-4,9 %		-3,5 %				-3,9 %
Liikevoitto-% (oik.)	6,8 %		6,6 %		-		6,0 %

Lähde: Inderes & Vara Research, 5 analytikkoja (konsensus)

# Ennusteita reippaasti alas – tulospäätelmä heikentynyt pysyvämmin

## 2024 ennusteemme laskivat päivitetyn ohjeistuksen yläreunaan

Laskimme oik. käyttökatteen osalta 2024 ennustettamme 69 MEUR:oon eli uuden ohjeistuksen (65-70 MEUR) yläreunaan ja hienoisesti viime vuoden tason (68 MEUR) yläpuolelle. Tämä vastasi 10 %:n laskua, joka osakekohtaisen tuloksen osalta laski ennustetta noin 25 %. Tämän myötä laskimme myös osinkoennustetta ja odotamme nyt osingon pysyvän ennallaan 0,22 eurossa.

Ohjeistuksen mukaan tulos jää siis käytännössä noin vertailukauden tasoon, joka mielestämme oli erittäin heikko. Mielestämme tämä kertoo, että Anoran tulostulos nykyisillä volyymitasolla on aiemmin odottamaamme heikompi. 2022-23 tulosta painanut mm. raaka-ainekulujen noususta ja valuuttakurssien heilunnasta johtunut bruttomarginaalin heikkous

(etenkin Wine-segmentissä) on tänä vuonna korjaantunut, mutta laskevat volyymit sekä Industrial-segmentin heikentynyt tulos ovat syöneet bruttomarginaalien parantumisesta ja tehostamistoimista saadut hyödyt. Viinipuolella pääkilpailija Viva Wine Group on pärjännyt Anoraa paremmin viime vuodet ([ks. Q2-kommentti](#)), vaikka markkina on ollut molemmille vaikea.

## Laskimme odotuksia myös tuleville vuosille selvästi

Vaikka uskomme että mm. Tanskan viinitoimintojen (Globus Wine) ja Industrial-segmentin kannattavuutta pystytään parantamaan tulevina vuosina ja toisaalta kuluttajakysynnän odotetaan toipuvan ensi vuonna, emme näe Anoran yltävän aiemmin odottaamamme tulostasoon lähivuosina. Tähän vaikuttavat mm. alkoholimarkkinoiden vauhti kasvunäkymät (ja riski jopa markkinoiden laskusta edelleen) sekä

mielestämme yhtiön rajalliset mahdollisuudet leikata kustannuksiaan merkittävästi. Nämä tekijät rajaavat mielestämme tulosparannuspotentiaalia nykytasolta.

Olemmekin laskeneet oik. käyttökatetason ennusteita noin 15 % vuosille 2025-26, joka painaa osakekohtaiset tulosennusteet 20-30 %:n laskuun. Tämän myötä leikkasimme myös osinkoennusteitamme. Näemme nyt Anoran oik. käyttökatteen jäävän 75-80 MEUR haarukkaan myös pidemmällä aikavälillä, kun aiemmin odotimme jonkinlaisen normaalin tuloksen olevan noin 90 MEUR keskipitkällä aikavälillä. Laskimme myös DCF-mallimme pidemmän aikavälin tulosodotuksia.

Ennustemuutokset	2024e	2024e	Muutos	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	706	698	-1 %	724	712	-2 %	745	726	-3 %
Käyttökate (oik.)	76,0	68,6	-10 %	85,0	73,8	-13 %	89,5	77,9	-13 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	49,0	41,6	-15 %	58,3	47,1	-19 %	63,1	51,6	-18 %
Liikevoitto	47,6	40,2	-16 %	58,3	47,1	-19 %	63,1	51,6	-18 %
Tulos ennen veroja	29,6	22,2	-25 %	44,3	33,1	-25 %	53,1	41,6	-22 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,37	0,28	-24 %	0,52	0,39	-25 %	0,62	0,48	-22 %
Osakekohtainen osinko	0,25	0,22	-12 %	0,30	0,25	-17 %	0,40	0,33	-18 %

Lähde: Inderes

# Arvostus ei ole houkutteleva vielä 25 luvuilla

## Arvostuksen yhteenveto – Vähennä

Anoran lähivuosien tuotto-odotus muodostuu sekä osinkotuotosta että tuloskasvusta.. Osakkeen arvostustaso vuodelle 2024 on vielä tuloskertoimilla korkea ja 2025 neutraali. Arvostuskuva näyttää muilla mittareilla maltilliselta, mutta ei kuitenkaan mielestämme houkuttelevalta etenkin 12 kuukauden horisontilla.

Näemme osakkeen kokonaistuotto-odotuksen koostuvan osinkotuotosta, kannattavuuden parantumisen ajamasta tuloskasvusta sekä kertoimien laskusta (vs. 2023 toteutunut taso).

## DCF-mallin arvo tavoitehinnan mukainen

Vakaan toimialan, tasaisen kasvun ja melko hyvin ennustettavan liiketoiminnan takia DCF-malli on mielestämme Anoralle relevantti arvonmääritysmenetelmä. DCF-mallimme antaa Anoran velattomaksi arvoksi noin 570 MEUR (aiemmin 650 MEUR), joka tarkoittaa noin 260 MEUR:n osakepääoman arvoa eli noin 3,8 euroa osakkeelta (aiemmin 5,1e). Huomioimme tässä myydyt saamiset velkana (noin 170 MEUR vuoden 2023 lopussa).

Tarkempien ennustevuosiemme (2024-26) jälkeen ennustamme yhtiölle 2028 eteenpäin vain 1 %:n liikevaihdon kasvua. Liikevoittomarginaalin oletamme olevan 7 %:n tasolla (aiemmin 7-8 %). Tämä tarkoittaa liikevoiton olevan 50-55 MEUR 2028-33. Investoinnit pysyvät poistotason tuntumassa.

Koska yhtiön kysyntä on tasaista ja defensiivistä ja kannattavuus vakaata, käytämme tuottovaatimuksena (WACC) suhteellisen alhaista 7,7 %:n tasoa. Rahavirroista noin puolet syntyy jo seuraavan 10 vuoden aikana ja toinen puoli terminaaliyksiköllä.

## Tulospohjainen arvostus korkea 2024, neutraalihko 2025

P/E-luvun osalta näemme hyväksyttävien kertoimien olevan 11-13x, jolloin tämän vuoden kerroin on haarukan yläpuolella. Arvostus painuu 2025 hieman haarukan alalaidan alapuolelle, mutta ei kuitenkaan tarjoa mielestämme oleellista nousuvaraa.

Anoralla on nyky muodossaan vielä lyhyt historia, mutta näemme Altian historialliset arvostustasot relevantteina myös Anoralle, sillä pääoman tuotto ja kasvuprofiili ovat hyvin samanlaisia. Näin katsottuna Altian/Anoran historiallinen EV/EBIT keskiarvo on noin 12x ja nykyinen arvostus 9x. Vastaavasti P/E luku on vuodelle 2024 on 14x ja historiallinen keskiarvo 12x.

EV-pohjaisen arvostuksen osalta huomioimme, että Anoralla on reilut 60 MEUR vuokrasopimusvelkaa, joka ei ole varsinaista rahoitusvelkaa. Toisaalta sillä on taseen ulkopuolella noin 170 MEUR myytyjä saamisia (vuoden 2023 lopussa), jota voi pitää velankaltaisena eränä. Emme ole oikaisseet näitä suuntaan tai toiseen kertoimia laskiessa, mutta emme tästä syystä näe EV-pohjaisia tunnuslukuja parhaimpina Anoralle.

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	3,77	3,77	3,77
Osakemäärä, milj. kpl	67,6	67,6	67,6
Markkina-arvo	255	255	255
Yritysarvo (EV)	385	359	344
P/E (oik.)	13,5	9,8	7,8
P/E	14,6	9,8	7,8
P/B	0,6	0,6	0,6
P/S	0,4	0,4	0,4
EV/Liikevaihto	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	5,7	4,9	4,4
EV/EBIT (oik.)	9,2	7,6	6,7
Osinko/tulos (%)	85 %	65 %	68 %
Osinkotuotto-%	5,8 %	6,6 %	8,8 %

Lähde: Inderes

# Pidemmillä tähtäimellä kohtuullinen tuotto

## Tasepohjainen arvostus edullisen puoleinen

Ennusteillamme Anoran pääoman tuotto (sekä oman pääoman että koko sijoitetun pääoman) asettuu vuosina 2025-27 noin 6-8%:n tasolle. Tuottotaso on siten hieman tuottovaatimusiamme heikompi (8,0 % omalle pääomalle, 7,7 % koko pääomalle). Näin ollen osakkeen tasepohjaisen arvostuksen eli P/B luvun tulisi olla hieman alle 1,0x. Sama pätee myös EV/IC (eli yritysarvo/sijoitettu pääoma) lukuun. Nykykurssilla sekä P/B että EV/IC luvut ovat 2024-25 0,6-0,7x tasolla. Taso 2024-25 tulostasolla perusteltu, mutta uskomme keskipitkän aikavälin pääoman tuottotasojen perustelevan lähempänä 1x olevia tasoja. Osakekohtainen kirja-arvo on noin 6 euroa. Tässä suhteessa osakkeella on siis vielä nousuvaraa, mutta toisaalta siihen vaadittu tuottotasokin saavutetaan ennusteissamme vasta useamman vuoden päästä.

## Tuotto-odotus noin 10 % pidemmillä aikavälillä – jos marginaali toipuu odotetusti

Anoralla on käsityksemme mukaan mahdollisuus kasvattaa volyymejään merkittävästikin nykyisten tuotantolaitosten puitteissa. Näin ollen kasvu ei nähtävissä olevassa tulevaisuudessa vaadi merkittäviä investointeja tehtäisiin ja yhtiö voi käyttää vapaan kassavirtansa lähinnä osinkoihin sekä mahdollisiin yritysostoihin.

Kasvun vaikutus tulokseen ja pääoman tuottoon toki riippuu siitä, minkälaisilla tuotteilla yhtiö pystyy kasvamaan. Nykyisillä ennusteillamme kasvu on kuitenkin pääoman tuoton ja siten arvonluomisen näkökulmasta varsin neutraalia. Tämän vuoksi yhtiön

pääoman tuoton tason määrittää lähinnä sen kannattavuustaso.

Vaikka pääoman tuotto yltää ennusteissamme vain suunnilleen tuottovaatimuksemme tasolle myös pidemmillä tulevaisuuteen katsoessa, on Anoran tuotto-odotus nykyarvostuksella kelvollinen pidemmillä aikavälillä. Jos Anora jakaisi koko vapaan kassavirtansa osinkoina (noin 25 MEUR, laskenut aiemmasta 35 MEUR:n arviosta), osinkotuotto olisi noin 10 %. Näemme tämän kuvaavan Anoran pitkän aikavälin vuosittaista tuottopotentiaalia. Tuotto ylittää noin 8 %:n tuottovaatimuksemme.

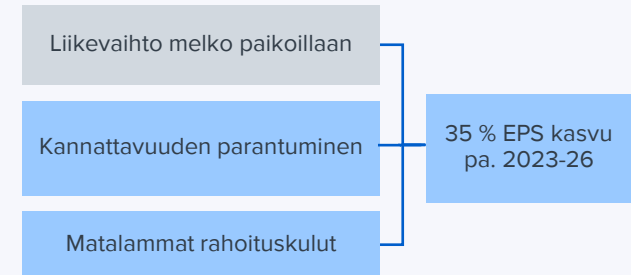
## Arvostus verrokkiryhmään nähden

Anoralla ei ole mielestämme suoria verrokkeja sen paremmin Pohjoismaissa kuin kansainvälisestikään. Käytämme vertailuryhmässä isoja kansainvälisiä alkoholituottajia. Anoran kertoimet ovat sekä tulos- että tasekertoimilla selvästi verrokkiryhmän keskiarvojen/mediaanien alapuolella, kuten kuuluukin. Tämä johtuu Anoran heikommasta kannattavuudesta, pääoman tuotosta ja kasvusta. Verrokkiryhmävertailu ei siis tarjoa mielestämme oleellista apua Anoran arvostukseen.

## Osaketuoton ajurit 2023-2026

■ Positiivinen ■ Neutraali ■ Negatiivinen

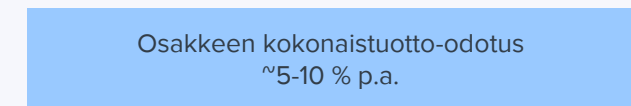
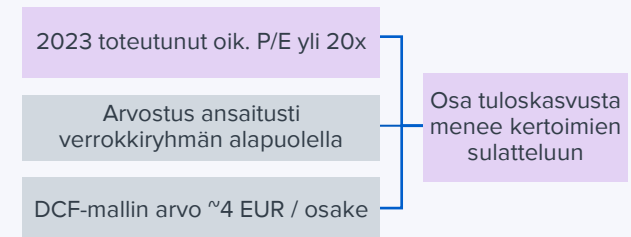
### Tulostuoton ajurit



### Osinkotuoton ajurit



### Arvostuskertoimien ajurit



# Sijoitusprofiili 1/2

1.

**Vahva markkina-asema, tasainen kannattavuus ja laaja tuoteportfolio**

2.

**Historiallisesti varsin vakaa markkina**

3.

**Pääoman tuotot pysyvät arviomme mukaan niiden kustannusten tasolla**

4.

**Wine-segmentin kannattavuus heikolla tasolla, mutta toipumassa**

5.

**Mahdollisuus jatkaa laajentumista Euroopan markkinoille yritysostoilla**

6.

**Historiallisesti hyvä osingonmaksaja**

## Potentiaali



- **Synergiat ja tehostaminen** Altian ja Arcusin yhdistymisestä sekä Globus Winen ostosta syntyvät synergiat näkyvät jo pääosin Anoran luvuissa, mutta käynnissä olevien tehostamisohjelmien täysi vaikutus nähdään vasta 2025-26
- **Maantieteellinen laajentuminen** Anoran laajan Pohjoismaisen brändiportfolion avulla yhtiöllä on entistä parempi mahdollisuus kasvattaa myyntiä vientimarkkinoilla (väkevissä)
- **Täydentävät yritysostot** Yhtiö on kiinnostunut edelleen kasvamaan yritysostoin, jossa seuraava looginen askel olisi Keski-Eurooppa. Tämä voisi tuoda jälleen uutta ristiin-myyntisynergiaa. Nykyinen tase tosin rajoittaa yritysostoja

## Riskit



- **Kannattavuuden jääminen heikolle tasolle Wine-segmentissä.** Tämä koskee etenkin Globus Winen (Tanska) nykyistä heikkoa tulosta ja Ruotsin markkinaa, jossa Anora on menettänyt volyyymiä
- **Altistuminen ohran hinnan vaihtelulle:** Ohra on yhtiön pääraaka-aine ja sen hinnan nousu on vaikuttanut tulokseen negatiivisesti tänä vuonna
- **Tuoteturvallisuudessa tapahtunut virhe tai muuten brändin/brändien luotettavuuden heikentyminen voi aiheuttaa kysynnän laskua:** Tätä riskiä kuitenkin hillitsee Anoran maantieteellinen hajautuminen ja lukuisat eri brändit
- **Yritysostoriskit:** Mahdollisissa tulevilla yritysostoissa maksetut hinnat sekä toimintojen integrointi tuovat omat riskinsä toimintaan



# Sijoitusprofiili 2/2

Käymme seuraavassa läpi Anoran kilpailuedut, vahvuudet/mahdollisuudet ja heikkoudet/riskit.

## Kilpailuedut rajallisia

Kilpailuetujen osalta Anoran liiketoiminta on mielestämme syytä jakaa omiin brändeihin ja päämiesbrändeihin.

Omien brändien osalta potentiaalinen kilpailuetu on brändin vahvuudessa. Tämän mittaaminen on vaikeaa, mutta markkinaosuudet antavat jotain kuvaa brändin vahvuudesta. Tästä kulmasta katsoen Anoran tunnetut väkevien brändit Koskenkorva maustamattomassa vodkassa sekä Linie & OP Anderson akvaviitissa näyttävät nauttivan jotain kilpailuetua, sillä niiden markkinaosuudet Pohjoismaissa ovat yli 50 %. Yhtiön laajuista kilpailuetua omissa brändeissä emme kuitenkaan näe, vaikka tietyillä brändeillä ja markkinoilla niitä mielestämme on. Kansainvälisiä kilpailijoita vastaan Anoran historia ja osaaminen monopolimarkkinoilla toimimisesta voi tuoda tiettyä etua, mutta selkeäksi kilpailueduksi emme tätäkään näe.

Päämiesbrändeissä tämä monopolimarkkinoiden pitkä osaaminen yhdistettynä vahvaan asemaan kaikilla Pohjoismaiden markkinoilla sen sijaan antaa mielestämme Anoralle jonkinlaisen kilpailuedun. Tosin esimerkiksi ruotsalainen Viva Wine Group toimii samoilla monopolimarkkinoilla ja on pystynyt kasvattamaan tasaisesti markkinaosuuttaan, joka kertoo ettei Anoralla ole ainakaan heitä vastaan selvää kilpailuetua. Anoran kautta päämiehien on kuitenkin helppo saada osaava jakelu koko Pohjoismaissa.

Industrial segmentin toiminnot ovat lähinnä sivuvirtojen käsittelyä ja logistiikkaa, jossa emme sinällään näe kilpailuetuja. Sivuvirtojen hallinta on kuitenkin tärkeää Anoralle ja niistäkin pienen tuloksen tekeminen on luonnollisesti positiivista koko konsernin tuloksenteon kannalta.

## Muita vahvuuksia ja mahdollisuudet

Anoran vahva asema Pohjoismaissa ja sen laaja brändiportfolio antavat sille myös hyvän aseman vientimarkkinoilla kasvun hakemiseen sekä viemään Pohjoismaisia tuotteita Eurooppaan esimerkiksi mahdollisen yritysoston kautta. Anoralla on myös oma verkkokauppa Saksassa. Vientimarkkinoiden rooli Anorassa kokonaisuutena on kuitenkin rajallinen, joten kasvu siellä ei nähdäksemme kovin nopeasti muuta koko Anoran kasvuprofiilia.

Anora näkee itsensä myös vastuullisuuden edelläkävijänä. Yhtiö pyrkii esim. vähentämään hiilidioksidipäästöjään ja siirtymään ilmastoystävällisempiin pakkauksiin. Emme usko, että ainakaan kuluttajan silmissä Anoran vastuullisuusprofiililla on vaikutusta ostopäätöksiin, joten sen merkitys kysyntäpuolella on vähäinen. Monopoliketjuilla sen sijaan on selkeitä vastuullisuuspyrkimyksiä ja Anoran toimet tukevat tuotteiden pääsemistä/pysymistä monopoliketjujen valikoimissa. Tuloksen osalta näemme potentiaalia parantaa vuosina 2025 mm. paranevan kysynnän myötä.

## Heikkoudet ja riskit

Anoran selvänä heikkoutena näemme kitukasvuisen kohdemarkkinan, joka on osittain

johtanut yhtiön vaisuun historialliseen kasvuun. Anora tosin näkee pientä markkinakasvua myös tulevana vuosina, mutta alkoholin kulutustrendi on etenkin Suomessa kääntynyt alaspäin, joka voi jatkuessaan näkyä markkinan pienentymisenä. Anoralla on pieni valikoima alkoholittomia tuotteita ja se teki 2023 sijoituksen tanskalaiseen ISH -yhtiöön, joka myy alkoholittomia juomia. Tämän toiminnan mittakaava on kuitenkin toistaiseksi niin pieni, ettei se nähdäksemme pysty kompensoimaan mahdollista alkoholin kulutuksen laskua.

Toinen selkeä heikkous on Wine-segmentin nykyinen heikko tuloskuunto, johon ovat vaikuttaneet 1) valuuttakurssimuutokset, 2) Globus Winen odotettua heikompi kannattavuus ja 3) partnerisopimusten menetykset. Kohdan 1 uskomme olevan jo pitkälti korjaantunut, mutta kohtien 2 ja 3 korjaaminen vienee pidempään.

Ennusteidemme mukaan Anoran pääoman tuotto jää suunnilleen sen tuottovaatimuksen tasolle, joka on Anoralle sijoituskohteena heikkous, sillä se rajoittaa pidemmän aikavälin tuotto-odotusta merkittävästi. Tämän nostaminen vaatisi selvää kannattavuuden parantumista tai pääoman kierron paranemista.

Riskinä näemme päämiessopimusten vähentymisen, joka mielestämme voisi lähinnä aiheutua kansainvälisten alkoholituottajien konsolidoinnin jatkumisesta. Tämä voisi lisätä itse Pohjoismaisen jakelun hoitavien yritysten määrää.

# Strategia ja taloudelliset tavoitteet 1/2

## Anoran kasvustrategia ulottuu vuoteen 2030 asti

Anora julkisti ensimmäistä kertaa strategiansa Arcusin ja Altian fuusion (ja Globus Winen oston) jälkeen marraskuussa 2022. Anoran kasvustrategia perustuu yhtiön mukaan kolmeen pilariin:

- Monopolimarkkinoilla (Ruotsi, Norja, Suomi) yhtiö pyrkii kasvamaan 1,5 kertaa markkinoita nopeammin, joka yhtiön mukaan tarkoittaa noin 3 % kasvua.
- Tanskassa ja Baltiassa yhtiö pyrkii laajentamaan toimintaansa vakiinnuttaakseen asemansa alueellisena johtajana
- Kansainvälisesti yhtiö hakee kasvua avainbrändien avulla

Tavoitteisiin kytkeytyy myös numeerisia tavoitteita, jotka ovat:

- Monopolimarkkinoiden ulkopuolisen myynnin kasvu 20 %:iin Spirits-segmentin liikevaihdosta (viime vuonna noin 11 %)
- Avainbrändien osuus liikevaihdosta 30 %:iin (viime vuonna noin 15 %)
- Ykkösasema ESG:ssä

Monopolimarkkinoilla markkinaa nopeamman kasvun saaminen on nähdäksemme Anoralla haastavaa sen jo valmiiksi vahvan markkina-aseman takia. Anora pyrkii tukemaan kasvua vahvistamalla asemiaan kaikissa myyntikanavissa eli monopoliketjujen lisäksi esim. vähittäiskaupassa, jossa sen asema on nykyisin pienehkö. Avainbrändeihin panostamisen tavoitellaan tuovan kasvua myös

monopolimarkkinoilla. Ainakin viime aikoina sen suoriutuminen on ollut etenkin viimeisissä markkinaa heikompaa partnerimyynnin laskun myötä. Toisaalta myös markkinoiden kehitys on edelleen ollut laskutrendillä korona-ajan luvuista normalisoitumisen ja heikon taloustilanteen myötä.

Monopolimarkkinoiden ulkopuolisen myynnin osalta Anoralla on vielä reilusti matkaa tavoitteeseen. Baltiassa Anora on pieni toimija ja vaikka yhtiö näkee siellä väkevässä potentiaalia, sen vaikutus Anoran tasolla on rajallinen (liikevaihdon lisäys ~15 MEUR). Merkittävämpi kansainvälinen kasvu nojaakin enemmän uusien markkinoiden avaamiseen, josta yhtiöllä ei vielä juuri ole näyttöjä.

## Kasvustrategia jäi negatiivisten tekijöiden varjoon vuonna 2023

Anoran kasvustrategia ja siihen liittyvät taloudelliset tavoitteet (jota käymme seuraavalla sivulla) ovat mielestämme varsin kunnianhimoisia. Strategian julkistusta seuranneen vuoden aikana yhtiön kannattavuus laski odotuksia voimakkaammin etenkin Globus Winen ja valuuttavaikutusten myötä. Näin ollen uskomme, että yhtiö on joutunut ja joutuu myös lähitulevaisuudessa keskittymään enemmän korjaamaan kannattavuutta ja lyhyen aikavälin ongelmia kuin panostamaan pidemmän aikavälin kasvuun.

Yhtiö on kuitenkin edennyt kasvutavoitteissaan esimerkiksi omien viinien suhteen. Väkevien osalta strategian toteutus on myös edennyt, joskaan mitään merkittävää kehitystä esim. kansainvälisessä laajentumisessa ei ole tapahtunut.

## Anoran vastuullisuustavoitteet

Tieteeseen perustuvat tavoitteet:

Kokonaispäästövähennys 38 prosenttia vuoteen 2030 mennessä ja nettonollapäästöt vuoteen 2050 mennessä

Koskenkorvan tislaamo hiilineutraali vuoteen 2026 mennessä ja koko tuotanto vuoteen 2030 mennessä ilman hiilikompensaatioita

Uusiutuvasti viljellystä viljasta valmistettujen omien viljaviinatuotteiden osuuden nostaminen 30 prosenttiin

Kaikki Anoran pakkaukset ovat vuoteen 2030 mennessä kevyitä, sataprosenttisesti kierrätettäviä ja valmistettu sertifioiduista lähteistä peräisin olevista tai kierrätetyistä materiaaleista

# Strategia ja taloudelliset tavoitteet 2/2



## Taloudelliset tavoitteet vuodelle 2030 (annettu marraskuussa 2022)

### Vuotuinen liikevaihdon kasvu 3-5 % (sis. yritysostot, mutta pääosin orgaanista)

- Anoran ja Altian yhdistetty liikevaihto oli käytännössä paikallaan vuosina 2016-2020
- Vuosina 2021-22 korona-ajan vahva kysyntä ja Globus Winen osto kiihdytti kasvun 6 % vuodessa tasolle
- Näemme tavoitteen alalaidankin saavuttamisen orgaanisesti haastavaksi
- Näin ollen uskomme tavoitteen saavuttamisen vaativan yritysostoja

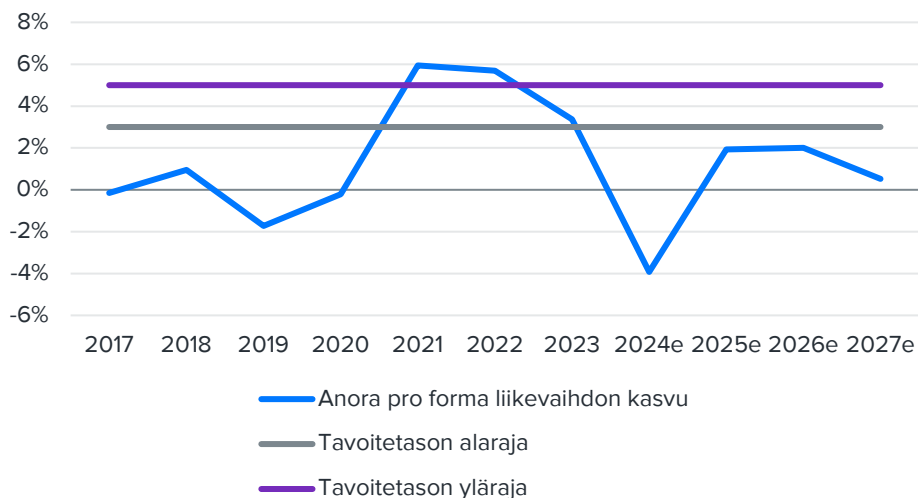
### Oikaistu käyttökatemarginaali 16 %

- Altian ja Arcusin yhdistetty käyttökate-% oli 2016-19 reilut 12 %. Koronavuosina 2020-21 se oli 15-16 %, mutta laski 2023 alle 10 % tasolle
- Näemme tavoitteen erittäin haastavana ja ennustamme marginaalin jäävän 11 % tasolle keskipitkälläkin aikaavälillä
- Vaikka Anora pääsisi lähemmäs tavoitetasoaan, uskomme sen toteutuvan vasta vuosikymmenen loppupuolella

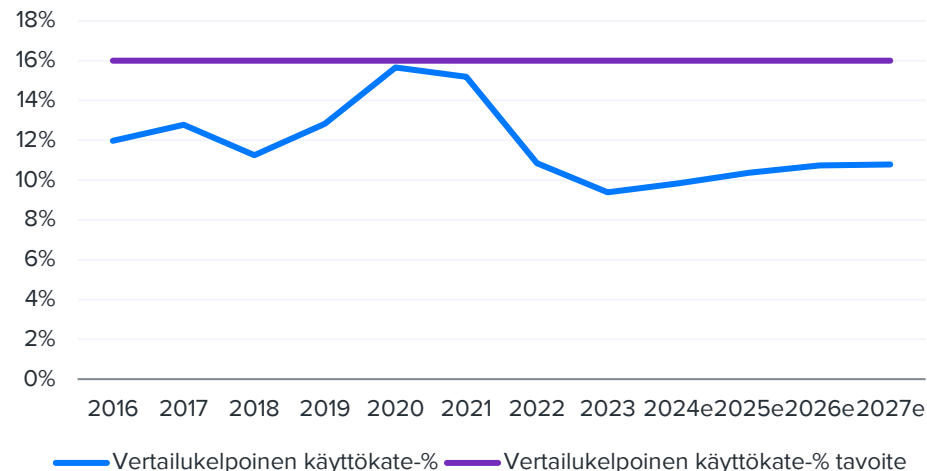
### Nettovelka/oik. käyttökate alle 2,5x

- Anora osti kesällä 2022 Globus Winen velalla, joka yhdessä laskevan tulostrendin kanssa on nostanut sen velkaisuutta
- Q2'24 lopussa nettovelka/oik. käyttökate oli 2,8x
- Yhtiöllä on kuitenkin lähtökohtaisesti hyvä kassavirta, jonka uskomme pitävän velkaisuuden hallinnassa. Tätä tukee myös ensi vuonna ennusteissamme paraneva tulos.

Liikevaihdon kasvu vs. tavoitetaso



Anoran käyttökate-% vs. tavoitetaso



Lähde: Anora, Inderes

# Ilmastonmuutos ja taksonomia

## Anoran liiketoiminta on pitkälti taksonomian ulkopuolella

Anoran päätoimiala on alkoholijuomien valmistus, jakelu ja myynti, joka ei tässä vaiheessa lähtökohtaisesti kuulu taksonomian piiriin. Tämä johtuu nähdäksemme siitmääritetty aluksi toimialoja joilla on merkittävin vaikutus taksonomiassa määriteltyihin ympäristönäkökohtiin, joihin ä, että taksonomiassa on kuluttajatuotteet eivät kuulu. Anoralla on myös toimintaa liittyen sen tuotannon sivuvirtojen myyntiin sekä logistiikkaan. Nämäkään eivät pääosin osu taksonomian piiriin.

Anora on kuitenkin tunnistanut pieniä osia toiminnassa, jotka yhtiön arvion mukaan ovat taksonomiakelpoisia. Liikevaihdon osalta tämä koostuu lähinnä osasta sen logistiikkapalvelua. Suurusluokaltaan nämä ovat hyvin pieniä. Taksonomian mukaista toimintaa Anoralla ei ole millään mittarilla.

## Taksonomia ei tuo nähdäksemme vaikutuksia liiketoimintaan

Koska Anoran toiminnot ei tällä hetkellä merkittävässä määrin kuulu taksonomian piiriin, nykyisen kaltaisesta taksonomiasta ei nähdäksemme tule vaikutuksia sen liiketoimintaan, eikä siten myöskään esim. rahoitustilanteeseen tai rahoituskuluihin.

## Ilmastotavoitteet on validoitavana

Anora päivitti perusteellisesti ympäristövaikutuslaskelmiaan viime vuonna vuoden 2021 perustason osalta, jotta se voisi asettaa tavoitteet Science-Based Targets –aloitteen mukaisesti. Anoran tavoitteet onkin tällä hetkellä SBTi:n arvioitavana ja ne tähtää 1,5 asteen lämpenemisskenaarion mukaiseen sitoumukseen.

Tämän Anora pyrkii toteuttamaan vähentämällä päästöjään (scope 1-3, paitsi maan ja metsän käyttö) 42 % vuoteen 2030 vs. 2021 ja 90 % vuoteen 2050 mennessä. Scope 3:een kuuluvan maan ja metsän käytön osalta vähennystavoite on 30 % vuoteen 2030 mennessä.

Vuonna 2023 scope 1&2-päästöt olivat noin 15 % alemmat kuin 2021 eli Anora on hyvällä alulla tavoitteiden suhteen. Koskenkorvan tislamalla on merkittävä rooli omien päästöjen pienentämisessä, sillä sieltä tuli 70 % 2023 päästöistä. Anoran tavoite on päästä Koskenkorvan päästöissä nollatasolle 2026, joka siten laskisi omia päästöjä merkittävästi. Scope 1 & 2 ovat kuitenkin vain murto-osa (noin 5 %) Anoran kokonaispäästöistä, kun huomioidaan myös Scope 3. Scope 3:n isot osa-alueet on maankäyttö (ohran ja viinin tuotantoon liittyen) sekä ostetut tuotteet (viinit ja pakkaukset). Myös Scope 3:n osalta Anora on kuitenkin pystynyt laskemaan päästöjä 15 % jo vuonna 2023 verrattuna vuoteen 2021.

Nähdäksemme Anoralla on varsin selkeät suunnitelmat vuoteen 2030 asti ja siten tavoitteiden saavuttaminen on hyvin realistista. Sen sijaan pidemmällä tähtäimellä Scope 3 –päästöjen laskeminen vaatii selkeästi jatkotoimia sekä tiivistä yhteistyötä arvoketjussa asiakkaisiin ja toimittajiin.

Taksonomiakelpoisuus	2022	2023
Liikevaihto	1 %	2 %
OPEX	0 %	0 %
CAPEX	1 %	1 %

Taksonomian mukaisuus	2022	2023
Liikevaihto	0 %	0 %
OPEX	0 %	0 %
CAPEX	0 %	0 %

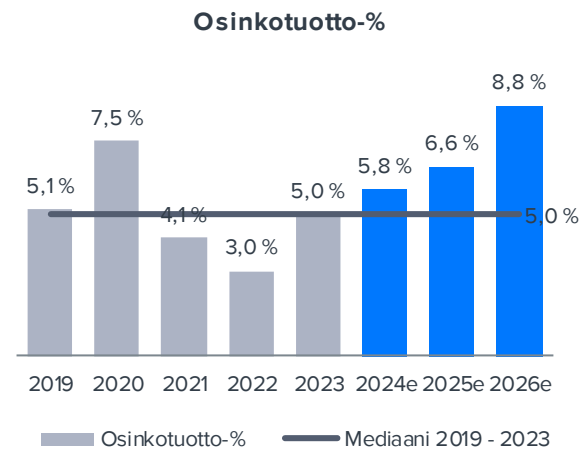
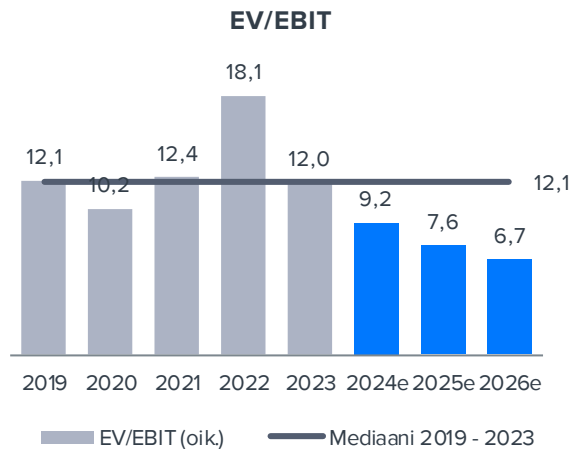
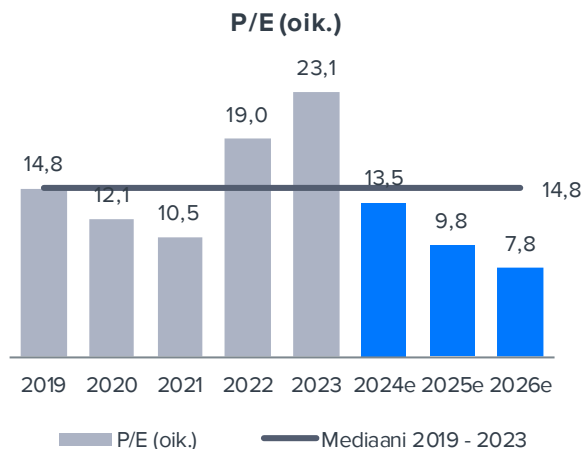
## Ilmasto

Ilmastotavoite	Kyllä	Kyllä
Pariisin sopimuksen mukainen (1,5 °C:n lämpenemisskenaario)	Ei	Ei

# Arvostustaulukko

Arvostustaso	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	8,20	9,98	10,9	7,36	4,44	<b>3,77</b>	<b>3,77</b>	<b>3,77</b>	<b>3,77</b>
Osakemäärä, milj. kpl	36,1	36,1	46,6	67,6	67,6	<b>67,6</b>	<b>67,6</b>	<b>67,6</b>	<b>67,6</b>
Markkina-arvo	296	361	736	498	300	<b>255</b>	<b>255</b>	<b>255</b>	<b>255</b>
Yritysarvo (EV)	325	357	864	778	419	<b>385</b>	<b>359</b>	<b>344</b>	<b>334</b>
P/E (oik.)	14,8	12,1	10,5	19,0	23,1	<b>13,5</b>	<b>9,8</b>	<b>7,8</b>	<b>7,3</b>
P/E	16,1	20,3	11,9	27,7	neg.	<b>14,6</b>	<b>9,8</b>	<b>7,8</b>	<b>7,3</b>
P/B	2,0	2,3	1,5	1,0	0,7	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>
P/S	0,8	1,1	1,1	0,7	0,4	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>
EV/Liikevaihto	0,9	1,0	1,3	1,1	0,6	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>
EV/EBITDA	7,6	8,9	9,1	11,5	6,2	<b>5,7</b>	<b>4,9</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>
EV/EBIT (oik.)	12,1	10,2	12,4	18,1	12,0	<b>9,2</b>	<b>7,6</b>	<b>6,7</b>	<b>6,4</b>
Osinko/tulos (%)	82,6 %	152,7 %	71,2 %	82,9 %	neg.	<b>85,2 %</b>	<b>64,8 %</b>	<b>68,1 %</b>	<b>70,0 %</b>
Osinkotuotto-%	5,1 %	7,5 %	4,1 %	3,0 %	5,0 %	<b>5,8 %</b>	<b>6,6 %</b>	<b>8,8 %</b>	<b>9,6 %</b>

Lähde: Inderes



# Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e
Brown-Forman	20700	23205	19,4	21,3	18,4	20,0	6,0	6,1	24,5	26,8	1,8	1,9	6,9
Davide Campari Milano	9106	11319	17,5	15,2	14,8	12,8	3,6	3,3	22,4	20,0	1,0	1,0	2,3
Diageo	67825	89212	16,2	16,9	14,7	15,1	4,8	4,8	18,0	18,8	3,0	3,2	7,0
Pernod-Ricard	31970	43945	14,0	14,5	12,2	12,6	3,8	3,8	15,6	16,4	3,5	3,6	2,0
Remy-Cointreau	3192	3814	12,7	13,2	11,1	11,7	3,2	3,4	16,5	18,0	3,2	3,2	1,7
Constellation Brands	39986	50821	17,5	15,7	15,4	14,0	5,6	5,4	20,2	17,6	1,5	1,7	4,5
Olvi	612	592	7,6	7,1	5,8	5,4	0,9	0,9	10,4	9,4	4,3	4,6	1,9
Royal Unibrew	3667	4451	16,6	15,2	13,0	11,6	2,2	2,1	20,3	18,2	2,8	3,0	4,2
<b>Anora (Inderes)</b>	<b>255</b>	<b>385</b>	<b>9,2</b>	<b>7,6</b>	<b>5,7</b>	<b>4,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>13,5</b>	<b>9,8</b>	<b>5,8</b>	<b>6,6</b>	<b>0,6</b>
<b>Keskiarvo</b>			<b>15,2</b>	<b>14,9</b>	<b>13,2</b>	<b>12,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>18,5</b>	<b>18,1</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>	<b>3,8</b>
<b>Mediaani</b>			<b>16,4</b>	<b>15,2</b>	<b>13,8</b>	<b>12,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>19,1</b>	<b>18,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>			<b>-44 %</b>	<b>-50 %</b>	<b>-59 %</b>	<b>-62 %</b>	<b>-85 %</b>	<b>-86 %</b>	<b>-29 %</b>	<b>-46 %</b>	<b>101 %</b>	<b>116 %</b>	<b>-81 %</b>

Lähde: Refinitiv / Inderes

# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
<b>Liikevaihto</b>	<b>703</b>	<b>160</b>	<b>183</b>	<b>173</b>	<b>211</b>	<b>727</b>	<b>147</b>	<b>177</b>	<b>167</b>	<b>207</b>	<b>698</b>	<b>712</b>	<b>726</b>	<b>730</b>
Wine	317	73,3	81,6	78,0	101	334	66,6	82,2	75,0	99,0	323	329	336	339
Spirits	234	48,9	58,4	57,2	72,5	237	47,0	58,5	56,0	72,0	234	236	241	243
Industrial	286	67,5	70,3	71,0	60,7	270	55,2	60,9	60,0	60,0	236	241	246	246
Konserni ja eliminoinnit	-133,2	-30,2	-27,6	-33,2	-23,3	-114,3	-21,9	-24,5	-24,0	-24,0	-94	-94	-96	-98
<b>Käyttökate</b>	<b>67,9</b>	<b>6,9</b>	<b>9,9</b>	<b>28,9</b>	<b>21,9</b>	<b>67,5</b>	<b>7,7</b>	<b>14,9</b>	<b>17,8</b>	<b>26,8</b>	<b>67,2</b>	<b>73,8</b>	<b>77,9</b>	<b>78,6</b>
Poistot ja arvonalennukset	-33,2	-8,6	-8,3	-8,4	-73,6	-98,8	-6,9	-6,5	-6,8	-6,8	-27,0	-26,7	-26,4	-26,2
<b>Liikevoitto ilman kertaeriä</b>	<b>42,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>4,9</b>	<b>11,8</b>	<b>18,9</b>	<b>34,8</b>	<b>1,9</b>	<b>8,7</b>	<b>11,0</b>	<b>20,0</b>	<b>41,6</b>	<b>47,1</b>	<b>51,6</b>	<b>52,4</b>
<b>Liikevoitto</b>	<b>34,7</b>	<b>-1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>20,5</b>	<b>-51,7</b>	<b>-31,3</b>	<b>0,8</b>	<b>8,4</b>	<b>11,0</b>	<b>20,0</b>	<b>40,2</b>	<b>47,1</b>	<b>51,6</b>	<b>52,4</b>
Wine (EBITDA)	23,5	1,2	-1,3	2,3	10,2	12,4	2,6	4,4	3,0	10,0	20,0	21,7	23,5	23,7
Spirits (EBITDA)	37,8	5,8	7,6	11,8	15,1	40,3	6,8	8,9	13,0	15,0	43,7	44,8	45,7	46,2
Industrial (EBITDA)	17,7	2,5	5,9	6,0	3,1	17,5	0,8	3,4	3,3	3,3	10,8	13,2	14,7	14,7
Konserni ja eliminoinnit	-2,8	-1,6	0,8	0,2	-1,3	-1,9	-1,4	-1,4	-1,5	-1,5	-5,8	-6,0	-6,0	-6,0
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	0,6	1,1	-0,3	-0,3	-0,3	0,2	0,7	-0,3	0,0	0,2	0,6	1,0	1,0	1,0
Nettorahoituskulut	-11,9	-5,3	-6,0	-5,8	-5,6	-22,8	-4,5	-5,6	-4,5	-4,0	-18,6	-15,0	-11,0	-9,3
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>23,4</b>	<b>-5,9</b>	<b>-4,7</b>	<b>14,4</b>	<b>-57,6</b>	<b>-53,8</b>	<b>-3,0</b>	<b>2,5</b>	<b>6,5</b>	<b>16,2</b>	<b>22,2</b>	<b>33,1</b>	<b>41,6</b>	<b>44,1</b>
Verot	-5,3	0,3	0,6	-0,4	13,5	13,9	0,8	-0,7	-1,3	-3,2	-4,4	-6,7	-8,5	-9,1
Vähemmistöosuudet	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
<b>Nettotulos</b>	<b>17,9</b>	<b>-5,6</b>	<b>-4,2</b>	<b>14,0</b>	<b>-44,1</b>	<b>-39,9</b>	<b>-2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>5,1</b>	<b>12,9</b>	<b>17,6</b>	<b>26,1</b>	<b>32,7</b>	<b>34,8</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	<b>0,39</b>	<b>-0,07</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,08</b>	<b>0,20</b>	<b>0,19</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,03</b>	<b>0,08</b>	<b>0,19</b>	<b>0,28</b>	<b>0,39</b>	<b>0,48</b>	<b>0,51</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>0,27</b>	<b>-0,08</b>	<b>-0,06</b>	<b>0,21</b>	<b>-0,65</b>	<b>-0,59</b>	<b>-0,03</b>	<b>0,03</b>	<b>0,08</b>	<b>0,19</b>	<b>0,26</b>	<b>0,39</b>	<b>0,48</b>	<b>0,51</b>
<b>Tunnusluvut</b>	<b>2022</b>	<b>Q1'23</b>	<b>Q2'23</b>	<b>Q3'23</b>	<b>Q4'23</b>	<b>2023</b>	<b>Q1'24</b>	<b>Q2'24</b>	<b>Q3'24e</b>	<b>Q4'24e</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	5,7 %	19,5 %	10,3 %	-4,9 %	-4,7 %	3,4 %	-7,9 %	-3,1 %	-3,5 %	-2,0 %	-3,9 %	1,9 %	2,0 %	0,5 %
<b>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</b>	-38,5 %	-112,5 %	-56,8 %	-17,7 %	53,8 %	-19,0 %	-392,3 %	79,4 %	-6,4 %	6,1 %	19,5 %	13,3 %	9,4 %	1,7 %
<b>Käyttökate-%</b>	9,7 %	4,3 %	5,4 %	16,7 %	10,4 %	9,3 %	5,2 %	8,4 %	10,7 %	12,9 %	9,6 %	10,4 %	10,7 %	10,8 %
<b>Oikaistu liikevoitto-%</b>	6,1 %	-0,4 %	2,7 %	6,8 %	8,9 %	4,8 %	1,3 %	4,9 %	6,6 %	9,7 %	6,0 %	6,6 %	7,1 %	7,2 %
<b>Nettotulos-%</b>	2,6 %	-3,5 %	-2,3 %	8,1 %	-20,9 %	-5,5 %	-1,5 %	1,0 %	3,1 %	6,2 %	2,5 %	3,7 %	4,5 %	4,8 %

Lähde: Inderes

# Tase

Vastaavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>772</b>	<b>654</b>	<b>651</b>	<b>653</b>	<b>655</b>
Liikearvo	311	304	304	304	304
Aineettomat hyödykkeet	226	206	206	206	206
Käyttöomaisuus	214	131	124	126	128
Sijoitukset osakkuusrytyksiin	20,7	12,3	12,3	12,3	12,3
Muut sijoitukset	0,7	0,7	1,0	1,0	1,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,6	0,0	3,0	3,0	3,0
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>529</b>	<b>482</b>	<b>443</b>	<b>466</b>	<b>386</b>
Vaihto-omaisuus	186	144	147	142	145
Muut lyhytaikaiset varat	4,1	14,5	14,5	14,5	14,5
Myyntisaamiset	248	110	105	107	109
Likvidit varat	91,4	213	177	202	118
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>1301</b>	<b>1136</b>	<b>1094</b>	<b>1118</b>	<b>1041</b>

Lähde: Inderes

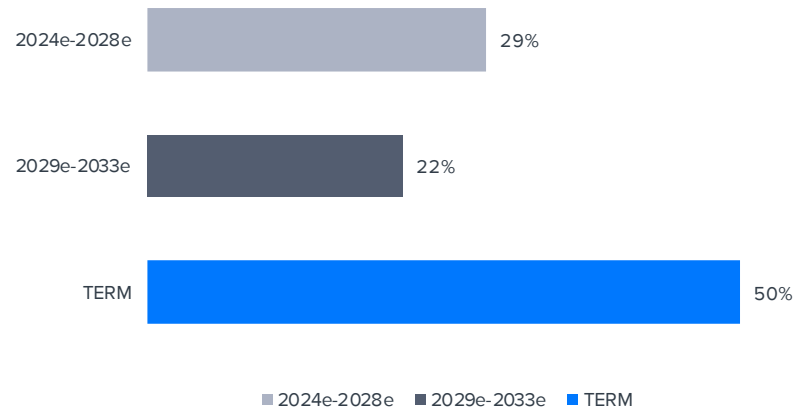
Vastattavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Oma pääoma</b>	<b>482</b>	<b>409</b>	<b>412</b>	<b>423</b>	<b>439</b>
Osakepääoma	61,5	61,5	61,5	61,5	61,5
Kertyneet voittovarot	111	55,4	58,0	69,2	85,0
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	309	291	291	291	291
Vähemmistöosuus	0,9	0,5	0,8	1,1	1,4
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>409</b>	<b>375</b>	<b>339</b>	<b>339</b>	<b>239</b>
Laskennalliset verovelat	57,3	36,8	36,8	36,8	36,8
Varaukset	2,7	2,4	2,4	2,4	2,4
Korolliset velat	348	336	300	300	200
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>411</b>	<b>352</b>	<b>343</b>	<b>356</b>	<b>363</b>
Korolliset velat	43,9	15,4	20,0	20,0	20,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	364	328	314	327	334
Muut lyhytaikaiset velat	2,8	8,7	8,7	8,7	8,7
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>1301</b>	<b>1136</b>	<b>1094</b>	<b>1118</b>	<b>1041</b>



# DCF-laskelma

DCF-laskelma	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	3,4 %	-3,9 %	1,9 %	2,0 %	0,5 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %
Liikevoitto-%	-4,3 %	5,8 %	6,6 %	7,1 %	7,2 %	7,0 %	7,0 %	7,0 %	7,0 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %
<b>Liikevoitto</b>	<b>-31,3</b>	<b>40,2</b>	<b>47,1</b>	<b>51,6</b>	<b>52,4</b>	<b>51,6</b>	<b>52,1</b>	<b>52,6</b>	<b>53,1</b>	<b>49,8</b>	<b>50,3</b>	
+ Kokonaispoistot	98,8	27,0	26,7	26,4	26,2	26,1	26,7	27,2	27,7	27,9	28,2	
- Maksetut verot	-6,0	-7,4	-6,7	-8,5	-9,1	-8,9	-9,0	-9,1	-9,2	-8,5	-7,6	
- verot rahoituskuluista	-7,1	-4,9	-4,2	-3,4	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	
+ verot rahoitustuotoista	1,3	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	139	-11,0	15,4	1,6	0,4	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>195</b>	<b>44,9</b>	<b>79,3</b>	<b>68,7</b>	<b>68,0</b>	<b>67,6</b>	<b>68,7</b>	<b>69,6</b>	<b>70,5</b>	<b>68,1</b>	<b>68,8</b>	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-0,8	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	10,1	-20,7	-28,3	-28,6	-28,8	-29,1	-29,4	-29,3	-17,1	-29,7	-31,6	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>204</b>	<b>24,1</b>	<b>51,1</b>	<b>40,1</b>	<b>39,2</b>	<b>38,5</b>	<b>39,2</b>	<b>40,3</b>	<b>53,4</b>	<b>38,4</b>	<b>37,3</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	204	24,1	51,1	40,1	39,2	38,5	39,2	40,3	53,4	38,4	37,3	564
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>		<b>23,8</b>	<b>46,7</b>	<b>34,1</b>	<b>30,9</b>	<b>28,2</b>	<b>26,7</b>	<b>25,5</b>	<b>31,3</b>	<b>20,9</b>	<b>18,9</b>	<b>286</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		573	549	502	468	437	409	382	357	326	305	286
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>573</b>										
- Korolliset velat		-524										
+ Rahavarat		213										
-Vähemmistöosuus		-0,5										
-Osinko/pääomapalautus		-14,9										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>260</b>										
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>3,8</b>										

## Rahavirranjakauma jaksoittain



## Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	22,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,0 %
Yrityksen Beta	1,00
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,75 %
Riskitön korko	2,5 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>8,0 %</b>
<b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b>	<b>7,7 %</b>

Lähde: Inderes

# Yhteenveto

Tuloslaskelma	2021	2022	2023	2024e	2025e	Osakekohtaiset luvut	2021	2022	2023	2024e	2025e
Liikevaihto	665,0	702,7	726,5	<b>698,0</b>	<b>711,5</b>	EPS (raportoitu)	0,92	0,27	-0,59	<b>0,26</b>	<b>0,39</b>
Käyttökate	95,2	67,9	67,5	<b>67,2</b>	<b>73,8</b>	EPS (oikaistu)	1,04	0,39	0,19	<b>0,28</b>	<b>0,39</b>
Liikevoitto	64,0	34,7	-31,3	<b>40,2</b>	<b>47,1</b>	Operat. kassavirta / osake	2,21	-0,06	2,88	<b>0,66</b>	<b>1,17</b>
Voitto ennen veroja	54,5	23,4	-53,8	<b>22,2</b>	<b>33,1</b>	Vapaa kassavirta / osake	-9,11	-1,73	3,02	<b>0,36</b>	<b>0,76</b>
Nettovoitto	42,7	17,9	-39,9	<b>17,5</b>	<b>26,1</b>	Omapääoma / osake	10,88	7,11	6,04	<b>6,08</b>	<b>6,24</b>
Kertaluontoiset erät	-5,8	-8,2	-66,1	<b>-1,4</b>	<b>0,0</b>	Osinko / osake	0,45	0,22	0,22	<b>0,22</b>	<b>0,25</b>
Tase	2021	2022	2023	2024e	2025e	Kasvu ja kannattavuus	2021	2022	2023	2024e	2025e
Taseen loppusumma	1233,3	1301,3	1135,7	<b>1093,6</b>	<b>1118,3</b>	Liikevaihdon kasvu-%	94 %	6 %	3 %	<b>-4 %</b>	<b>2 %</b>
Oma pääoma	507,9	481,6	408,7	<b>411,6</b>	<b>423,1</b>	Käyttökateen kasvu-%	136 %	-29 %	-1 %	<b>0 %</b>	<b>10 %</b>
Liikearvo	277,8	310,5	304,3	<b>304,3</b>	<b>304,3</b>	Liikevoiton oik. kasvu-%	99 %	-38 %	-19 %	<b>20 %</b>	<b>13 %</b>
Nettovelat	126,1	300,9	138,2	<b>143,1</b>	<b>117,8</b>	EPS oik. kasvu-%	26 %	-63 %	-50 %	<b>45 %</b>	<b>38 %</b>
<b>Kassavirta</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	Käyttökate-%	14,3 %	9,7 %	9,3 %	<b>9,6 %</b>	<b>10,4 %</b>
Käyttökate	95,2	67,9	67,5	<b>67,2</b>	<b>73,8</b>	Oik. Liikevoitto-%	10,5 %	6,1 %	4,8 %	<b>6,0 %</b>	<b>6,6 %</b>
Nettokäyttöpääoman muutos	-10,8	-75,4	138,9	<b>-11,0</b>	<b>15,4</b>	Liikevoitto-%	9,6 %	4,9 %	-4,3 %	<b>5,8 %</b>	<b>6,6 %</b>
Operatiivinen kassavirta	102,9	-4,1	194,5	<b>44,9</b>	<b>79,3</b>	ROE-%	12,9 %	3,6 %	-9,0 %	<b>4,3 %</b>	<b>6,3 %</b>
Investoinnit	-530,9	-111,7	10,1	<b>-20,7</b>	<b>-28,3</b>	ROI-%	12,1 %	4,9 %	-3,2 %	<b>6,1 %</b>	<b>7,2 %</b>
Vapaa kassavirta	-424,4	-117,2	203,8	<b>24,1</b>	<b>51,1</b>	Omavaraisuusaste	41,2 %	37,0 %	36,0 %	<b>37,6 %</b>	<b>37,8 %</b>
						Nettovelkaantumisaste	24,8 %	62,5 %	33,8 %	<b>34,8 %</b>	<b>27,8 %</b>
Arvostuskertoimet	2021	2022	2023	2024e	2025e						
EV/Liikevaihto	1,3	1,1	0,6	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>						
EV/EBITDA	9,1	11,5	6,2	<b>5,7</b>	<b>4,9</b>						
EV/EBIT (oik.)	12,4	18,1	12,0	<b>9,2</b>	<b>7,6</b>						
P/E (oik.)	10,5	19,0	23,1	<b>13,5</b>	<b>9,8</b>						
P/B	1,5	1,0	0,7	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>						
Osinkotuotto-%	4,1 %	3,0 %	5,0 %	<b>5,8 %</b>	<b>6,6 %</b>						

Lähde: Inderes

# Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavina. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (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 käytettävää neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
27.9.2022	Vähennä	7,50 €	7,05 €
24.11.2022	Vähennä	7,50 €	7,40 €
1.3.2023	Vähennä	6,80 €	6,45 €
29.3.2023	Lisää	6,20 €	5,19 €
12.5.2023	Lisää	6,20 €	5,26 €
26.7.2023	Lisää	5,50 €	4,80 €
16.8.2023	Lisää	4,70 €	4,30 €
28.8.2023	Lisää	5,00 €	4,46 €
7.9.2023	Osta	5,50 €	4,74 €
10.11.2023	Osta	5,50 €	4,44 €
12.1.2024	Osta	5,50 €	4,44 €
15.2.2024	Osta	5,50 €	4,42 €
8.4.2024	Lisää	5,50 €	5,39 €
8.5.2024	Lisää	5,30 €	4,72 €
14.8.2024	Lisää	5,00 €	4,43 €
21.8.2024	Lisää	5,00 €	4,32 €
15.10.2024	Vähennä	3,80 €	3,77 €

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

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

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

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

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

### Inderes Oyj

Itämerentori 2

00180 Helsinki

+358 10 219 4690

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



STARMINE  
ANALYST AWARDS  
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS  
ANALYST AWARDS



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



Mikael Rautanen  
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén  
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



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



Olli Koponen  
2020



Joni Grönqvist  
2019, 2020



Erkki Vesola  
2018, 2020



Petri Gostowski  
2020



Atte Riikola  
2020

**Analyysi kuuluu  
kaikille.**