

Tietoevry

Yhtiöraportti

24.07.2024 08.00 EEST



Joni Grönqvist
+358 40 515 3113
joni.gronqvist@inderes.fi

inde
res.

Vankasti eteenpäin haastavassa markkinassa

Toistamme Tietoevryn osta-suosituksen ja 24,0 euron tavoitehinnan. Q2 oli operatiivisesti sekä kommenttien osalta linjassa odotuksiin ja pidimme ennusteet isossa kuvassa ennallaan. Vuonna 2024 odotamme yhtiön tuloksen olevan vertailukauden tasolla haastavan markkinan pitelemänä, mutta kasvavan maltillisesti tulevina vuosina. Ennusteemme ovat selvästi yhtiön tavoitetasojen alapuolella. Osakkeen arvostuskuva on useasta näkökulmasta katsottuna edelleen hyvin houkutteleva (2024e P/E 14x, oik. P/E 9x, DCF 29 €, SOTP 26 € ja tuotto-odotus ~20 %).

Q2 oli operatiivisesti hyvin linjassa odotuksiin

Tietoevryn liikevaihto kasvoi 3 % 715 MEUR:oon linjassa meidän ja markkinoiden ennusteen kanssa. Orgaanisesti liikevaihto kasvoi 1 % ja työpäiväkorjattuna -1 %. Liiketoiminnoittain orgaanista kasvua tuki parhaiten Tietoevry Banking (+5 %) ja Tietoevry Industry (+5 %). Tietoevryn oikaistu EBITA oli 78 MEUR tai 11 % liikevaihdosta (Q2'23: 73 MEUR) ollen hyvin linjassa meidän ja konsensuksen ennusteiden kanssa. Kannattavuusparannusta ajoi orgaaninen kasvu ja tehostamistoimenpiteet. Kertaluonteiset kulut olivat kuitenkin odotettua suuremmat strategisten arviointien ja uudelleenjärjestelykulujen ajamana. Näin raportoitu liikevoitto oli 48 MEUR ja alle 60 MEUR:n ennusteemme.

Useita tehostamisohjelmia käynnissä, mitkä vaikuttavat kaikkiin liiketoimintayksikköihin

Tietoevry aloitti Q2:lla tehostamisohjelman Tech Servicesessä ja heinäkuussa Create-liiketoiminnassa, joka vaikuttaa yhteensä enimmillään reiluun 500 työntekijään. Lisäksi Tietoevry Createssa uudistetaan toimintamallia, jolla yhtiö tavoittelee parempaa asiakaskeskeisyyttä, palveluinnovointia, globaalia skaalautumista ja toiminnan tehokkuutta. Lisäksi yhtiöllä on jo entuudestaan tehostamistoimia käynnissä Tietoevry Banking, Care ja Industry -alueilla. Näin kaikissa yksiköissä toteutetaan tehostamistoimenpiteitä. Näkemyksemme mukaan Tietoevryn kokoluokassa on jatkuvaa tehostamis- ja uudelleenjärjestelytarvetta. Nyt markkinatilanne luo kuitenkin normaalia enemmän ja laajempaa uudelleenjärjestelytarvetta Tietoevryssä, mutta myös muissa sektorin yhtiöissä.

Tietoevry on edelleen varovainen markkinakommenteissaan, mutta odotamme pientä tuloskasvua lähivuosina

Tietoevryn näkymissä ei ollut merkittäviä muutoksia yhtiön aiempiin kommentteihin nähden ja yhtiö uskoo, että markkinan heikkous jatkuu H2:lla. Yhtiö ohjeistaa oman orgaanisen kasvun olevan 0–3 % koko vuonna 2024. Lisäksi yhtiö odottaa EBITA-%:n olevan 12-13 % vuonna 2024 (2023 12,6 %). Pidimme operatiiviset ennusteet lähes ennallaan (-1-3 %) ja odotamme yhtiön orgaanisen liikevaihdon kasvun hidastuvan 1%:iin haastavan markkinan ajamana (2022-23 4-6 %). Lisäksi odotamme oikaistun EBITA-%:n olevan 12,6 % vuonna 2024 (2023 12,6 %). Kannattavuutta tukee parempi liikevaihtojakauma ja matalampi osaajien vaihtuvuus, mutta rajoittaa palkkainflaatio (4,5 %), jota on haastavaa viedä asiakashintoihin. Vuosina 2025-2026 ennustamme 3-4 %:n liikevaihdon kasvua ja EBITA-%:n nousevan asteittain noin 13 %:iin.

Arvostuskuva on edelleen hyvin houkutteleva ja vahva osinko antaa hyvää pohjatuottoa

Ennusteillamme vuoden 2024 oikaistut P/E- ja EV/EBIT-kertoimet ovat 9x ja lähes 50 % alle verrokkien. Vastaavat raportoidut kertoimet ovat 12-14x, mutta lähes puolet oikaisuista ovat PPA-poistoja, jotka eivät vaikuta kassavirtaan ja oikaisemme vastaavat myös verrokeilta. Näkemyksemme mukaan osakkeen absoluuttinen arvostus on houkutteleva ja suhteellinen arvostus hyvin houkutteleva. Osakkeen tuotto-odotus nousee myös pelkästään 5 %:n tuloskasvun ja 8 %:n osinkotuoton myötä houkuttelevalle vajaan 15 %:n tasolle. Lisäksi osien summa -laskelma (26 euroa) indikoi selvästi nykyistä korkeampaa arvoa ja on relevantti tapa katsoa arvostusta, vaikka Banking-liiketoiminta jäi ainakin toistaiseksi osaksi kokonaisuutta. Kassavirtalaskelma (29 euroa) indikoi myös selvää nousuvaraa.

Suositus

Osta

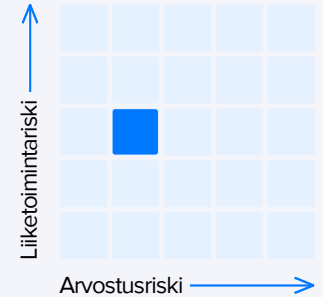
(aik. Osta)

24,00 EUR

(aik. 24,00 EUR)

Osakekurssi:

18,81



Avainluvut

	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	2851	2904	2986	3099
kasvu-%	-2,6 %	1,9 %	2,8 %	3,8 %
EBIT oik.	359	366	380	402
EBIT-% oik.	12,6 %	12,6 %	12,7 %	13,0 %
Nettotulos	172	165	192	213
EPS (oik.)	2,14	2,10	2,22	2,41

P/E (oik.)	10,1	8,9	8,5	7,8
P/B	1,6	1,4	1,4	1,4
Osinkotuotto-%	6,8 %	8,0 %	8,2 %	8,5 %
EV/EBIT (oik.)	9,7	8,6	8,1	7,5
EV/EBITDA	8,6	7,5	7,0	6,5
EV/Liikevaihto	1,2	1,1	1,0	1,0

Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

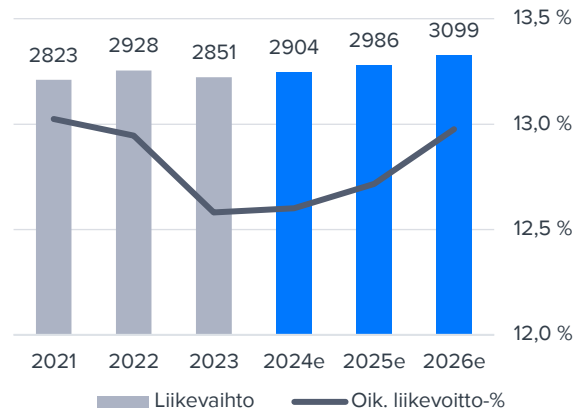
Tietoevry arvioi yhtiön orgaanisen kasvun olevan 0-3 % oikaistun EBITA-%:n olevan 12,0-13,0 % vuonna 2024.

Osakekurssi



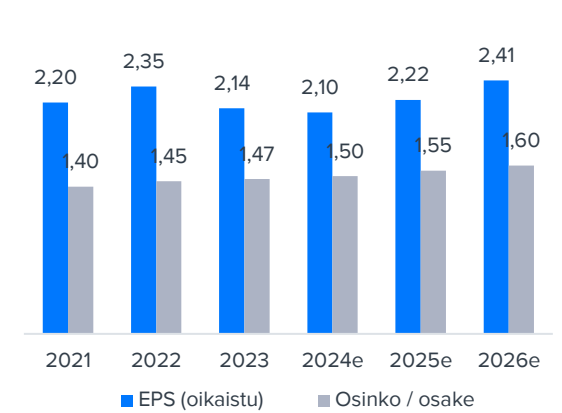
Lähde: Millstream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Vahvistunut kasvunäkymä
- Erittäin kannattavan ohjelmistotuote liiketoiminnan osuuden kasvu
- Uuden modernin IT-palvelun osuuden kasvu
- Yritysosot ja ei-strategisten liiketoimintojen myynnit
- Liiketoimintojen eriyttäminen



Riskitekijät

- Kilpailuaseman heikentyminen suurissa asiakkaissa
- Jatkuva transformaatio luo jatkuvaa uudelleenjärjestelyn tarvetta
- Palkkainflaation kiihtyminen, korkea vaihtuvuus ja osajakilpailussa epäonnistuminen

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	18,8	18,8	18,8
Osakemäärä, milj. kpl	118,4	118,4	118,4
Markkina-arvo	2227	2227	2227
Yritysarvo (EV)	3147	3089	3015
P/E (oik.)	8,9	8,5	7,8
P/E	13,5	11,6	10,5
P/B	1,4	1,4	1,4
P/S	0,8	0,7	0,7
EV/Liikevaihto	1,1	1,0	1,0
EV/EBITDA	7,5	7,0	6,5
EV/EBIT (oik.)	8,6	8,1	7,5
Osinko/tulos (%)	107,8 %	95,4 %	89,0 %
Osinkotuotto-%	8,0 %	8,2 %	8,5 %

Lähde: Inderes

Q2 oli operatiivisesti hyvin linjassa odotuksiin

Liikevaihto kääntyi organisesti kasvuun

Tietoevryn liikevaihto kasvoi 3 % 715 MEUR:oon linjassa ennusteamme kanssa. Organisesti liikevaihto kasvoi 1 % ja työpäiväkorjattuna -1 %. Liikevaihto kääntyi näin jälleen kasvuun (Q1'24 -2 %). Valuuttakursseilla vain marginaalinen (1 MEUR:n) positiivinen vaikutus liikevaihtoon. Yritysjärjestelyt tukivat liikevaihtoa yhteensä 15 MEUR:n edestä. Isossa kuvassa vaisun kasvun taustalla on edelleen heikko kysyntäympäristö.

Liiketoiminnoittain orgaanista kasvua tuki Tietoevry Banking (+5 %), Tietoevry Industry (+5 %) ja Tietoevry Care (+1 %). Muissa segmenteissä nähtiin laskua, kun Tietoevry Createn orgaaninen liikevaihto laski 2 % ja Tietoevry Tech Services 4 %. Vaisu markkina vaikuttaa liiketoimintatasolla erityisesti Create- ja Tech Services liiketoimintoihin.

Tilaukanta kasvoi 2 % valuuttakurssien sekä yrityshankintojen ja -myyntien vaikutuksella oikaistuna Q2:lla vertailukaudesta. Erityisesti Banking-liiketoiminnan tilaukanta kehittyi ymmärrysemme mukaan hyvin. Tilaukannan kehitys tukee kasvun maltillista kiihtymistä.

Operatiivinen tulos linjassa odotuksiin

Tietoevryn oikaistu EBITA oli 78 MEUR tai 11 % liikevaihdosta (Q2'23: 73 MEUR) ollen hyvin linjassa meidän ja konsensuksen ennusteiden kanssa. Kannattavuusparannusta ajoi orgaaninen kasvu ja tehostamistoimenpiteet

Liiketoiminta-alueittain Tietoevry Tech Services kannattavuus nousi 8 %:iin tehostamisten ajamana (Q2'23 5 %). Banking-, Create- ja Industry-liiketoimintojen kannattavuus pysyi lähes vertailukauden tasolla. Care-liiketoiminnan

kannattavuus taas laski investointien myötä 26 %:iin vertailukauden 29 %:sta investointien painamana, mutta oli silti vahvalla tasolla.

Kertaluonteiset kulut olivat kuitenkin odotettua suuremmat strategisten arviointien ja uudelleenjärjestelykulujen ajamana. Näin raportoitu liikevoitto oli 48 MEUR ja alle 60 MEUR:n ennusteamme. Muut tulosrivit olivat linjassa odotuksiin ja oikaistu osakekohtainen tulos kasvoi sentin 0,44 euroon Q2:lla, mikä oli linjassa meidän ja markkinoiden 0,45 ennusteisiin.

Kassavirta oli isossa kuvassa linjassa odotusiemme Q2:lla. Q3:lla kassavirtaa tukee käyttöpääoman muutos (kvartaalin loppu ei osu viikonlopulle).

Ennustetaulukko	Q2'23				Q2'24e		Konsensus		Erotus (%)		2024e
	MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes		
Liikevaihto	695	715	706	718	703	-	731	1%		2902	
Liikevoitto (oik.)	73	78	79	79	73	-	90	-2%		363	
Liikevoitto	41	48	60	56	41	-	63	-20%		264	
Tulos ennen veroja	35	36	48	45	33	-	59	-25%		215	
EPS (oik.)	0,44	0,44	0,45	0,45	0,38	-	1,45	-2%		2,08	
EPS (raportoitu)	0,23	0,24	0,32	0,30	0,21	-	0,40	-25%		1,42	
Liikevaihdon kasvu-%	-6,0%	2,9%	1,6%	3,3%	1,1%	-	5,2%	1,2%-yks.		1,8%	
Liikevoitto-% (oik.)	10,5%	10,9%	11,2%	10,9%	10,4%	-	12,4%	-0,3%-yks.		12,5%	

Lähde: Inderes & Vara Research, 13 ennustetta (konsensus)

Tietoevry Q2'24: Strategisen murroksen keskellä



Tehostamisohjelmia kaikissa segmenteissä

Useita tehostamisohjelmia käynnissä, mikä vaikuttaa kaikkiin liiketoimintayksikköihin

Tietoevry aloitti Q2:lla tehostamistohjelman Tech Services -yksikössä ja heinäkuussa Create-yksikössä. Yhteensä nämä kaksi vaikuttavat enimmillään reiluun 500 työntekijään. Lisäksi Tietoevry Createssa uudistetaan toimintamallia, jolla yhtiö tavoittelee parempaa asiakaskeskeisyyttä, palveluinnovointia, globaalia skaalautumista ja toiminnan tehokkuutta. Osana uutta toimintamallia yhtiö integroi aiemmin itsenäisesti toimineet Infopulse, MentorMate ja EVRY India -yksiköt. Uusi toimintamalli saattaa johtaa päällekkäisyyksiin ei-laskutettavissa rooleissa hallinto- ja johtotehtävissä, mikä luo tehostamispotentiaalia. Lisäksi yhtiöllä on jo entuudestaan tehostamistoimia käynnissä Tietoevry Banking, Care ja Industry -alueilla. Näin kaikissa yksiköissä toteutetaan tehostamistoimenpiteitä.

Näkemyksemme mukaan Tietoevryn kokoluokassa on jatkuvaa tehostamis- ja uudelleenjärjestelytarvetta. Nyt markkintatilanne luo kuitenkin normaalia enemmän ja laajempaa uudelleenjärjestelytarvetta Tietoevryssä, mutta myös muissa sektorin yhtiöissä. Varsinkin, kun IT-palvelumarkkinan heikkouden odotetaan jatkuvan ainakin H2'24:n.

Kokonaisuutena kyberiskun haitat jäävät pieniksi

Tietoevryyn maaliskuussa 2024 kohdistuneen kyberiskun aiheuttamat vahingot ovat nykyisten arvioiden mukaan jäämässä alle 10 MEUR. Yhtiö arvioi asiakkaiden vaatimusten ratkaisemisen ja sitä seuraavan käsittelyn vakuutusyhtiön kanssa kestävän useita vuosineljänneksiä. Emme ole lisänneet kyberiskusta vaikutuksia ennusteisiin, mutta pidämme joitakin kuluja mahdollisena. Kokonaisuuten tällä on kuitenkin vain hyvin pieni

tulosvaikutus. Mainehaitta on sen sijaan arviomme mukaan tulosvaikutusta hieman suurempi, etenkin Ruotsissa.

Ennustetaulukko	Q2'23	Q2'24	Q2'24e	Q2'24e	Konsensus		Erotus (%)	2024e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	695	715	706	718	703	731	1 %	2902
Liikevoitto (oik.)	73	78	79	79	73	90	-2 %	363
Liikevoitto	41	48	60	56	41	63	-20 %	264
Tulos ennen veroja	35	36	48	45	33	59	-25 %	215
EPS (oik.)	0,44	0,44	0,45	0,45	0,38	1,45	-2 %	2,08
EPS (raportoitu)	0,23	0,24	0,32	0,30	0,21	0,40	-25 %	1,42
Liikevaihdon kasvu-%	-6,0 %	2,9 %	1,6 %	3,3 %	1,1 %	5,2 %	1,2 %-yks.	1,8 %
Liikevoitto-% (oik.)	10,5 %	10,9 %	11,2 %	10,9 %	10,4 %	12,4 %	-0,3 %-yks.	12,5 %

Lähde: Inderes & Vara Research, 13 ennustetta (konsensus)

Tietoevry Q2'24: Strategisen murroksen keskellä



Laskimme hieman tulosestimateita

Ennustemuutokset 2024e-2026e

- Teimme pieniä tarkennuksia operatiivisiin ennusteisiin, laskien tulosestimateita 1-3 %.
- Mikäli Tech Services –liiketoiminnan myynti etenee odotetusti ja siitä saadaan hyvä hinta, pidämme lisäosinkoa jossain vaiheessa myös mahdollisena. Tämä riippuu samalla vakavaraisuudesta, joka oli nettovelka/käyttökate -suhdeluvulla mitattuna 2,2x ja yli 1-2x tavoitetasoon.

Ennusteet

- Ennustamme Tietoevryn kasvavan 1 % orgaanisesti vuonna 2024 ja vuosina 2023-2026 3-4 % (2022 6 % ja 2023 4 %). Ennusteet ovat siis selvästi alle 8-10 %:n taloudellisten tavoitteiden markkinan heikkouden ajamana. Vuoden 2024 ohjeistuksen (0-3 % kasvu) ylälaita vaatii markkinan paranemista, mikä ei ole odotuksissa, eli siten ennuste on luonnollisesti alalaidassa.
- Arvioimme oikaistun EBITA-%:n nousevan hienoisesti noin 13 %:iin vuonna 2026 pääosin skaalautuvien ohjelmistojen ja tehostamistoimien ajamana. Ennusteet ovat alle yhtiön 15-16 %:n tavoitteen johtuen kysynnän haasteista, edelleen jatkuvista inflaation vastatuulista (varsinkin kehittyvissä maissa) sekä haasteista viedä kyseistä painetta asiakashintoihin.

Operatiiviset tulosajurit 2024e:

- Hinnankorotukset tukevat hieman kehitystä
- Tehostamisohjelmat tukevat kehitystä (nyt kaikissa yksiköissä)
- Tietoevry arvioi palkkainflaation olevan noin 4,5 % (aik. 4-5 %) vuonna 2024 (2022: 4 % ja 2023 5 %). Lisäksi vaihtuvuus on laskenut ja tukee kannattavuutta
- Yhtiö odottaa kertaluonteisten kustannusten olevan noin 1,0 % liikevaihdosta vuonna 2024. Lisäksi strategisista arvioinneista yhtiö arvioi muodostuvan liikevaihtoon suhteutettuna 0,3-0,8 %:n liittyvät kustannukset ja arvioimme sen Banking-päätöksen myötä olevan haarukan alalaidassa

Taloudelliset tavoitteet

- Kasvun osalta Tietoevry tavoittelee 8–10 %:n kasvuvauhtia
- Kannattavuuden osalta yhtiö tavoittelee 15–16 %:n oikaistua EBITA-%:a vuoteen 2025 mennessä
- Vakavaraisuuden osalta yhtiön tavoitteena on säilyttää nettovelka/EBITDA -tunnusluku välillä 1-2x
- Osingon osalta tavoite on jatkaa kasvattamista vuosittain

Ennustemuutokset	2024e		Muutos	2025e		Muutos	2026e		Muutos	
	MEUR / EUR	Vanha		Uusi	%		Vanha	Uusi		%
Liikevaihto		2894	2904	0 %	2977	2986	0 %	3077	3099	1 %
Käyttökate		441	422	-4 %	447	443	-1 %	473	465	-2 %
Liikevoitto ilman kertaeriä		364	366	0 %	384	380	-1 %	411	402	-2 %
Liikevoitto		287	259	-9 %	294	290	-1 %	319	311	-3 %
Tulos ennen veroja		238	211	-11 %	252	243	-3 %	282	269	-5 %
EPS (ilman kertaeriä)		2,09	2,10	1 %	2,28	2,22	-3 %	2,49	2,41	-3 %
Osakekohtainen osinko		1,50	1,50	0 %	1,55	1,55	0 %	1,60	1,60	0 %

Lähde: Inderes

Arvostus 1/2

Verrokkiryhmä

Tietoevryn verrokkiryhmässä olemme käyttäneet suomalaisia, pohjoismaisia ja globaaleja verrokkeja. Pidämme kyseisen vertailuryhmän mediaania hyvänä mittatikkuna Tietoevryn arvostustasolle. Perustelemme suhteellista arvostusta yhtiön koon, kilpailuaseman, osaamisportfolion skaalautuvuuden, jatkuvuuden, osaamisen, maantieteellisen hajautuksen ja hyvin ennustettavan liiketoiminnan näkökulmasta. Matalampaa arvostusta puoltaa taas suurehkon Tech Services liiketoiminnan heikko liikevaihdon kehitys ja kannattavuus (irrotetaan kokonaisuudesta vuonna 2024). Olemme tässä huomioineet myös Tietoevryn verrokkeja suuremmat ”jatkuvat” uudelleenjärjestelyyn liittyvät kulut. Tietoevry odottaa uudelleenjärjestely-kulujen olevan 1,5 % liikevaihdesta (ilman strategisten arviointien kuluja), mikä vastaa noin 15 % liiketuloksesta. Yhtiön osoittaessa skaala- ja kilpailuetujen vahvistumista, voidaan osakkeelle alkaa hyväksyä preemiota sektorin arvostukseen verrattuna.

Arvostuskertoimet

Ennusteillamme vuoden 2024 oikaistut P/E- ja EV/EBIT-kertoimet ovat reilu 9x tai lähes 50 % alle verrokkien. Näkemyksemme mukaan osakkeen arvostus on absoluuttisesti houkutteleva ja suhteellisesti hyvin houkutteleva. Yhtiö oikaisee tuloksestaan noin 15 % enemmän kuluja verrattuna suomalaisiin verrokkeihin, mikä huomioiden osake on edelleen vähintään houkuttelevasti hinnoiteltu. Raportoitu P/E-kerroin on 12-14x vuosille 2024-2025, mutta sisältää PPA-poistoja reilu 10 % liikevoitosta tai 40 MEUR vuosittain, mitä oikaisemme muilta sektorin yhtiöiltä, koska se ei vaikuta kassavirtaan ja kuvaa operatiivista tekemistä. Lisäksi osinkotuotto (8 %) tarjoaa hyvää pohjatuottoa.

Näkemyksemme mukaan pitkään jatkuneen aliarvostuksen purkautumisen voi laukaista orgaanisen kasvun kiihtyminen takaisin kohti vuoden vaihteen 2022-23 tasoa (6-9%). Toinen, ”purkaja” on suunnitellut liiketoiminnan irrottamiset, jotka selkeyttäisivät rakennetta

ja toisivat uusille liiketoimintakokonaisuuksille paremmat kasvu- ja kannattavuusedellytykset. Tämä on kuitenkin viivästynyt Banking-liiketoiminnan viimeisimpien päätösten myötä. Tech Service ollaan edelleen myymässä. Kolmantena, strategia ja segmenttirakenne mahdollistavat uutta tehokkuutta, kun segmenteillä on oma vahvempi fokus, joka näkyi vuosina 2022-23 vahvana orgaanisena kasvuna.

Yhtiö on jo pidemmän aikaa kommunikoinut olevansa aktiivinen yritysjärjestelyrintamalla, mikä voi tarkoittaa yritysostoja (kuten MentorMate) ja pienempiä divestointeja nykyisten eriyttämisen lisäksi. Yritysjärjestelyt voisivat näin edelleen vahvistaa (ostot) tai selkeyttää rakennetta (myynnit) ja purkaa aliarvostusta. Ajurit purkamaan aliarvostusta ovat näkemyksemme mukaan ainakin lyhyellä aikavälillä heikentyneet, kun pelkästään Tech Services eriytetään.

Osakkeen tuotto-odotuksen komponentit

Tarkastelemme Tietoevryn osakkeen tuotto-odotusta tuloskasvun, osinkotuoton ja hyväksytyin arvostustason näkökulmasta. Arviomme mukaan yhtiöllä on vuosina 2025-26 edellytykset ~5 %:n vuotuisen tuloskasvuun (vuoden 2024 tasoon nähden) kasvun ja kannattavuuden vetämänä. Kasvavilla osinkoennusteillamme ja keskimäärin 95 %:n osingonjakosuhteella osinkotuotto on ~8%:n tasolla. Rahavirta vahvistaa jatkuvasti tasetta ja antaa hyvät edellytykset voitonjakoon ja/tai epäorgaaniseen kasvuun. Lisäksi Tech Servicen myynti mahdollistaa lisäosion maksun, mikä riippuu myyntihinnasta ja velkaantuneisuudesta sillä hetkellä.

Näkemyksemme mukaan osakkeen arvostuskertoimissa on tällä hetkellä myös hieman nousuvaraa. Näin osakkeen tuotto-odotus, joka muodostuu pelkästään osinkotuotosta ja tuloskasvusta vajaan 15 %:n tasolle ja arvostuskertoimien nousuvara huomioiden lähemmäs 20 %. Tämä on erityisen houkutteleva taso, varsinkin kun huomioidaan yhtiön liiketoiminnan suhteellisesti matalahko riskiprofiili.

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	18,8	18,8	18,8
Osakemäärä, milj. kpl	118,4	118,4	118,4
Markkina-arvo	2227	2227	2227
Yritysarvo (EV)	3147	3089	3015
P/E (oik.)	8,9	8,5	7,8
P/E	13,5	11,6	10,5
P/B	1,4	1,4	1,4
P/S	0,8	0,7	0,7
EV/Liikevaihto	1,1	1,0	1,0
EV/EBITDA	7,5	7,0	6,5
EV/EBIT (oik.)	8,6	8,1	7,5
Osinko/tulos (%)	107,8 %	95,4 %	89,0 %
Osinkotuotto-%	8,0 %	8,2 %	8,5 %

Lähde: Inderes

Arvostus 2/2

Osien summa

Tietoevryn strategian ja erityisesti liiketoimintojen irrottamisten myötä on hyvin luonnollista tarkastella osakkeen arvostusta myös osien summan näkökulmasta. Tietoevry on kertonut irrottavansa Tech Services liiketoiminnan erikseen ja Banking liiketoiminta pidetään edelleen osana Tietoevryä. Tech Services irrottamisesta saadaan Q3-raporttiin mennessä lisää tietoa. Yhtiö siirsi heinäkuun alussa aikataulua Q2:n lopusta Q3-raporttiin.

Banking-liiketoiminnan kasvu ja kannattavuuskehitys palasivat Q1:llä positiiviselle trendille, mutta Q2:lla kannattavuus jäi hieman vertailukautta heikommaksi. Tilauskanta kasvoi hyvin Q2:lla. Liiketoiminnalla on hyvät kansainväliset kasvumahdollisuudet. Liiketoiminnalla on erityisesti potentiaalia edelleen parantaa kannattavuutta ohjelmistomyynnin ja

jatkuvaluonteisen liikevaihdon sekä skaalautuvan kasvun myötä.

Tech Services –liiketoiminnan hyvin kypsä vaihe on painanut Tietoevryn kehitystä. Liiketoiminnot ovat kehittyneet liikevaihdon osalta hyvin maltillisesti ja kannattavuuspainetta luo jatkuvasti kova hintakilpailu. Q2:lla kannattavuus kehittyi kuitenkin hyvin. Selkeimpänä riskinä näemme, että yhtiö ei saa kauppahintaan hinnoiteltua tarpeeksi ostajan synergioita.

Käyttämämme EV/EBITA-kertoimet heijastelevat näkemyksemme mukaan kasvu- ja kannattavuusprofileja, verrokkiyhtiöitä ja liiketoiminnan jatkuvuutta. Olemme käyttäneet liiketoiminnoille vuoden 2024 ennusteitamme. Mikäli liiketoiminnot pääsevät tavoitteisiinsa vuonna 2025 on osien summassa edelleen huomattavaa

nousuvaraa.

Arvostus eriyttämishetkellä riippuu kuitenkin paljon liiketoiminnan sen hetkisestä kehityksestä (kasvu ja kannattavuus), markkinatilanteesta, potentiaalista, ohjelmistojen osuudesta sekä jatkuvan liikevaihdon osuudesta.

Käyttämämme kertoimien myötä saamme Tietoevryn velattomaksi arvoksi 4,0 miljardia euroa, mikä vastaa vuoden 2024 lopun ennustetulla nettovelalla 25,8 euroa (aik. 26,4 euroa) osakekohtaista arvoa. Näin osakkeessa on osien summan kautta selvää nousuvaraa.

Osien summa laskelma

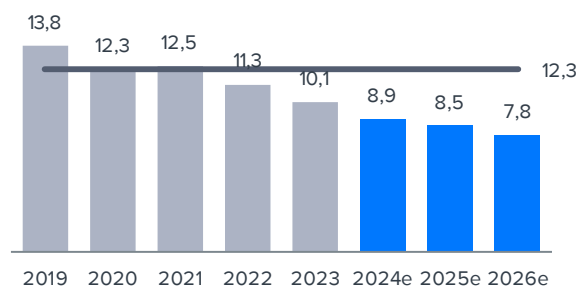
Segmentit	Lv kasvu	EBITA-%	EBITA	EV/EBITA-	EV	LV kasvu-	EBITA-%
	2024	2024		kerroin			
Tietoevry Create	4 %	13 %	113	12x	1352	14-16 %	14-16 %
Tietoevry Banking	5 %	13 %	75	12x	904	10-12 %	16-18 %
Tietoevry Care	-2 %	29 %	66	13x	861	12-14 %	28-30 %
Tietoevry Industry	4 %	16 %	45	11x	492	8-10 %	20-22 %
Tietoevry Tech Services	-4 %	9 %	91	7x	640	2-4 %	10-12 %
Muut			-25	11,0x	-270		
Konserni yhteensä	1,9 %	12,6 %	366	10,9x	3980		
Nettovelka					920		
Markkina-arvo					3060		
Osakehintana					25,8		

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Osaakekurssi	27,7	26,9	27,5	26,5	21,5	18,8	18,8	18,8	18,8
Osakemäärä, milj. kpl	67,9	118,4	118,4	118,4	118,4	118,4	118,4	118,4	118,4
Markkina-arvo	3283	3181	3254	3140	2551	2227	2227	2227	2227
Yritysarvo (EV)	4067	4097	3900	3851	3494	3147	3089	3015	2965
P/E (oik.)	13,8	12,3	12,5	11,3	10,1	8,9	8,5	7,8	7,4
P/E	23,8	33,7	11,2	16,7	14,8	13,5	11,6	10,5	9,8
P/B	1,9	2,0	1,8	1,8	1,6	1,4	1,4	1,4	1,4
P/S	1,9	1,1	1,2	1,1	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7
EV/Liikevaihto	2,3	1,5	1,4	1,3	1,2	1,1	1,0	1,0	0,9
EV/EBITDA	17,7	12,7	7,1	9,0	8,6	7,5	7,0	6,5	6,2
EV/EBIT (oik.)	20,7	11,5	10,6	10,2	9,7	8,6	8,1	7,5	7,1
Osinko/tulos (%)	59,5 %	165,4 %	56,9 %	91,1 %	101,1 %	107,8 %	95,4 %	89,0 %	86,3 %
Osinkotuotto-%	1,4 %	4,9 %	5,1 %	5,5 %	6,8 %	8,0 %	8,2 %	8,5 %	8,8 %

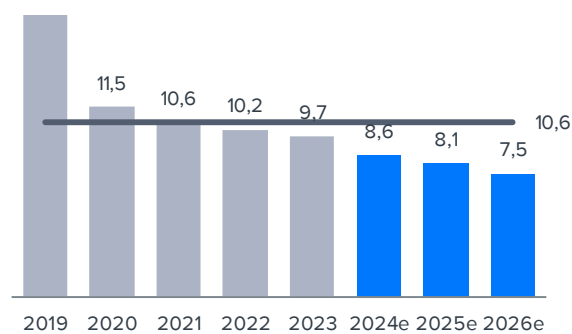
Lähde: Inderes

P/E (oik.)



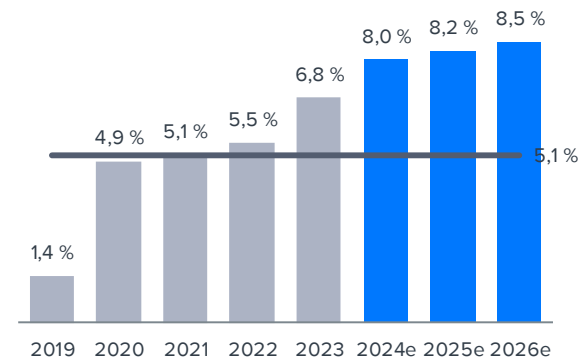
— P/E (oik.) — Mediaani 2019 - 2023

EV/EBIT



— EV/EBIT (oik.) — Mediaani 2019 - 2023

Osinkotuotto-%



— Osinkotuotto-% — Mediaani 2019 - 2023

Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%	
	MEUR	MEUR	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e
Digia*	143	157	7,9	6,9	6,5	5,8	0,8	0,7	9,8	8,9	3,6	4,0
Digital Workforce*	48	33	31,7	16,4	23,4	14,8	1,2	1,1	41,6	25,6		
Gofore*	347	323	11,9	10,2	10,4	9,0	1,7	1,5	16,0	14,0	2,3	2,6
Loihde*	67	63	16,0	9,5	6,0	4,5	0,5	0,4	19,5	12,5	3,3	5,0
Innofactor*	59	65	12,4	10,8	8,6	7,2	0,8	0,8	15,7	13,5	4,9	5,5
Netum Group*	37	42	9,0	8,5	8,6	8,1	0,9	0,9	12,6	10,3	4,8	5,4
Siili Solutions*	62	64	8,4	7,3	5,6	4,9	0,5	0,5	11,6	9,9	3,9	4,6
Solteq*	16	40	30,8	11,4	11,4	7,5	0,7	0,7		46,9		
Vincit*	39	27	12,9	5,8	10,5	4,9	0,3	0,3	23,4	10,3	4,3	6,4
Witted Megacorp*	25	17	12,0	5,7	13,9	5,5	0,3	0,3	21,2	11,1		
Bouvet	543	575	15,1	13,6	12,0	11,0	1,8	1,6	18,1	16,5	4,8	5,7
CombinedX	64	64	10,4	7,5	6,3	5,0	0,8	0,7	13,5	9,6		
Knowit	389	466	20,1	12,7	9,0	7,2	0,8	0,8	25,0	13,2	2,3	3,9
Avensia AB	30	35	12,0	9,3	7,7	6,8	1,0	0,9	13,7	10,1	3,2	5,3
Netcompany Group	1957	2265	20,2	16,9	15,0	12,9	2,6	2,3	24,9	19,6		
Wipro	28809	25702	17,3	16,2	13,9	13,3	2,6	2,6	24,1	21,8	1,1	1,8
Tata Consultancy	171478	167564	25,8	23,1	23,8	21,5	6,3	5,9	34,0	30,4	1,7	2,6
Atos SE	113	3286		8,1	4,0	3,3	0,3	0,3	1,1	0,7		
Capgemini SE	33978	36791	12,8	11,6	10,3	9,4	1,6	1,5	16,3	14,8	1,8	2,0
IBM	155928	193090	18,1	16,9	13,3	12,6	3,3	3,2	18,5	17,6	3,7	3,8
Accenture	204753	201897	21,9	20,4	18,1	16,7	3,4	3,2	27,7	25,8	1,5	1,7
Tietoevry (Inderes)	2227	3147	8,6	8,1	7,5	7,0	1,1	1,0	8,9	8,5	8,0	8,2
Keskiarvo			16,3	13,7	11,5	9,2	1,5	1,4	21,0	16,4	3,1	4,0
Mediaani (kaikki)			14,0	11,1	10,4	7,8	1,0	0,9	18,5	13,8	3,3	4,0
<i>Erotus-% vrt. mediaani</i>			<i>-38 %</i>	<i>-27 %</i>	<i>-29 %</i>	<i>-11 %</i>	<i>14 %</i>	<i>14 %</i>	<i>-52 %</i>	<i>-38 %</i>	<i>139 %</i>	<i>109 %</i>
Mediaani suomalaiset yhtiöt			12,2	9,0	9,5	6,5	0,8	0,7	16,0	11,8	3,9	5,0
<i>Erotus-% vrt. mediaani</i>			<i>-29 %</i>	<i>-10 %</i>	<i>-22 %</i>	<i>8 %</i>	<i>43 %</i>	<i>47 %</i>	<i>-44 %</i>	<i>-28 %</i>	<i>103 %</i>	<i>63 %</i>
Mediaani kansainväliset yhtiöt			17,7	13,6	12,0	11,0	1,8	1,6	18,5	16,5	2,1	3,2
<i>Erotus-% vrt. mediaani</i>			<i>-51 %</i>	<i>-40 %</i>	<i>-38 %</i>	<i>-36 %</i>	<i>-38 %</i>	<i>-35 %</i>	<i>-52 %</i>	<i>-49 %</i>	<i>289 %</i>	<i>160 %</i>

Lähde: Refinitiv / *Inderesin oikaistu ennuste. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	2928	744	695	660	752	2851	734	715	674	782	2904	2986	3099	3213
Tietoevry Create		188	188	172	207	851	224	214	206	241	885	929	985	1044
Tietoevry Banking		114	120	112	130	567	149	148	142	157	596	632	676	717
Tietoevry Care		54,4	61,5	48,9	57,1	236	58,6	58,6	52,3	62,9	232	244	259	274
Tietoevry Industry		82,9	78,5	67,4	74,6	263	69,8	67,3	63,9	71,3	272	286	303	321
Tietoevry Tech Services		121	119	105	122	1075	263	256	236	280	1035	1004	979	954
Eliminoinnit		-76	-77	-73	-83	-141	-30	-29	-26	-30	-116	-108	-103	-98
Käyttökate	429	107	80,2	98,1	123	408	103	88	97,1	134	422	443	465	477
Poistot ja arvonalennukset	-162,2	-39	-39	-36	-38	-152	-41	-41	-41	-41	-163	-153	-154	-154
Liikevoitto ilman kertaerää	379	92	73	86	108	359	89	78	86	113	366	380	402	416
Liikevoitto	266	69	41	62	84	256	63	48	56	93	259	290	311	323
Konsernierät & kertaerät	-112,9	-23	-32	-24	-24	-103	-26	-31	-30	-21	-107	-90	-91	-93
Nettorahoituskulut	-23,7	-6	-7	-8	-14	-35	-12	-12	-12	-12	-49	-47	-41	-36
Tulos ennen veroja	243	62	35	53	71	221	51	36	44	80	211	243	269	287
Verot	-54,2	-14	-7	-12	-16	-49	-12	-8	-9	-17	-46	-51	-57	-60
Nettotulos	188	48	27	41	55	172	38	28	35	64	165	192	213	226
EPS (oikaistu)	2,35	0,56	0,44	0,51	0,63	2,14	0,50	0,44	0,49	0,67	2,10	2,22	2,41	2,53
EPS (raportoitu)	1,59	0,41	0,23	0,35	0,46	1,45	0,32	0,24	0,29	0,54	1,39	1,62	1,80	1,91
Tunnusluvut	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	3,7 %	1,8 %	-6,0 %	-4,4 %	-2,0 %	-2,6 %	-1,4 %	2,8 %	2,1 %	3,9 %	1,9 %	2,8 %	3,8 %	3,7 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	3,1 %	8,5 %	-7,6 %	-12,5 %	-7,9 %	-5,4 %	-3,4 %	7,1 %	0,3 %	4,5 %	2,0 %	3,8 %	5,9 %	3,4 %
Käyttökate-%	14,6 %	14,4 %	11,5 %	14,9 %	16,3 %	14,3 %	14,1 %	12,4 %	14,4 %	17,1 %	14,5 %	14,8 %	15,0 %	14,8 %
Oikaistu liikevoitto-%	12,9 %	12,3 %	10,5 %	13,0 %	14,4 %	12,6 %	12,1 %	10,9 %	12,7 %	14,5 %	12,6 %	12,7 %	13,0 %	12,9 %
Nettotulos-%	6,4 %	6,5 %	3,9 %	6,3 %	7,3 %	6,0 %	5,2 %	3,9 %	5,2 %	8,1 %	5,7 %	6,4 %	6,9 %	7,0 %

Source: Inderes

Tase

Vastaavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Pysyvät vastaavat	2565	2619	2596	2583	2572
Liikearvo	1847	1907	1886	1886	1886
Aineettomat hyödykkeet	337	340	317	277	237
Käyttöomaisuus	299	285	313	339	367
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	14,2	11,6	11,6	11,6	11,6
Muut sijoitukset	16,2	16,7	10,0	10,0	10,0
Muut pitkäaikaiset varat	20,6	34,7	34,7	34,7	34,7
Laskennalliset verosaamiset	31,4	24,5	24,5	24,5	24,5
Vaihtuvat vastaavat	829	899	831	794	792
Vaihto-omaisuus	5,6	8,6	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	23,6	17,5	17,5	17,5	17,5
Myyntisaamiset	550	654	639	627	620
Likvidit varat	250	220	174	149	155
Taseen loppusumma	3394	3518	3427	3377	3364

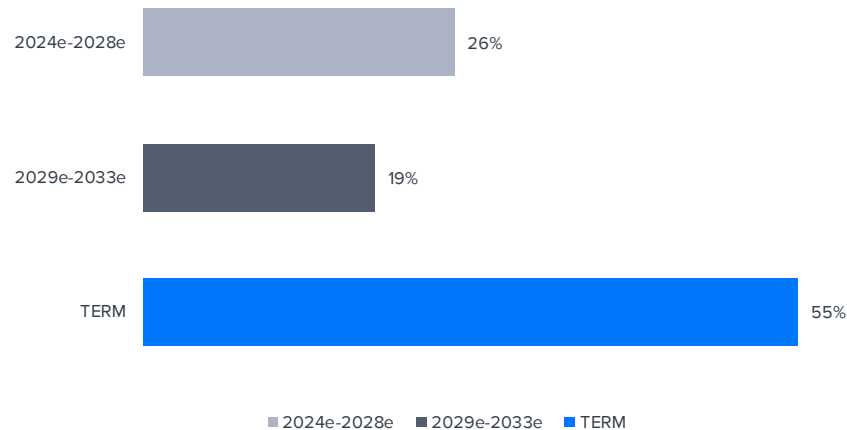
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Oma pääoma	1719	1612	1563	1578	1607
Osakepääoma	116	116	75,8	75,8	75,8
Kertyneet voittovarot	400	293	284	298	328
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	1204	1204	1204	1204	1204
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	891	803	867	830	808
Laskennalliset verovelat	24,6	47,5	47,5	47,5	47,5
Varaukset	21,7	17,1	17,1	17,1	17,1
Korolliset velat	795	701	765	729	706
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	49,4	37,3	37,3	37,3	37,3
Lyhytaikaiset velat	783	1103	997	969	949
Korolliset velat	165	462	329	282	236
Lyhytaikaiset korottomat velat	619	641	668	687	713
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	3394	3518	3427	3377	3364

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-2,6 %	1,9 %	2,8 %	3,8 %	3,7 %	3,0 %	3,0 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	1,5 %	1,5 %
Liikevoitto-%	9,0 %	8,9 %	9,7 %	10,0 %	10,0 %	11,0 %	11,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %
Liikevoitto	256	259	290	311	323	364	375	349	358	367	373	
+ Kokonaispoistot	152	163	153	154	154	154	172	165	161	159	158	
- Maksetut verot	-18,8	-46,1	-51,1	-56,6	-60,2	-69,4	-73,2	-68,4	-70,7	-73,2	-74,9	
- verot rahoituskuluista	-7,8	-10,8	-9,9	-8,8	-7,7	-7,3	-5,7	-5,2	-4,6	-4,1	-3,5	
+ verot rahoitustuotoista	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	
- Käyttöpääoman muutos	-78,1	50,3	30,7	33,2	3,4	2,9	3,0	2,6	2,6	2,7	1,7	
Operatiivinen kassavirta	304	416	413	433	412	444	472	444	447	451	454	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-16,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-216,3	-140,3	-139,8	-142,4	-145,1	-147,3	-149,6	-151,5	-153,5	-155,6	-164,0	
Vapaa operatiivinen kassavirta	70,5	276	273	290	267	297	322	292	293	296	290	
+/- 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	70,5	276	273	290	267	297	322	292	293	296	290	4911
Diskontattu vapaa kassavirta		267	246	243	208	216	217	184	171	161	147	2484
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		4545	4278	4032	3788	3580	3364	3147	2963	2792	2631	2484
Velaton arvo DCF		4545										
- Korolliset velat		-1163,1										
+ Rahavarat		220										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-174,1										
Oman pääoman arvo DCF		3427										
Oman pääoman arvo DCF per osake		28,9										

Rahavirran jakauma jaksoittain

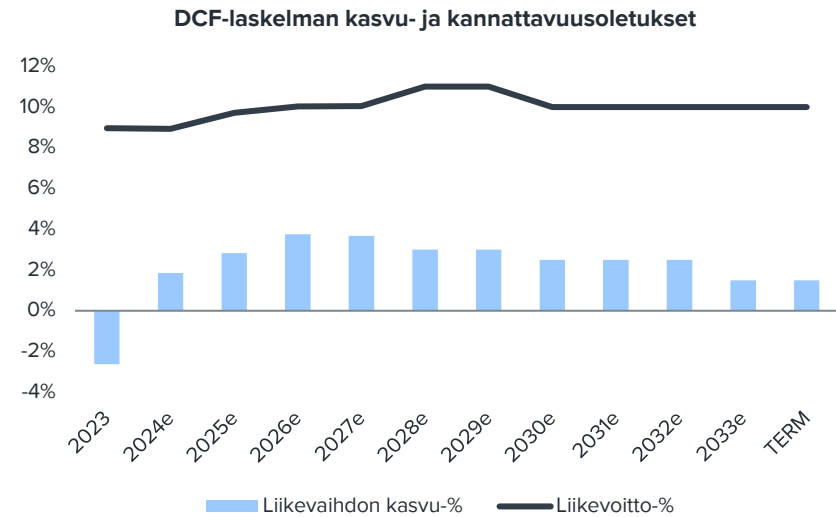
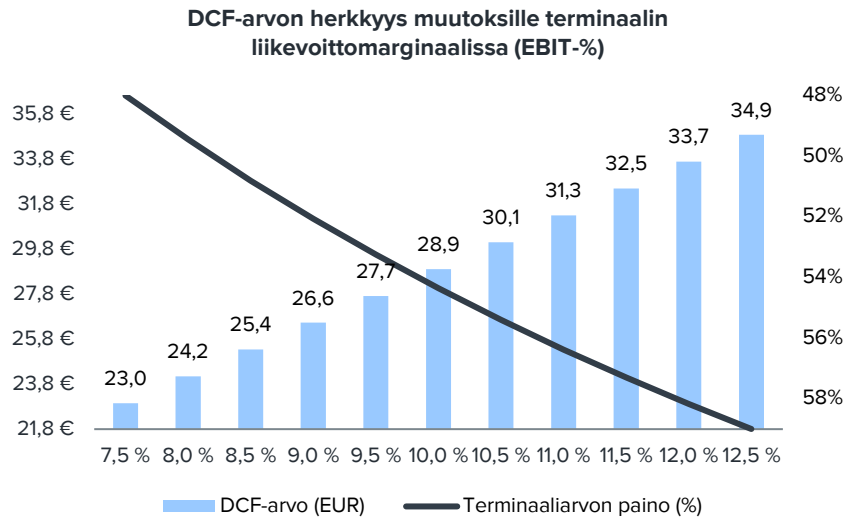
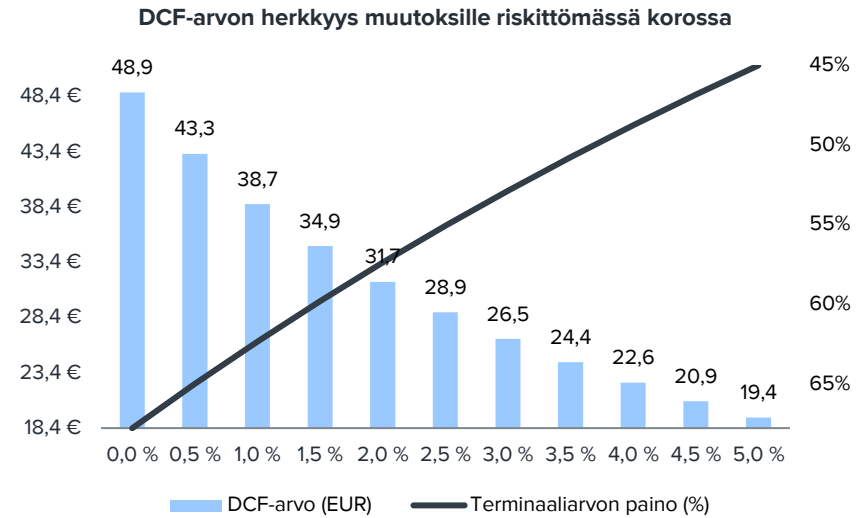
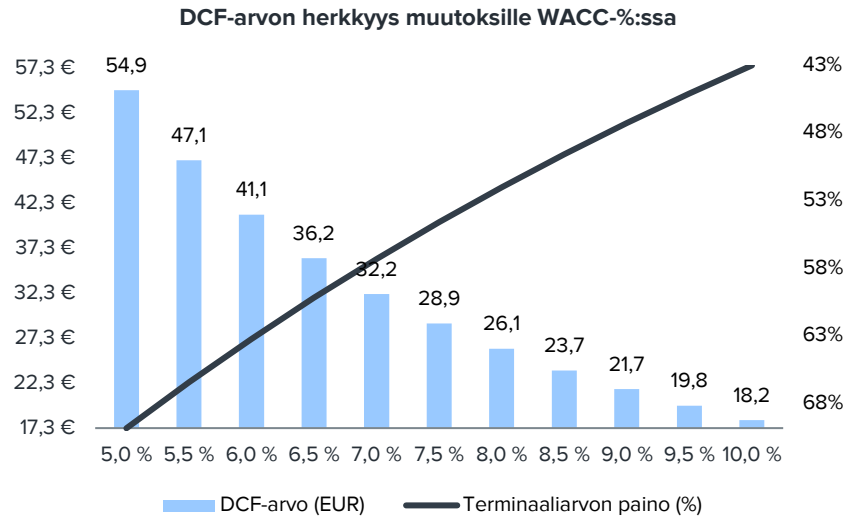


Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	15,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,0 %
Yrityksen Beta	1,15
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	8,0 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	7,5 %

Lähde: Inderes

DCF:n herkkyysskalkelmat ja avainoletukset graafeina



Lähde: Inderes. Huomaa, että terminaaliarvon paino (%) on esitetty käänteisellä asteikolla selkeyden vuoksi.

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2021	2022	2023	2024e	2025e	Osakekohtaiset luvut	2021	2022	2023	2024e	2025e
Liikevaihto	2823	2928	2851	2904	2986	EPS (raportoitu)	2,46	1,59	1,45	1,39	1,62
Käyttökate	552	429	408	422	443	EPS (oikaistu)	2,20	2,35	2,14	2,10	2,22
Liikevoitto	382	266	256	259	290	Operat. kassavirta / osake	4,42	2,37	2,56	3,51	3,49
Voitto ennen veroja	354	243	221	211	243	Vapaa kassavirta / osake	3,27	2,04	0,60	2,33	2,31
Nettovoitto	292	188	172	165	192	Omapääoma / osake	15,38	14,52	13,62	13,20	13,32
Kertaluontoiset erät	14	-113	-103	-107	-90	Osinko / osake	1,40	1,45	1,47	1,50	1,55
Tase	2021	2022	2023	2024e	2025e	Kasvu ja kannattavuus	2021	2022	2023	2024e	2025e
Taseen loppusumma	3587	3394	3518	3427	3377	Liikevaihdon kasvu-%	1 %	4 %	-3 %	2 %	3 %
Oma pääoma	1821	1719	1612	1563	1578	Käyttökateen kasvu-%	71 %	-22 %	-5 %	3 %	5 %
Liikearvo	1944	1847	1907	1886	1886	Liikevoiton oik. kasvu-%	4 %	3 %	-5 %	2 %	4 %
Nettovelat	646	710	944	920	861	EPS oik. kasvu-%	1 %	7 %	-9 %	-2 %	6 %
Kassavirta	2021	2022	2023	2024e	2025e	Käyttökate-%	19,6 %	14,6 %	14,3 %	14,5 %	14,8 %
Käyttökate	552	429	408	422	443	Oik. Liikevoitto-%	13,0 %	12,9 %	12,6 %	12,6 %	12,7 %
Nettokäyttöpääoman muutos	19	-83	-78	50	31	Liikevoitto-%	13,5 %	9,1 %	9,0 %	8,9 %	9,7 %
Operatiivinen kassavirta	523	281	304	416	413	ROE-%	16,9 %	10,6 %	10,3 %	10,4 %	12,2 %
Investoinnit	-111	-15	-216	-140	-140	ROI-%	13,7 %	9,8 %	9,4 %	9,6 %	11,1 %
Vapaa kassavirta	387	242	71	276	273	Omavaraisuusaste	50,8 %	50,7 %	45,8 %	45,6 %	46,7 %
						Nettovelkaantumisaste	35,5 %	41,3 %	58,5 %	58,9 %	54,6 %
Arvostuskertoimet	2021	2022	2023	2024e	2025e						
EV/Liikevaihto	1,4	1,3	1,2	1,1	1,0						
EV/EBITDA	7,1	9,0	8,6	7,5	7,0						
EV/EBIT (oik.)	10,6	10,2	9,7	8,6	8,1						
P/E (oik.)	12,5	11,3	10,1	8,9	8,5						
P/B	1,8	1,8	1,6	1,4	1,4						
Osinkotuotto-%	5,1 %	5,5 %	6,8 %	8,0 %	8,2 %						

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 (välittömät 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 käytettävät neuvonantajat. 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 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/>

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
26.4.2018	Vähennä	29,00 €	29,86 €
23.7.2018	Lisää	28,00 €	25,96 €
25.10.2018	Vähennä	27,00 €	26,30 €
29.11.2018	Vähennä	27,00 €	25,70 €
7.2.2019	Vähennä	27,00 €	26,70 €
26.4.2019	Vähennä	27,00 €	27,50 €
22.7.2019	Lisää	26,00 €	23,10 €
25.10.2019	Vähennä	26,00 €	25,92 €
11.12.2019	Vähennä	27,00 €	26,86 €
17.2.2020	Vähennä	29,00 €	30,30 €
30.3.2020	Lisää	21,00 €	18,69 €
29.4.2020	Lisää	25,00 €	21,94 €
27.7.2020	Lisää	28,00 €	26,24 €
21.10.2020	Osta	30,00 €	25,90 €
28.10.2020	Osta	30,00 €	22,66 €
18.2.2021	Osta	30,00 €	26,34 €
30.4.2021	Osta	34,00 €	28,98 €
21.7.2021	Osta	34,00 €	28,36 €
27.10.2021	Osta	34,00 €	26,94 €
18.2.2022	Osta	32,00 €	25,70 €
6.5.2022	Osta	31,00 €	22,72 €
25.7.2022	Osta	31,00 €	26,14 €
28.10.2022	Lisää	28,00 €	24,34 €
1.12.2022	Lisää	29,00 €	25,92 €
16.2.2023	Lisää	33,00 €	29,58 €
5.5.2023	Lisää	31,00 €	26,56 €
24.7.2023	Lisää	26,00 €	22,34 €
20.9.2023	Lisää	25,00 €	21,52 €
27.10.2023	Osta	25,00 €	19,51 €
17.1.2024	Lisää	25,00 €	21,86 €
16.2.2024	Lisää	25,00 €	22,10 €
26.4.2024	Osta	24,00 €	17,35 €
24.7.2024	Osta	24,00 €	18,81 €

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



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.**