

Puuilo

Laaja raportti

11.10.2021



Olli Vilppo
+358 40 761 9380
olli.vilppo@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Morjensta seurantaan

Aloitamme Puuilon seurannan lisää-suosituksella ja 8,5 euron tavoitehinnalla. Puulo on vahvasti kasvava ja toimialan parasta kannattavuutta tekevä toimija Suomen halpakaupan markkinoilla. Näemme yhtiöllä hyvät mahdollisuudet jatkaa kannattavaa markkinaosuuden valtaustaan. Ennustamamme pidemmän ajan vahvan tuloskasvun (13 %/v) myötä on osakkeen tuotto-odotus varsin hyvä, sillä tähän peilaten nykyinen arvostus (2021e P/E 21x) on maltillinen ja investointitarpeiden ollessa rajalliset nousee osinkotuotto myös 3-5 %:iin.

Puulo on yksi johtavista Suomen halpakaupan toimijoista pitkällä historialla

Vuonna 1982 perustetun Puuilon myymäläverkoston valtakunnallinen laajentuminen toteutettiin vuosina 2011-2020 kahden eri pääomasijoittajan toimesta (Sentica ja Adelis). Yhtiö listautui pörssiin kesällä 2021. Puuilolla on 34 myymälää (+oma verkkokauppa) ja se työllistää noin 700 henkilöä. Viimeisten viiden vuoden aikana yhtiön kasvu on ollut voimakasta (noin 25 %/v), mikä on ylittänyt myös halpakaupan markkinoiden jo itsessään pirteän noin 5 %:n kasvun (markkinan koko 2,4 mrd €) Puuilon suurin asiakasryhmä ovat kuluttajat ja se palvelee erityisesti tee-se-itse-asiakkaita. Monistettavan konseptin arvolutaus nojaa edullisiin hintoihin, verrattain laajan valikoimaan sekä helppoon asiointiin. Vahvaa kannattavuutta selittävät kulttuurissa syvällä oleva kustannusten hallinta sekä skaalautuvasti järjestetyt keskitetyt toiminnot ja tehokas myymälän avaus.

Tavoitteet ovat mielestämme realistiset ja ennusteemme ovat vain lievästi niiden alapuolella

Puulo tavoittelee tilikauteen 2025 mennessä yli 400 MEUR:n liikevaihtoa ja 17-19 %:n EBITA-marginaalia. Tämä edellyttää ~10 %:n vuotuista liikevaihdon kasvua ja kannattavuuden säilyttämistä lähellä pandemian nostattamaa ennätystasoa (2020: EBITA 18,1 %). Liikevaihdon kasvua tukee myymälämäärän kasvu kohti 60 myymälän tavoitetta sekä nykyisen nuoren myymäläverkoston ylösajopotentiaali. Kannattavuutta tukevat kasvavan koon myötä skaalautuvat kiinteät kulut sekä neuvotteluvoiman kasvu. Myös korkeamman katetason omien tuotteiden suhteellisen osuuden kasvattamista myyntimixista jatketaan (2020: 16 %). 2021 ennusteemme liikevaihdolle on 262 MEUR (2020: 239 MEUR) ja oikaistulle EBITA:lle 44,1 MEUR (marginaali 16,9 %). 2025 ennusteemme liikevaihdolle on 398 MEUR ja EBITA:lle 69,6 MEUR (marginaali 17,5 %).

Tuotto-odotus on etenkin pitkällä perspektiivillä houkutteleva

Ennusteidemme mukaiset vuosien 2021 ja 2022 P/E-kertoimet ovat 21x ja 19x. Kertoimet ovat absoluuttisesti maltilliset suhteessa ennustamaamme tuloskasvuun (2021-2024 13 % CAGR). Suhteellisesti tulos pohjainen arvostus on linjassa kaupan alan toimijoiden verrokkien kanssa, minkä arvioimme perustelluksi lähtökohdaksi. Tuloskasvun realisoiduminen toimii sijoittajan tuotto-odotuksen keskeisenä ajurina ja yhdessä 3-5 %:n osinkotuoton kanssa se nostaa tuotto-odotuksen pidemmällä tähtäimellä hyvin houkuttelevaksi (+17 %/v). Pandemian vauhdittamia vahvoja vertailukauden lukuja sulatellaan ennusteessamme kuitenkin seuraavan 12kk:n aikana, jolloin odotamme tuloskasvun pysähtyvän väliaikaisesti. Arvioimmekin, että seuraavan 12kk periodilla tuotto-odotama on pitkää aikaväliä matalampi, mutta silti positiivinen. Emme laita vielä kaikkia pelimerkkejä pöydälle, mutta kyytiin kannattaa mielestämme nousta jo vähintäänkin varovasti.

Suositus

Lisää

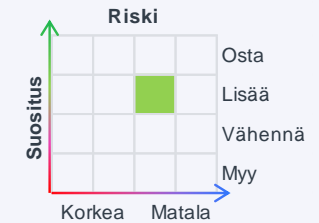
(aik.)

8,50 EUR

(aik. EUR)

Osakekurssi:

7,77



Avainluvut

| | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| Liikevaihto | 238,7 | 262,2 | 290,8 | 322,8 |
| kasvu-% | 40 % | 10 % | 11 % | 11 % |
| EBIT oik. | 41,7 | 43,0 | 47,3 | 53,5 |
| EBIT-% oik. | 17,5 % | 16,4 % | 16,3 % | 16,6 % |
| Nettotulos | 28,8 | 26,8 | 34,7 | 39,6 |
| EPS (oik.) | 0,36 | 0,36 | 0,41 | 0,47 |

| | | | |
|-----------------------|-------|-------|-------|
| P/E (oik.) | 21,4 | 19,0 | 16,6 |
| P/B | 19,5 | 14,0 | 11,2 |
| Osinkotuotto-% | 3,3 % | 4,2 % | 4,8 % |
| EV/EBIT (oik.) | 18,0 | 16,1 | 14,1 |
| EV/EBITDA | 15,4 | 13,0 | 11,6 |
| EV/Liikevaihto | 2,9 | 2,6 | 2,3 |

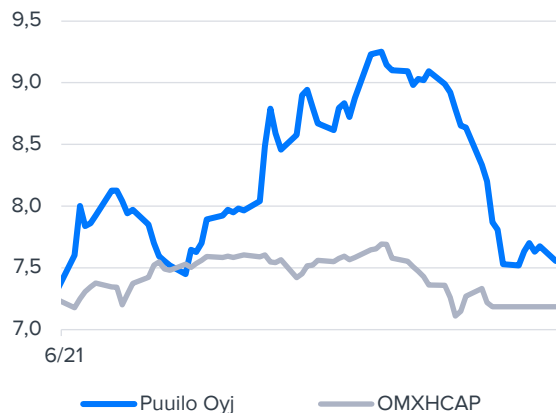
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

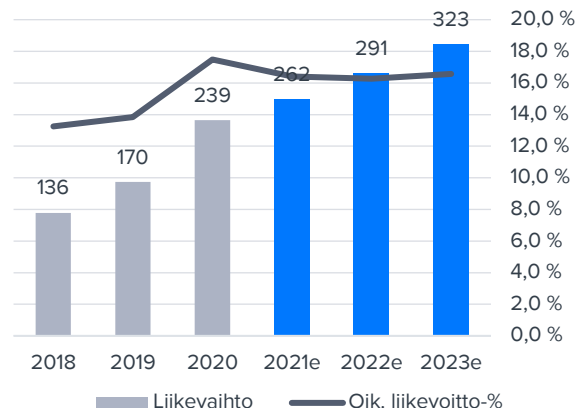
Ei lyhyen ajan ohjeistusta

Osakekurssi



Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Myymälämäärän kasvattaminen 60:een
- Nykyisten myymälöiden ylösajossa merkittävää kasvupotentiaalia jäljellä
- Omien tuotemerkkien kasvu
- Kasvun myötä paraneva neuvotteluvoima tavarantoimittajiin ja kulujen skaalautuminen
- Liiketoiminnan kulutason tehostaminen edelleen



Riskitekijät

- Kilpailutilanteen kiristyminen
- Pandemian jälkeiseen markkinaan liittyvä epävarmuuksia etenkin kotoilusta hyötynneiden kategorioiden osalta
- Globaalit häiriöt tuotteiden saatavuudessa ja protektionismin nousu
- Kategoriahallinnassa onnistuminen
- ERP-järjestelmämuutosten onnistuminen

| Arvostustaso | 2021e | 2022e | 2023e |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| Osakekurssi | 7,77 | 7,77 | 7,77 |
| Osakemäärä, milj. kpl | 84,8 | 84,8 | 84,8 |
| Markkina-arvo | 659 | 659 | 659 |
| Yritysarvo (EV) | 772 | 761 | 753 |
| P/E (oik.) | 21,4 | 19,0 | 16,6 |
| P/E | 24,6 | 19,0 | 16,6 |
| P/Kassavirta | 15,6 | 18,4 | 17,1 |
| P/B | 19,5 | 14,0 | 11,2 |
| P/S | 2,5 | 2,3 | 2,0 |
| EV/Liikevaihto | 2,9 | 2,6 | 2,3 |
| EV/EBITDA (oik.) | 15,4 | 13,0 | 11,6 |
| EV/EBIT (oik.) | 18,0 | 16,1 | 14,1 |
| Osinko/tulos (%) | 80,0 % | 80,0 % | 80,0 % |
| Osinkotuotto-% | 3,3 % | 4,2 % | 4,8 % |

Lähde: Inderes

Sisällysluettelo

| | |
|---|--------------|
| Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli | 5-7 |
| Kilpailuedut | 8 |
| Markkinan kehitys ja kilpailutilanne | 9-12 |
| Taloudellinen kehitys ja tavoitteet | 13-15 |
| Tase | 16 |
| Strategia | 17-19 |
| Sijoitusprofiili ja Riskimittari | 20-21 |
| Ennusteet ja arvonmääritys | 22-25 |
| Taulukot | 26-31 |
| Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria | 32 |

Puulo lyhyesti

Puulo on yksi johtavista toimijoista Suomen kasvavalla halpakauppojen markkinalla

1982

Perustamisvuosi

2021

Listautuminen

239 MEUR (+40 % vs. 2019)

Liikevaihto 2020

41,5 MEUR (17,4 % lv:sta)

Liikevoitto 2020 (oik.)

~3 %

Markkina-osuus Puulon kohdemarkkinoilla

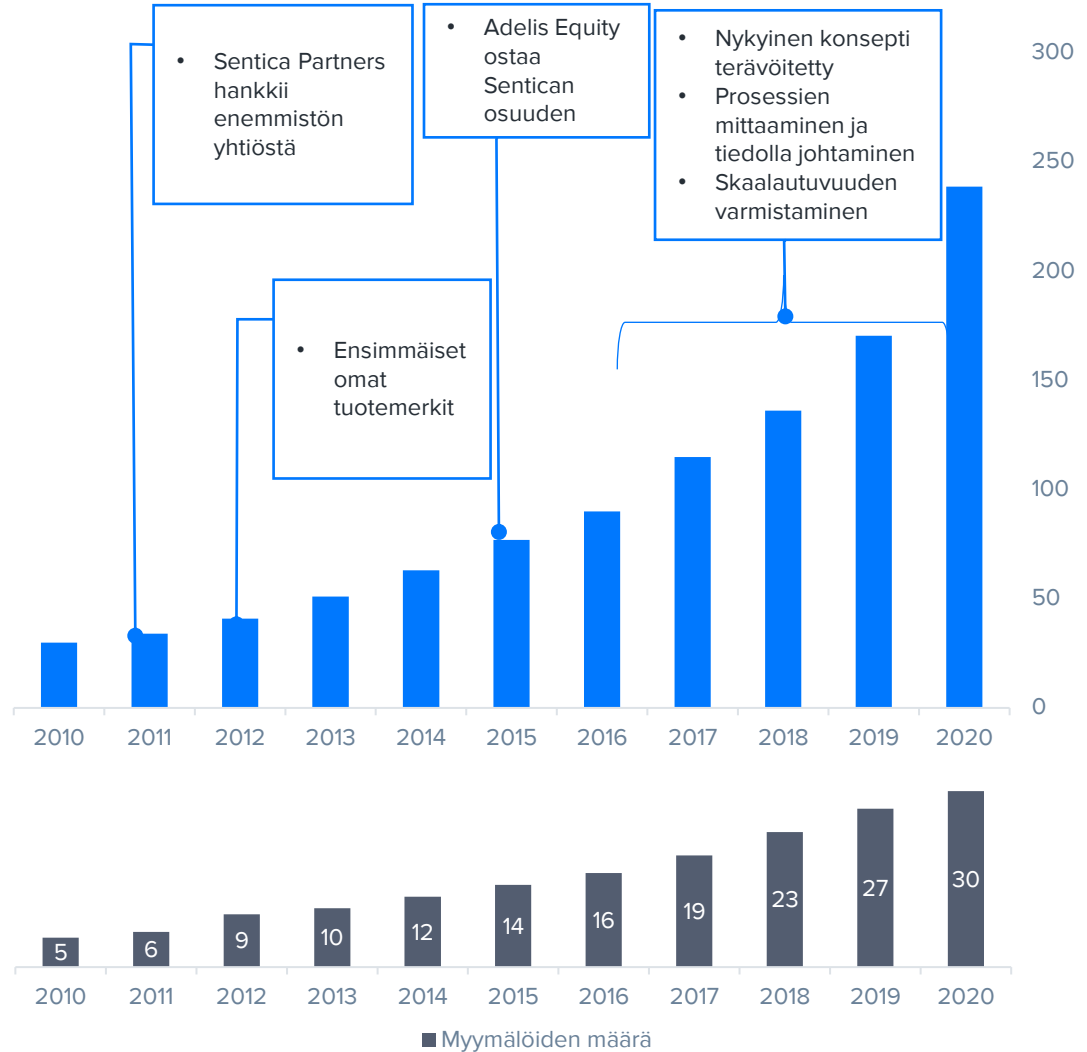
595

Henkilöstö keskimäärin tilikaudella 2020

30

Myymlämäärä 2020 lopussa

Liikevaihdon kehitys (MEUR)



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli

Kasvuyhtiö pitkällä historialla

Puuilo on vuonna 1982 perustettu Suomessa toimiva vähittäiskauppayhtiö. Yhtiötä on kehitetty vuodesta 2011 alkaen ensin pääomasijoittaja Sentica Partnersin ja vuodesta 2015 Adelis equity alaisuudessa. Puuilo listautui pörssiin päälistalle kesällä 2021 6,6 euron osakekohtaisella hinnalla. Yhtiö on kasvanut voimakkaasti läpi historiansa ja tilikausilla 2010-2020 keskimääräinen myynnin kasvu on ollut n. 23 % (CAGR). Kävijämäärät ovat kasvaneet myös vahvasti ja viime tilikaudella sillä oli 8,8 miljoonaa asiakasostotapahtumaa.

Puuilon selvästi suurin asiakasryhmä ovat kuluttajat ja se palvelee erityisesti tee-se-itse-asiakkaita. Asiakaskanta edustaa kaikkia sosioekonomisia taustoja ja sukupuolia. Suurimmaksi osaksi asiakkaat ovat 35–65-vuotiaita. Yhtiöllä on myös yritysasiakkaita. Puuilon myynti tilikaudella 2020 oli 239 MEUR.

Asiakslupaus toiminnan keskiössä

Puuilo on onnistunut rakentamaan ympärilleen vahvan konseptin etenkin kiireisten tee-se-itse-asiakkaiden parissa. Konsepti nojaa edullisiin hintoihin, helppoon asiointiin sekä verrattain laajaan valikoimaan. Hinnottelun osalta yhtiö ei pyri olemaan aina halvin vaihtoehto, mutta peruseriaatteena on, että asiakas ei saa pettyä hintatasoon. Hinnottelupäätöksiä ohjaavat sekä tuotteiden sisäänostohinnat että kilpailijoiden hinnoittelu. Yhtiön kulurakenne on kyetty pitämään kilpailijoita matalampana, mikä mahdollistaa yhtiölle hyvät katteet.

Yhtiön konsepti erottuu kilpailijoista siinä, että etenkin ”tee-se-itse” ja työkalut -tuoteryhmissä valikoima on muita halpakaupan toimijoita syvempi.

Valikoima koostuu 10 pääkategoriasta

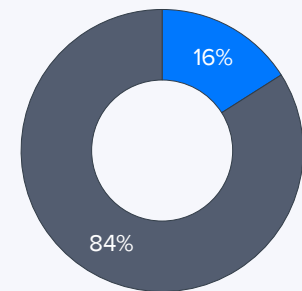
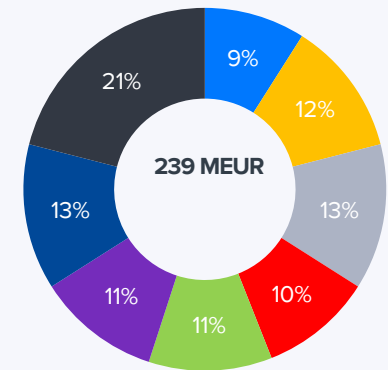
Puuilon jokaisen myymälän tuotevalikoima on sama. Se koostuu kymmenestä tuoteryhmästä, joita ovat rakennustarvikkeet, LVI- ja sähkötarvikkeet, autotarvikkeet, taloustavaratarvikkeet, puutarhatarvikkeet, eläinruoka ja tarvikkeet, työkalut, vapaa ajan välineet, elintarvikkeet, sekä palvelut. Kategorioiden alta löytyy noin 30 000 nimikkeen tuotevalikoima. Puuilo hallitsee aktiivisesti ja keskitetysti valikoimaansa pyrkien pitämään sen kuluttajien arkeen sopivana ja ajantasaisena.

Yhtiö myy sekä kolmansien osapuolten brändituotteita että omia tuotteita. Brändituotteet muodostavat valtaosan yhtiön myynnistä ja niitä myydään ilman yksinoikeutta. Tilikauden 2020 myynnistä noin 16 % tuli omien tuotemerkkien myynnistä.

Pääkategorioiden valikoima sisältää hinnaltaan ja ominaisuuksiltaan eroavia tuotevaihtoehtoja, esimerkiksi kolmea eri tuotetta, kolmessa eri hintaryhmässä. Tällä pyritään vastaamaan eri asiakastyypin mieltymyksiin.

Vain pieni osa Puuilon myynnistä koostuu sesonkiluonteisista tuotteista ja kysynnän sesonkiriippuvaisuus on kaupan alaan verrattuna vähäistä. Myynnillisesti Puuilon vahvimmat kvartaalit ovat Q2 ja Q3 (tyypillistä rautakaupoille).

Myynnin jakauma 2020*



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli

Hankintaketju on monipuolinen

Yhtiö ostaa valmiita tuotteita yhteensä lähes 1000 eri tavarantoimittajalta. Tilikaudella 2020 ostoista 84 % tuli suomalaisilta tavarantoimittajilta, mutta näistä tavaroista merkittävä osa on valmistettu Suomen ulkopuolella. Tuotteista 13 % tulee Aasiasta sekä 3 % Euroopasta. Valtaosan omien merkkien alla myytävistä tuotteista yhtiö hankkii Aasiasta suoraan tehtaalta. Hankinnoissa toimittajien vastuullisuus on tärkeä valintakriteeri.

Omia tuotteita myydään usean eri brändin alla mm. Tamforce, KramforsTools, Tomber, Norrköping, Norona, Bergen ja Best4Pets. Yhtiön omat tuotteet on hinnoiteltu selkeästi vastaavia brändituotteita alemmaksi, mutta silti niiden myyntikatteet ovat parempia, sillä myös ostohinnat ovat matalampia. Omien tuotteiden osalta yhtiö kantaa niihin liittyvät merirahti- ja muut logistiikkakulut itse.

Myymläverkosto ja varastot

Yhtiön myymäläverkosto on tasaisesti laajentunut valtakunnalliseksi koostuen nyt 34 myymälästä ja sitä kasvatetaan edelleen. Tavarantoimittajat toimittavat tavarat tyypillisesti suoraan myymälöiden varastoihin. Puuilolla on myymälävarastojen lisäksi yksi oma varasto Kajaanissa etenkin sesonkituotteille. Se hyödyntää myös Schenkerin Vantaan varastoa omien tuotteiden varastoinnissa ja sen sitomat pääomat näkyvät myös Puuilon taseessa.

Kaupan alalla tuotteiden saatavuus ja logistiikan hallinta ovat keskeisiä menestystekijöitä. Yhtiö on

näkemyksemme mukaan löytänyt kohtuullisen hyvän kompromissin saatavuuden ja pääoman sitoutumisen välillä. Strategiaosiossa on käyty läpi myös toimitusketjun kehitysmahdollisuuksia.

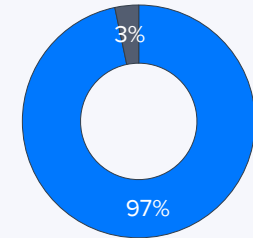
Pääomatehokas liiketoimintamalli

Yhtiön varaston kierto on suhteellisen tehokasta, sillä varastot ovat noin 25 % liikevaihdosta ja nettokäyttöpääomaan sitoutuu pääomaa noin 14 % myynnistä (tilikausi 2020). Nettokäyttöpääomaa lukuun ottamatta liiketoimintamalli sitoo myynnin kasvaessa rajallisesti pääomaa, sillä orgaaniset investointitarpeet ovat hyvin pienet. Yhtiön liiketoimintaan sitoutuneen pääoman tuotto (ROCE-%) onkin viime vuosina ollut hyvin korkea.

Monikanavaisuuden rooli kasvaa

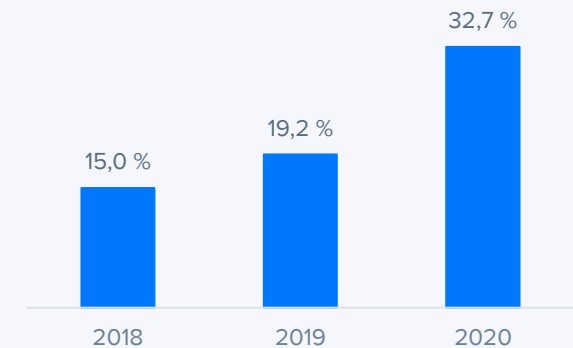
Puuilon myynnistä pääosa tapahtuu kivijalassa, mutta samalla vuosina 2019-2020 uudistettu verkkokauppa-alusta on tärkeä osa liiketoimintamallia. Hyvin toimiva verkkokauppa tukee Puuilon brändiä ja mielikuvaa hyvästä hintalaatusuhteesta ja auttaa yhtiötä keräämään asiakasdataa kohdennettua markkinointia varten.

Puuilo verkkomyynti on kasvanut voimakkaasti, vaikka osuus liikevaihdosta on edelleen verraten pieni 3,3 % (tilikausi 2020). Verkossa tehdyistä ostoksista noin 30 % on Click&Collect-tyyppisiä. Yhtiöllä on myös Ruotsin markkinoille suunnattu verkkokauppa. Yhtiöllä oli sen viimeisimmällä tilikaudella 8 miljoonaa yksittäistä vierailua verkkokaupassa (vrt. Suomen suurin Verkkokauppa.com 80 miljoonaa).



■ Myymälämyynti ■ Verkkokauppa

ROCE-%:n kehitys



Kilpailuedut

Asiointikokemus räätälöity ydinasiakkaille

Puuilo on onnistunut rakentamaan toimivan erityisesti ”tee-se-itse” -asiakkaille suunnatun konseptin. Asiakaskokemuksen kulmakivenä toimii ostamisen helppous sekä myymälässä että verkossa. Myymälöihin on helppo tulla ja niiden pohjaratkaisu on aina sama ja samoin valikoima, jotta tuotteet on helppo löytää. Myös osaavan henkilöstön rooli on ratkaiseva, sillä asiakas tarvitsee usein apua ongelman ratkaisemisessa. Konseptin vetovoimasta kertoo sen toimialaa selvästi nopeampi kasvu. Asiointikokemuksesta kertova NPS-luku oli maaliskuussa 2021 40, mikä on kaupan alan keskiarvoa parempi.

Tehokas myymälän avausprosessi

Yhtiö on kehittänyt myymäläavauksiin standardoidun ja tehokkaan prosessin, josta vastaa erillinen keskitetty yksikkö. Uuden myymälän perustana on kaupan optimaalisen sijainnin määrittäminen asiointin helppouden, kilpailijoiden sijainnin sekä muiden omien myymälöiden perusteella. Prosessin tehokkuudesta kertoo se, että aikaa myymälän avaamiseen tarvitaan vain noin kuusi viikkoa vuokrasopimuksen alkamisesta. Uudet myymälät ovat olleet käyttökäteillä mitattuna kannattavia myös jo avaamisen jälkeisen ensimmäisen kokonaisen kuukauden aikana.

Verrattain laaja ja erottuva valikoima

Yhtiöltä löytyy noin 30 000 nimikkeen tuotevalikoima, mitä voidaan pitää muhin halpakauppiihin verrattuna laajana (s. 9). Yhtiö

tarjoaa myös omia tuotteita kaikissa pääkategorioissaan, jotka erottavat sen tarjoaman kilpailijoista ja ovat katteeltaan parempia. Kokonaisuutena yhtiön myyntikate (2020: 36,5 %) on linjassa halpakaupan yleisen tason kanssa (31-45 %). Taso kertoo osaltaan hyvin toimivasta kategoriahallinnasta, sillä ostovolyymin hajautuminen laajalle tuotenimikejoukolle tarkoittaa yleensä matalampaa myyntikatetta.

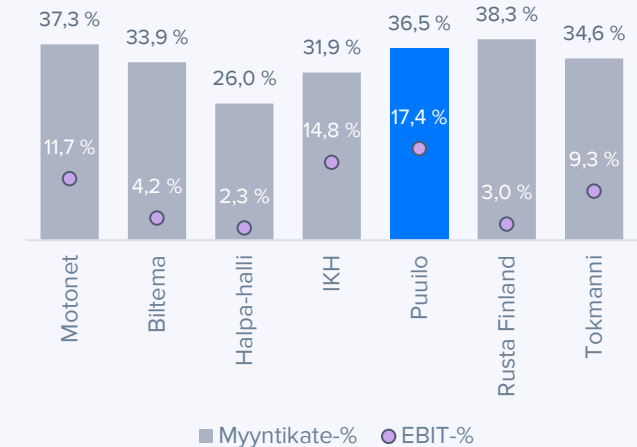
Ostovolyymin koot ovat tärkeitä kaupan alalla ja niiden viime vuosien kasvu on parantanut Puuilon neuvotteluasemaa tavarantoimittajia kohtaan.

Tiukka kulujen hallinta osa yhtiön kulttuuria

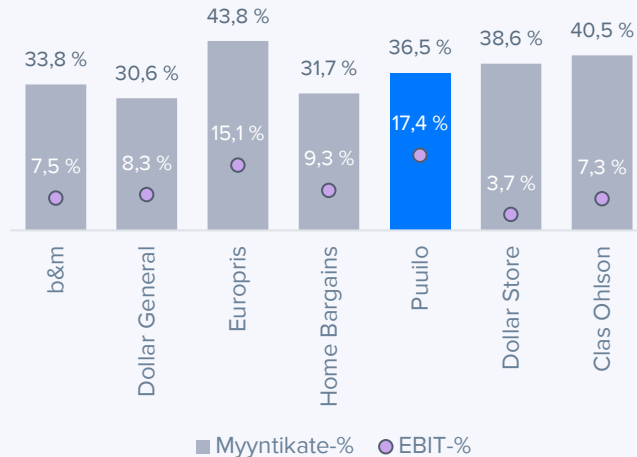
Puuilon kertaluontoisista kuluista oikaistut kiinteät kustannukset olivat vuonna 2020 vain 15,0 % liikevaihdosta (ei sis. poistoja), kun sen keskeisillä kilpailijoilla taso on selvästi korkeampi. Kulurakenne kestää myös kansainvälisen vertailun. Alhaisuus johtuu kompaktista myymäläkoosta sekä sijainneista keskustan ulkopuolella. Kaupat ovat myös auki normaaleina aukioloaikoina, mikä pienentää ylityökorvauksia. Kustannuspaikkojen tehokkuutta mitataan myös jatkuvasti ja mm. henkilöstökuluja optimoidaan myymäläkohtaisella tehokkuuden seurannalla. Tiukka kulujen hallinta on osa yhtiön kulttuuria kaikessa tekemisessä.

Matalan kulurakenteen turvin yhtiö pystyy tarjoamaan asiakkailleen edullisia hintoja ollen samalla toimialan kannattavin liikevoitto-%:lla mitattuna. Puuilon kustannusrakenteeseen perustuva kilpailuetu saa myös tukea kasvavasta volyyminä, sillä osa kustannuksista skaalautuu.

Halpakaupparokkien kannattavuuksia (Suomi)



Halpakaupparokkien kannattavuuksia (kansainväliset)



Konseptin positio suhteessa kilpailijakenttään

Valikoiman laajuus ja hintamielikuva

Perinteisesti laaja tuotenimikkeiden määrä ja tehokkaan kustannusrakenteen ylläpito ovat ristiriidassa. Tämä johtuu siitä, että toimitusketjusta tulee monimutkaisempia ja ostovolyymit hajautuvat useamman tuotteen välille. Puuilo on arviomme mukaan kyennyt löytämään tästä välimaastosta erottuvan konseptin, joka tarjoaa sen ydinasiakkaille relevanttia valikoimaa edullisin hinnoin. Käsitystä vahvistaa myös Puuilon tilaama tutkimus, joka perustuu kuluttajien mielikuviin (kts. kuva).

Yhtiön markkinoinnissa vahvistetaan taktisen markkinoinnin ohella brändin edullista hintamielikuvaa ja tietoisuutta tuotevalikoimasta.

Onnistunut kampanjointi näkyy arviomme mukaan osaltaan myös kuvaajassa esitetyissä tuloksissa.

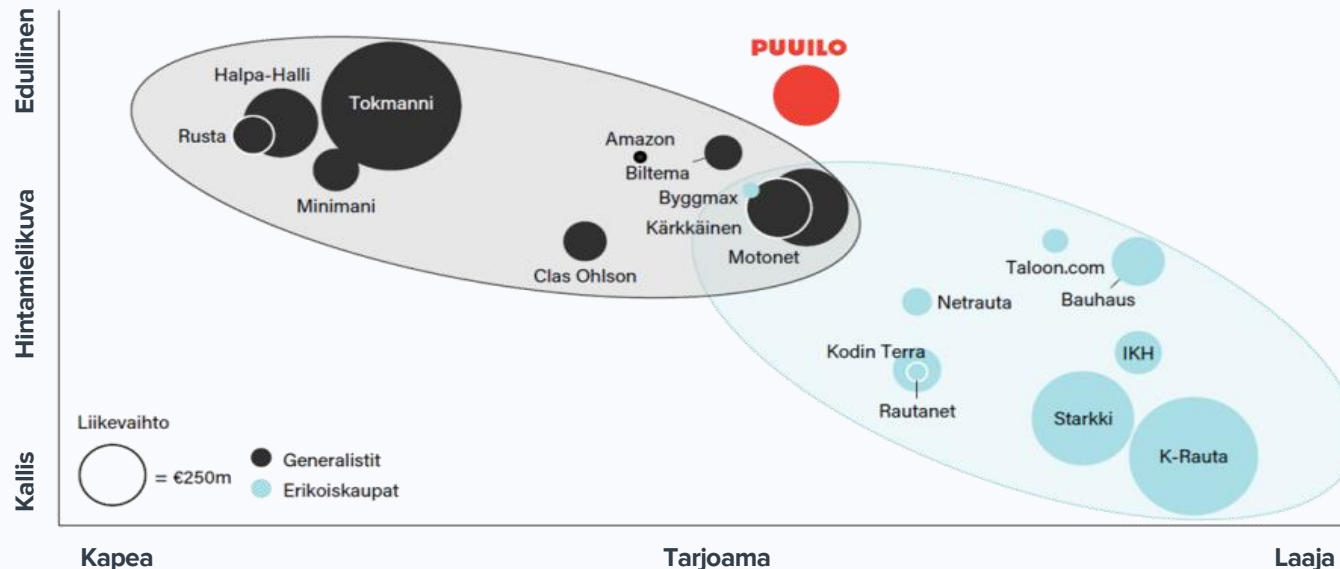
Vastassa erikoiskaupat ja generalistit

Erikoiskaupat tarjoavat Puuiloa selvästi laajemman valikoiman tyypillisesti yhdessä tai muutamissa valikoiduissa kategorioissa. Ne ovat kuitenkin hintatasoltaan kalliimpia johtuen pääosin niiden raskaammasta kulurakenteesta. Puuilon kanssa kilpailevia erikoiskauppoja ovat mm. K-Rauta, Starkki, IKH, Bauhaus, Rautanet, Kodin Terra, Musti, Netrauta, Taloon.com, Plantagen, Faunatar ja Horze.

Suomen halpakaupassa generalisteiksi voidaan laskea mukaan mm. Halpa-Halli, Rusta, Tokmanni,

Minimani, Clas Ohlson, Amazon, Biltema, Kärkkäinen ja Motonet. Muita halpakaupan ulkopuolella jääviä merkittäviä generalisteja ovat Prisma ja Citymarketin käyttötavarapuoli. Markkinoilta poistuneista kilpailijoista tunnetuimpia ovat olleet Anttila ja Hong Kong.

Generalisteihin verrattessa Puuilolla koetaan sen teettämien kyselytutkimusten perusteella olevan syvempi valikoima tee-se itse tuotteissa ja työkaluissa. Osa generalisteista on myös supistanut valikoimaansa Puuilon tuotekategorioissa, sillä kilpailutilanne on ohjannut niitä keskittymään niihin kategorioihin, joissa omalla konseptilla tarjottu brändi ja asiakasarvo ja ovat olleet vahvimpia.



Lähde: Puuilo (Listalleottoesite), Huomaa, että hintamielikuva ja tarjoaman laajuus perustuvat Taloustutkimuksen Puuilon tilauksesta tuottamaan kyselytutkimukseen, eivätkä mm. suoraan SKU:n määriin tai tuotteiden hintavertailuun. Amazonin Suomen liikevaihto ei ole julkinen ja pallo ei ole siten kokoluokassa.

Toimiala ja markkinakatsaus

Puuilon kohdemarkkina

Puuilon kohdemarkkinoiden koko oli vuonna 2020 noin 8,9 mrd. € (listalleottoesite). Kohdemarkkinat muodostuvat Puuilon tuotekategorioiden yhteenlasketuista markkinoiden koosta Suomessa.

Kohdemarkkinat ovat historiallisesti (2016-2020) kasvaneet noin 2,4 % vuodessa ja niiden kasvun odotetaan kiihtyvän 2,7 %:iin vuosina 2021-2026 .

Pitkällä ajalla vähittäiskauppa kasvaa tyypillisesti BKT:n vauhtia, mutta etenkin vuosina 2020 ja 2021 Puuilon kohdemarkkinat ovat nauttineet poikkeuksellisen vahvaa kasvua koronapandemian annettua myötätuulta kodin remontointiin.

Etätöiden lisääntymisen arvioidaan tukevan kohdemarkkinaa myös jatkossa. Vuonna 2020 vapaa-ajan kiinteistöjen kauppamäärät kasvoivat 50 %:lla, veneiden ensirekisteröinnit 19 %:lla ja lemmikkien 8 %:lla Suomessa. Nämä tukevat kysyntää myös pandemian jälkeen.

Halpakauppa kasvaa selvästi kovempaa

Puuilo toimii halpakauppariikillä, joka on osa Suomen vähittäiskauppa. Suomen halpakaupan kokonaismarkkinoiden koko oli vuonna 2020 noin 2,4 mrd. € (vrt. koko vähittäiskauppa 21,9 mrd €).

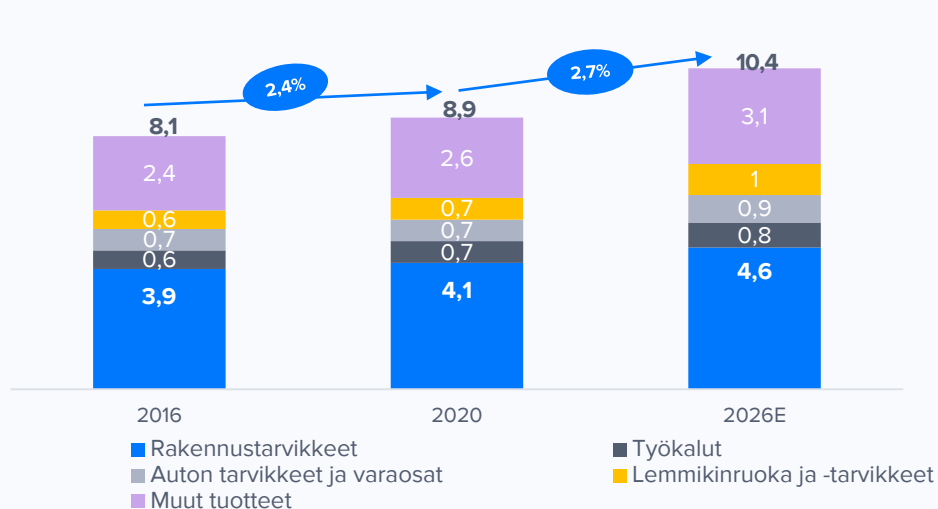
Halpakauppa on kasvanut muuta vähittäiskauppa nopeammin viime vuosina. Sen kasvua ovat

tukeneet halpakauppojen kasvanut valikoima, laajentunut myymäläverkosto sekä myös tuotteiden parantunut laatu. Yhä useampi kuluttaja haluaa hyvää vastinetta rahoilleen etsien edullisia hintoja. Myös internetin kautta hintojen vertailu on yleistynyt.

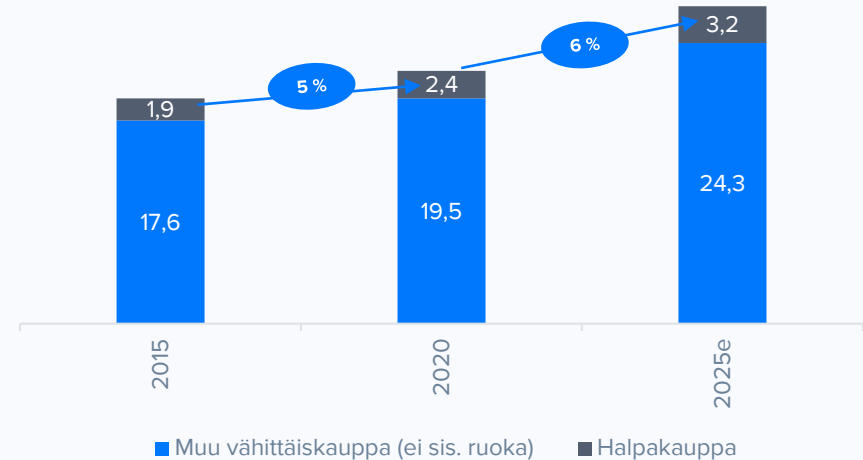
Halpakaupan keskimääräinen kasvu on ollut 4,8 % vuodessa välillä 2012-2020 ja kasvu on käsityksemme mukaan ollut pitkälti volyymivetoista. Halpakauppa on osoittanut kestäväytensä myös laskusuhdanteissa, kun vähittäiskauppa yleisesti on seurannut enemmän kuluttajaluottamuksen kehitystä harkinnan varaisissa tuotekategorioiden.

Halpakaupan kasvun ennustetaan jatkuvan vuosina 2020-2025 noin 5,8 %:ssa (Euromonitor).

Puuilon kohdemarkkinoiden koko Suomessa ja kasvu (MEUR)



Vähittäiskaupan ja halpakaupan koko (mljardia €)



Toimiala ja markkinakatsaus

Halpakauppiat laajentavat verkostonsa peitto

Markkinaosuuksien keskittyminen on trendi, jonka voi havaita myös halpakaupassa. Tunnetut ketjut kasvattavat markkinaosuuksiaan vahvoja brändejä, skaalaetuja ja yritysostoja hyödyntäen.

Myyväläverkoston laajentaminen on keskeinen osa monen halpakauppaan keskittyvän yhtiön strategiaa. Puuilon tavoitteena on laajentaa verkostoaan keskipitkällä aikavälillä 60 myymälään (nyt 34 myymälää). Tokmannin tavoite on puolestaan laajentaa vuoden 2025 loppuun mennessä 220:een myymälään (nyt 192). Rusta, joka osti yrityssaneeraukseen ajautuneen Hong Kongin vuonna 2018, aikoo laajentaa Suomessa 50 myymälään (nyt 31) vuoteen 2025 mennessä. Bilteman ja Motonetin tavoitteena on käsityksemme mukaan lisätä Suomessa enää yksittäisiä myymälöitä.

Kilpailijoiden kasvavat verkostot luovat tiettyä uhkaa kilpailun kiristymiselle osassa Puuilon kategorioissa. Samalla vahvasti kasvavat halpakaupan markkinat mahdollistavat myymälämäärän kasvun ja myös pienempiä toimijoita poistuu edelleen markkinasta. Tokmannin mukaan ~75 % halpakaupan kasvusta tulee uusien myymälöiden avaamisesta. Myymälän avaus luo siten myös uutta kysyntää markkinaan, eikä se ole suoraan pois kilpailijan myynnistä.

Kauppa siirtyy verkkoon myös halpakaupassa

Verkkokauppa on ainoa osa vähittäiskauppaa, joka kasvaa halpakauppaa nopeammin. Ennen pandemiaa se kasvoi noin 10 %/v, mutta koronapandemian kiihdytti sen kasvua 26 %:iin/v (Kaupan liitto). Verkkomyynnin osuus kasvaa voimakkaasti myös halpakaupassa (Puuilo 2017-

2020 n. 60 % CAGR), mutta sen osuus kokonaisymyynnistä on muuhun kaupan alaan verrattuna edelleen hyvin matala. Verkon pientä roolia selittävät vaikeasti toimitettavat tavarat, tarveperusteinen kulutus ja matala keskiostos (Puuilolla 26 €).

Verkkokanavan kasvu avaa kilpailun myös kv-toimijoille (mm. Amazon), mutta koska monikanavainen liiketoimintamalli on keskeinen halpakaupassa rajaa se ainakin toistaiseksi puhtaisten verkkokauppojen kilpailu-uhkaa.

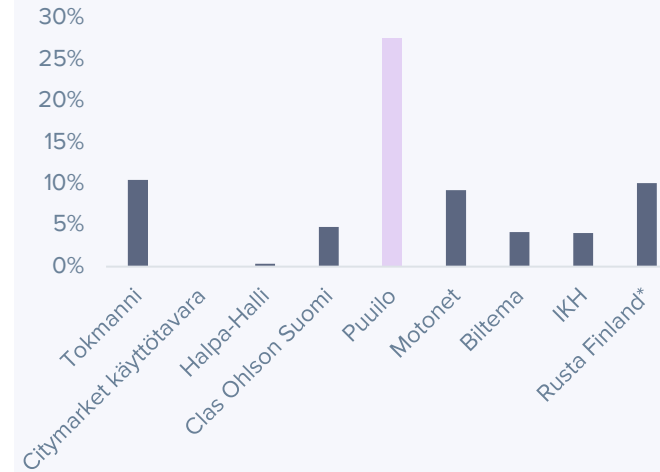
Puuilo pärjää erittäin hyvin kilpailussa

Halpakaupan toimijat pyrkivät parantamaan myyntikatteitaan omien tuotemerkkien kasvun ja suurten volyymien ja korkean suoran tuonnin kautta. Eroa toimijoiden myyntikate-marginaaleissa selittävät myös vaihtelevat kategoriapainotukset.

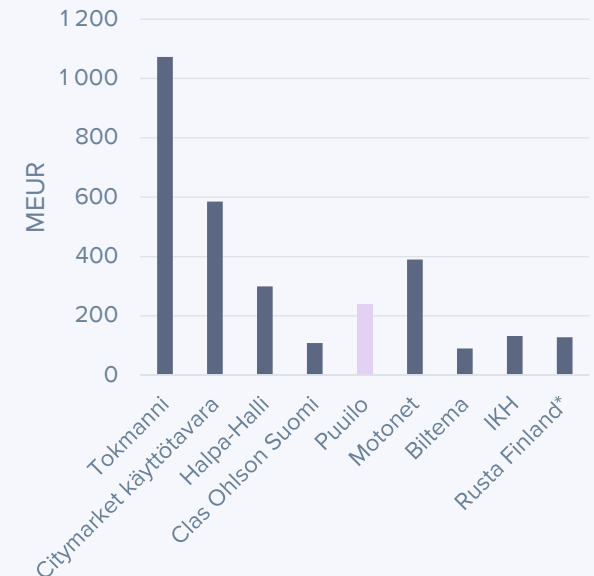
Puhtaasti volyymeilla mitattuna Puuilo on perässä osaa toimijoista kuten Tokmannia (myynti 1100 MEUR) tai useammassa maassa toimivia Rustaa (myynti 800 MEUR) ja Biltemaa (myynti 1200 MEUR). Pienemmästä koostaan huolimatta Puuilo on myyntikatemarginaalin osalta lähellä suurempia verrokkejaan (s. 8).

Puuilo on viime vuosina onnistunut kasvamaan selvästi kilpailijoita nopeammin (kts. sivupalkki). Tämä on tasoittanut eroa volyymeilla mitattuna ja, mikä tärkeintä, yhtiö on onnistunut kasvamaan myös kannattavasti. Puuilon liikevoittomarginaali onkin selvästi parempi kuin sen kilpailijoiden liikevoittomarginaalit (s. 8). Tämä johtuu etenkin sen tehokkaasta kustannusten hallinnasta ja korkeasta myynnistä myymäläpinta-alaa kohden.







Liikevaihto 2017-2020 (CAGR-%)



Kilpailijoiden koko Suomessa



Kilpailukenttä ja kohdemarkkinoiden kasvu

| Kategoria ja sen painoarvo | Kohdemarkkina | Markkinan kasvu (2020-25e) | Kilpailijoita |
|--|---------------|----------------------------|---|
| Halpakauppa (Puulo halpakaupan toimija) | • 2,4 mrd. € | • Markkinan kasvu 5,8 % |  |
| Rakennus-, LVI ja sähkötarvikkeet (~32 % Puuilon myynnistä) | • 4,1 mrd. € | • Markkinan kasvu 1,9 % |  |
| Työkalut (~13 % Puuilon myynnistä) | • 0,7 mrd. € | • Markkinan kasvu 2,2 % |  |
| Auton tarvikkeet (~10 % Puuilon myynnistä) | • 0,7 mrd. € | • Markkinan kasvu 3,0 % |  |
| Muut tuotteet (~34 % Puuilon myynnistä) | • 2,6 mrd. € | • Markkinan kasvu 2,9 %/v |  |
| Lemmikit (~11 % Puuilon myynnistä) | • 0,7 mrd. € | • Markkinan kasvu 5,9 %/v |  |

Taloudellinen kehitys ja tavoitteet

Yhtiö on hyvässä kasvuvauhdissa

Puuilon liikevaihdon kasvu on jatkunut poikkeuksellisen vahvana jo pidemmän aikaa (vuodesta 2015 CAGR 24 %) ja yhtiön kokoluokka on moninkertaistunut nopeasti. Kasvu on ollut selvästi myös markkinan kasvua vahvempaa (vrt. s.10). Kasvu on tullut sekä uusista myymälävauksista (3-4 uutta myymälää per tilikausi), mutta myös myymälöiden vertailukelpoinen myynti on kasvanut viime vuosina selvästi (kts. kuva). Puuilon määritelmän mukaan myymälää pidetään uutena avaamisvuonna ja sitä seuraavana tilikautena ja tätä vanhemmat lasketaan mukaan vertailukelpoiseen myyntiin.

Vertailukelpoinen kasvu perustuu pitkälti myymälän kävijämäärän kasvuun, kun sen asiakaskunta alueella kasvaa ajan kuluessa. Yhtiön kertoman perusteella myymälän myynti per neliometri on ollut keskimäärin 2000 € 1-2 vuotta vanhoilla myymälöillä, 3000 € 3-5 vuotta vanhoilla ja 4000 € 6-10 vuotta vanhoilla myymälöillä. Puuilolla on tällä hetkellä 34 myymälää ja nykyinen myymäläverkosto on vielä nuori, sillä yli puolet siitä on iältään alle 5 vuotiaita.

Asiakkaan keskiostos on pysyttelyt ennen tilikautta 2020 pitkälti ennallaan. Koronapandemian nopeasti muuttamassa markkinassa se nousi kuitenkin 8 %:lla 26 euroon. Keskiostoksen nousu selitti osaltaan myös viime vuoden poikkeuksellisen vahvaa 40 %:n kasvua sekä 24 %:n vertailukelpoista kasvua. Ilman pandemiaa viime vuoden kasvu olisi yhtiön mukaan ollut lähempänä keskimääräistä. Yhtiö odottaa myös keskiostoksen normalisoituvan pandemian jäädessä taakse. Viimeisimmällä kvartaalilla Q2'21:llä yhtiön kasvu hidastuikin 5 %:iin (vertailukelpoinen kasvu -4

%), kun vastassa olivat poikkeuksellisen vahvat kasvuluvut (kasvu 50 % ja vertailukelpoinen kasvu 33 %). Vertailukaudella etenkin kasvomaskien ja hygieniatuotteiden kysyntä oli vahvaa, jonka yhtiö onnistui kapitalisoimaan erittäin hyvin.

Yhtiön taloudellinen tavoite on nostaa myyntinsä yli 400 MEUR:n tilikauden 2025 loppuun mennessä. Se tarkoittaa noin 10 %:n kasvua (CAGR) eteenpäin mentäessä. Pidämme tavoitetta realistisena.

Kannattavaa kasvua läpi historian

Yhtiön oikaistu EBITA (liikevoitto ennen tavaramerkkien poistoja) on kasvanut vuoden 2018 19,2 MEUR:sta viimeisen 12 kk:n 45,0 MEUR:oon. Tavaramerkin poistojen suuruus on 1,1 MEUR/v ja pidämme sen oikaisua perusteltuna, sillä tämä erä ei vaikuta yhtiön kassavirtaan.

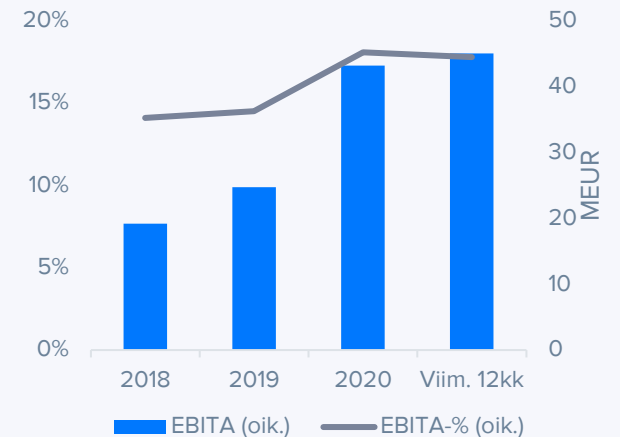
Yhtiön taloudelliset tavoitteet on kytketty oikaistun EBITA-marginaalin kehitykseen (17-19 %) ja vuoden 2018 14,1 %:sta se on kivunnut vakuuttavasti jo tavoitteen sisälle (viim. 12kk: 17,8 %). Tässä on arviomme mukaan kuitenkin ollut taustalla myös koronan tuomaa ylimääräistä hyvää. Marginaaleja viimeisen 12kk:n aikana ovat tukeneet ainakin kuluttajien rahankäytön suuntautuminen kotimaahan ja etenkin ”kotoilu”-kategorioihin sekä keskiostoksen nopea nousu.

Yhtiön myyntikatteella on myös positiivisia sisäisiä ajureita eteenpäin mentäessä (s. 14). Myös kulurakenne on skaalautunut historiallisesti hyvin myynnin normaalin kasvuvauhdin myötä (s. 14). Kokonaisuutena arvioimme yhtiön EBITA-tavoitteen realistiseksi.

Liikevaihdon kasvu



Kannattavuuden kehitys



Taloudellinen kehitys ja tavoitteet

Myyntikatteen kehitys

Yhtiön myyntikatemarginaali parani pandemian vauhdittamalla tilikaudella 2020 36,5 %:iin ja viimeisen 12kk:n osalta se on noussut vielä lievästi 36,6 %:iin. Myös tätä ennen trendi oli positiivinen, sillä myös normaalimpana vuonna 2019 myyntikatemarginaali parani 0,7 %:lla 35,3 %:iin. Tärkeimpänä yhtiön myyntikatetta tukevana ajurina on omien tuotteiden osuuden kasvattaminen myynnistä. Niiden osuus oli 2020 tilikaudella noussut 16 %:iin (vrt. 2018 14 %).

Toisena myyntikatetta tukevana tekijänä voidaan nostaa esiin yhtiön kokoluokan kasvu ja tämän kautta tulevat paremmat ostohinnat. Myös kilpailutilanne vaikuttaa yhtiön hinnoitteluun ja myyntikatteeseen.

Kulurakenne on jo erittäin kilpailukykyinen

Puuilon kiinteät kulut ovat kilpailijoita matalammat, mikä pitkälti selittää sen toimialan parhaita marginaaleja (s 8). Kulurakenne onkin skaalautunut hyvin myynnin kasvun myötä.

Puuilon myymälöiden avaustahdin pysyessä nykyisen kaltaisena nousee verkoston keski-ikä vähitellen. Tämä nostaa keskimääräisen myymälän kävijämääriä, mikä tarkoittaa sitä, että myös niiden kuluilla on paremmat edellytykset skaalautua. Etenkin kivijalkakauppojen vuokra- ja ylläpitokustannukset skaalautuvat liikevaihdon kasvun myötä. Nämä kuluerät sisältyvät IFRS-16 kirjanpidossa aineellisiin poistoihin sekä liiketoiminnan muihin kuluihin kiinteistön huoltokulujen osalta. Puuilon poistojen osuus

liikevaihdosta onkin laskenut vuoden 2018 5,1 %:sta 2020 4,1 %:iin liikevaihdosta. 2019 tehty alaskirjaus IT-järjestelmään selitti kuvan hyppäystä.

Myymälöiden kustannusten skaalautumista henkilöstökulujen osalta rajoittaa se, että Puuilo myös kasvattaa työvuorojen määrää liikkeissä asiakasvirran mukana. Tämä johtuu tarpeesta pitää asiakaspalvelun taso korkeana ja hyllyt täytettynä. Myymälähenkilöstön TES-mukaiset palkankorotukset ovat olleet viime vuosina maltilliset noin 1,6 % vuodessa.

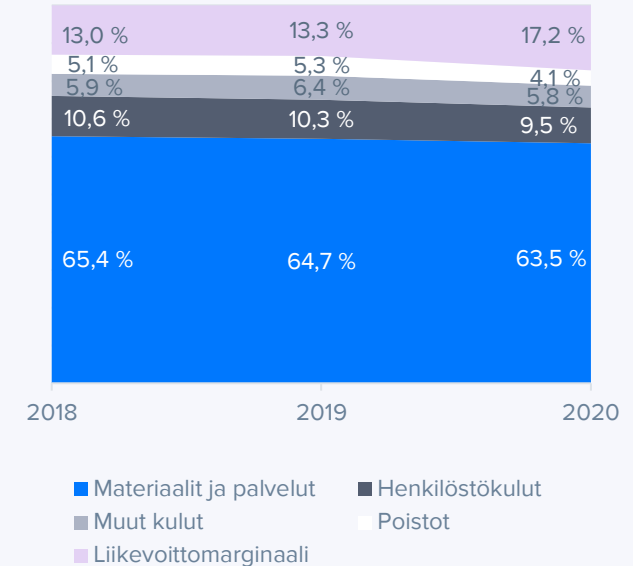
Kokonaisuutena henkilöstökulut ovat skaalautuneet vuoden 2018 10,6 %:sta vuoden 2020 9,5 %:iin. Arviomme tämän johtuvan etenkin keskitettyjen hallintotoimintojen (myymälän avaustiimi, IT-tiimi, konsernihallinto) tehokkaasta skaalautumisesta myynnin volyymin noustessa. Pandemiavuonna henkilöstökuluja alensi myös väliaikainen TYEL-maksualennus (1.5-31.12.2020).

Osalla muista kuluista ei edellytyksiä skaalautua

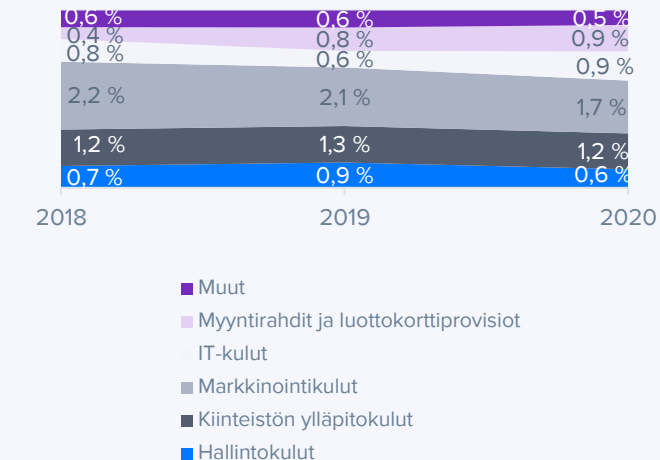
Yhtiön myynti- ja markkinointikustannukset olivat tilikaudella 2020 1,7 % liikevaihdosta, mutta tämä johtui myynnin voimakkaasta ja äkillisestä kasvusta. Vuonna 2019 taso oli 2,1 % liikevaihdosta, jota pidämme normaalina tasona myös tulevaisuudessa, emmekä odota sen kuluna skaalautuvan.

Myöskään logistiikan kustannuksilla ei mielestämme ole edellytyksiä skaalautua volyymin noustessa, kun käytössä on pääosin ulkoistetut kumppanit.

Kulurakenteen kehitys



Muiden kulujen koostumus



Lähde: Puuilo, Inderes

Taloudellinen kehitys ja tavoitteet

Investoinnit ja nettokäyttöpääoma

Puuilo alkoi uudistaa IT-järjestelmäänsä vuonna 2018 varmistaakseen sen skaalautumisen isommalle volyymille sekä parantaakseen tehokkuuttaan ja kannattavuuttaan. Tämä nosti hieman viime vuosien investointitasoja, mutta silti investoinnit ovat pysyneet matalalla noin 2-3 MEUR:n/v tasoilla. Suurin osa uudistuksista on saatu läpivietyä menestyksekkäästi, mutta ERP-järjestelmän päivitys on vielä kesken. Sen käyttöönotto suunnitellaan viimeisteltäväksi alkuvuoden 2022 aikana ja nyt yhtiö on edennyt testausvaiheeseen. Kokonaisuutena IT-uudistus tarjoaa Puuिलolle myös uusia mahdollisuuksia liittyen asiakastiedon hyödyntämiseen asiakaskokemuksen kehittämässä sekä markkinoinnin kohdentamisessa. Myös logistisen tehokkuuden parantamiseen on tarjolla aiempaa parempia mahdollisuuksia.

Yhtiön arvion mukaan vuosina 2022-24 ei tarvita merkittäviä investointeja IT-järjestelmiin. Uuden myymälän avaaminen puolestaan vaatii historiallisten tasojen perusteella maltillisen noin 0,3 MEUR:n investoinnin sekä 1,2 MEUR:n alkuvaraston.

Yhtiön nettokäyttöpääoman pienentyminen suhteessa liikevaihtoon on viime vuosina johtunut etenkin varaston kierron nopeutumisesta. Vuonna 2020 nettokäyttöpääoma oli laskenut 14 %:iin liikevaihdosta, joten yhtiön kasvu sitoo jonkin verran käyttöpääomaa. Emme ennusta suhdeluvussa suuria muutoksia pidemmällä tähtäimellä, vaikkakin yhtiön kasvanut koko voisi

mahdollistaa sille nykyistä parempia ostoehdoja. Odotamme investointitasojen olevan lähivuosina noin 3 MEUR/v myymälöiden uusperustannan jatkuessa (4kpl/v) ja yhtiön investoidessa myös toiminnan jatkuvaan tehostamiseen.

Rahavirtaa allokoidaan osinkoon

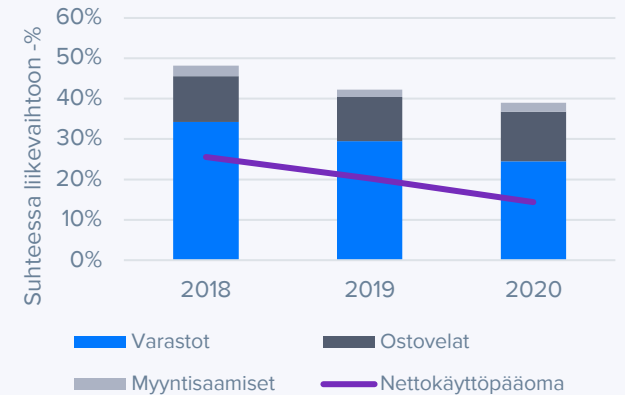
Yhtiön operaatiot tuottavat vahvaa rahavirtaa, joka on kehittynyt positiivisesti edellä läpikäytyjen myynnin, kannattavuuden ja nettokäyttöpääoman suosiollisen kehityksen seurauksena. Myös investointitasot ovat nykyisellään pienet, eikä yritysostoja tavoitella yhtiön strategiassa.

Vuonna 2020 vapaa rahavirta nousi jo 39 MEUR:oon. Yhtiön tavoitteena on maksaa vähintään 80 % nettotuloksesta osinkoina omistajille, mitä pidämme realistisena tasona eteenpäin mentäessä. Yhtiö kykeni maksamaan myös tilikauden 2020 aikana merkittävät osingot ja pääomanpalautuksen (n. 52 MEUR) omistajilleen. Tämä laski myös omaa pääomaa hetkellisesti vain 6,9 MEUR:oon 2020 lopun taseessa. Listautumisannissa kerätyt 30 MEUR:n bruttovarat vahvistivat kuitenkin omaa pääomaa jälleen selvästi (kts. seuraava sivu H1'21-tase).

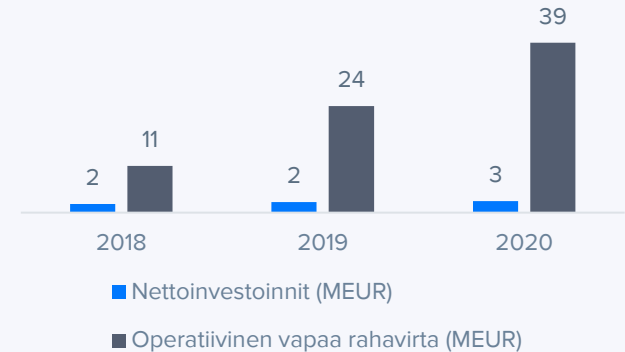
Velkavipu nykyisellään maltillinen

Taseen velkavipu on listautumisannissa kerättyjen pääomien sekä nousseen tuloskunnon myötä laskenut. Nettovelat/käyttökate (viim. 12kk) suhde oli H1'21-raportissa 1,6x ja jo alle tavoitetason 2,0x. Siten velkojen lyhentämiseen ei tarvitse ohjata pääomia.

Nettokäyttöpääoman kehitys*



Investoinnit ja rahavirta



Lähde: Puuilo, Inderes *Ostovelkoihin laskettu mukaan ostovelat, saadut ennakot, tuloverovelat sekä muut lyhytaikaiset velat. Myyntisaamiin sisällytetty myynti- ja muut saamiset

Tase

Pitkäaikaisissa aineellisissa varoissa näkyvät vuokravastuut

Pitkäaikaista aineellista omaisuutta yhtiön taseessa oli ennen IFRS-16 muutoksia niukasti, sillä yhtiö ei itse omista myymälöitään yhtä lukuun ottamatta. Vuokravastuiden (43 MEUR) tuonti taseeseen kasvatti aineellisia pitkäaikaisia varoja noin 47 MEUR:oon. Muut pitkäaikaiset aineelliset hyödykkeet koostuvat lähinnä myymälöiden kalusteista ja koneista (2,5 MEUR).

Pitkäaikaisissa aineettomissa varoissa näkyy tehty transaktio pääomasijoittajien välillä

Pitkäaikaisissa varoissa on myös runsaasti aineettomia hyödykkeitä (51 MEUR). Ne sisältävät 33,5 MEUR liikearvoa ja 16,5 MEUR Puuilon tavaramerkkiä. Näiden lisäksi noin 1 MEUR aineettomia hyödykkeitä liittyy ERP- ja IT-järjestelmien osalta taseeseen aktivoituihin kuluihin. Liikearvo ja tavaramerkeille kohdistettu arvo muodostuivat, kun yhtiö vaihtoi omistajaa pääomasijoittajien välisessä kaupassa vuonna 2015. Puuilon tavaramerkille kohdistettua arvoa poistetaan taseesta 20 vuoden tasapoistoina (1,1 MEUR/v), mikä selittää eroa yhtiön raportoiman EBITA:n ja EBIT:n välillä.

Varastot isoin erä lyhytaikaisissa varoista

Lyhytaikaisten varojen tase-eristä ylivoimaisesti suurin on yhtiön varasto, joka oli H1'21:n lopussa 71 MEUR tai 28 % viim. 12kk liikevaihdosta (2020 lopussa 24,5 %). Varastotasot suhteessa liikevaihtoon kasvoivat myös parilla

prosenttiyksiköllä suhteessa H1'20:n tasoon. Tämä johtui siitä, että yhtiö on halunnut varmistaa etenkin omien tuotteiden saatavuuden Aasian tehtailta. Tämä johtuu globaalia rahtia vaivaavasta konttipulasta, mikä on myös johtanut rahtien hintatasojen selvään nousuun.

Yhtiön myyntisaamiset ja muut saamiset ovat suhteelliset pienet, yhteensä noin 7 MEUR. Niitä kertyy vähän, sillä Puuilon kuluttaja-asiakkaat maksavat tuotteet heti kassalla. Yritysiakkaille tarjolla on myös 14-30 päivän maksuaikoja.

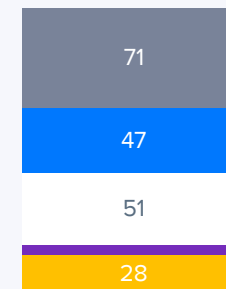
Yhtiön kassatilanne oli H1'21:n lopussa vahva, sillä taseessa oli käteistä 28 MEUR vahvan vuoden alkupuoliskon seurauksena sekä listautumisannin vahvistettua kassaa noin 6 MEUR:lla. Kokonaisuutena Puuilon taseen loppusumma oli H1'21:n lopussa 204 MEUR.

Vastattavaa puolella ei myöskään yllätyksiä

Vastattavien osalta tase on yksinkertainen. Yhtiön oma pääoma oli H1'21:n lopussa 51 MEUR. Korollista velkaa yhtiöllä oli vuokravastuusiin liittyvät vuokrasopimusvelat 43 MEUR sekä noin 70 MEUR:n pankkilainat.

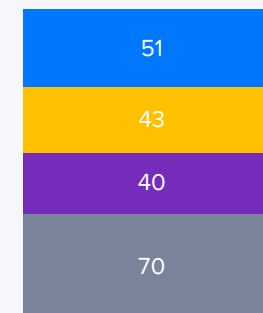
Lyhytaikaista korotonta vierasta pääomaa yhtiöllä oli H1'21:n lopussa 40 MEUR. Näistä eristä liiketoiminnan ostovelkoja ja saatuja ennakoita oli noin 20 MEUR ja loput olivat verovelkoja (pääosin ALV-velkoja). Yhtiön ostoveloissa maksuaika tavarantoimittajille on pääsääntöisesti noin 30 päivää.

H1'21 taseen vastaavaa puoli



- Varastot
- Aineelliset hyödykkeet ja käyttöomaisuuserät
- Aineettomat hyödykkeet
- Myynti- ja muut saamiset
- Rahavarat

H1'21 taseen vastattavaa puoli



- Korolliset velat
- Korottomat velat
- Vuokrasopimusvelat
- Oma pääoma

Strategia

Kasvustrategia on suoraviivainen

Puuilon tavoitteena on jatkaa asemansa vahvistamista yhtenä johtavista halpakaupan toimijoista Suomessa. Tavoitteena on voimakkaan kasvun jatkaminen kohti 2025 tilikauden 400 MEUR:n liikevaihtoa. Kasvua haetaan etenkin asiakasmäärän kasvusta. Yhtiön strategia nojaa myös sen konseptin ja arvolupauksen jatkuvan kehittämisen ympärille.

Myymläverkoston kasvattaminen

Puuilon asiakaskunnan rakenteesta johtuen myyntikanavana kivijalka näyttelee kasvustrategiassa keskeistä roolia, sillä tyypillinen tee-se-itse-asiakas tarvitsee tuotteen käyttöön tyypillisesti heti sekä henkilökohtaista palvelua tuotteen valinnassa. Myös verkkomyynnissä tavoitellaan kasvua, mutta osana monikanavaista liiketoimintamallia.

Puuiilo on kertonut, että nykykonseptin mukaisia myymälöitä mahtuisi Suomeen noin 60 kappaletta. Yhtiö on viime vuonna tilannut Houston Analyticsiltä kauppapaikka-analyysin. Analyysin perusteella yhtiö on tunnistanut 30 sijaintipaikkaa nykyiselle myymäläkonseptille ja sijainneista suurin osa on väkirikkailla alueilla Etelä- ja Länsi-Suomessa.

Mielestämme verkoston kasvatus on yhtiölle erittäin järkevä lähestymistapa, sillä uuden myymälän takaisinmaksuaika on laskelmiemme mukaan noin kaksi vuotta. Uusi myymälä on tyypillisesti käyttökatepositiivinen alusta alkaen (myös vuokrat huomioituna) ja siihen tehtävät

investoinnit jäävät rajallisiksi (lue s. 15).

Vertailukelpoisen myynnin kasvattaminen

Myös nykyinen myymäläverkosto tarjoaa vahvaa kasvupotentiaalia sen myynnin kasvaessa ajan myötä, kun asiakkaat löytävät paikalle yhä enenevässä määrin (kts. s. 13). Nykyinen nuori myymäläverkosto tarjoaa noin 110 MEUR:n kasvupotentiaalain, jos sen myyntiä vertaa vanhoihin yli 10 vuotta toimineisiin myymälöihin.

Myös bränditunnettuuden osalta yhtiöllä on edelleen potentiaalia parantaa, mikä tukee vertailukelpoisen myynnin kasvua. Puuilon keväällä 2021 teettämän kyselytutkimuksen mukaan 53 % kuluttajista oli asioinut Puuilon myymälässä viimeisen 12 kk:n aikana ja 35 % vastaajista oli tietoisia brändistä, mutta ei ollut asioinut myymälässä. Yhtiön spontaani bränditunnettuus on selvästi kilpailijoita huonompi erityisesti pääkaupunkiseudulla. Myymälän avaaminen parantaa jo itsessään tunnettuutta uudella alueella. Yhtiön kasvavan koon myötä kasvava markkinointibudjetti ja aiempaa parempi kohdentaminen tukevat myös tunnettuutta.

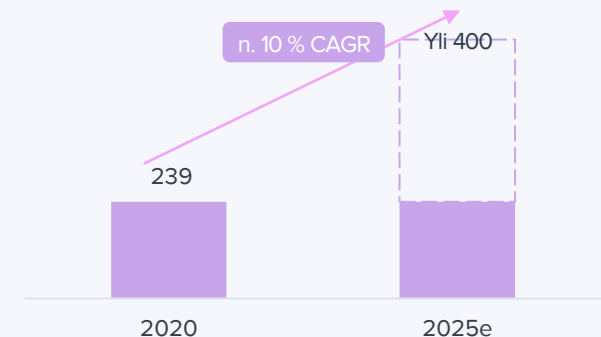
Monikanavaisuuden kehittäminen

Yhtiö panostaa liiketoimintansa monikanavaisuuden kehittämiseen myös jatkossa, minkä näemme järkevänä, sillä kasvava määrä kaupasta tehdään verkossa. Kehityslistalla ovat ominaisuudet, jotka auttavat asiakasta entistä paremmin tutustumaan tuotteisiin tai tekemään ostopäätökset jo verkossa.

Kannattavan kasvun strategia

- Myymäläverkoston kasvattaminen 60 myymälään (nyt 34)
- Vertailukelpoisen myynnin kasvattaminen nykyisen verkoston ylösajopotentiaalain ollessa 110 MEUR

Liikevaihdon kasvutavoite (MEUR)



Strategia

Tuotevalikoiman kehittäminen

Strategian keskiössä on myös tuotevalikoiman kehittäminen, jossa onnistuminen on kaupan alalla kriittistä. Nykyiset pääkategoriat ovat olleet yhtiöllä jo pitkään ja emme odota niissä muutoksia. Kategorioiden sisällä tarjontaa kuitenkin muokataan kuluttajien tarpeiden mukaan. Tästä esimerkkinä yhtiö lisäsi neulomistarvikkeet valikoimaansa niiden yleisen kysynnän noustua markkinoilla pandemia aikana. Yhtiön keskitetty ostotoiminto saa myös uusia ideoita asiakasrajapinnassa työskentelevältä myymälähenkilöstöltä, asiakaspalautteista, tavarantoimittajilta ja messuilta.

Omien tuotteiden myynnin osuuden kasvatus

Yhtiö kehittää jatkuvasti myös omien tuotemerkkien alla myytävää valikoimaa, jonka myyntikatteet ovat muuta myyntiä paremmat. Tavoitteena on nostaa niiden osuus 30 %:iin myynnistä (2020: 16 %). Tavoite on kunnianhimoinen, mutta pidemmällä aikavälillä saavutettavissa, sillä kaupan alan isoilla toimijoilla 30 % on realistinen taso.

Tavoitteeseen pääsemistä tukee se, että yhtiön saavuttama vahva kasvu samalla mahdollistaa myös entistä useampien tuotteiden hankinnan kannattavasti suoraan tehtaalta, kun tuotteen valmistuksen ja kuljetuksen volyymit ylittävät kriittisen massan. Omien tuotemerkkien tunnettavuuden kasvu helpottaa myös näiden brändien alla julkaistavien uusien tuotteiden menekkiä.

Mahdollisia jatkokehityskohteita

Yhtiön kulurakenne on jo erinomaisella tasolla sekä kotimaisiin, että kansainvälisiin halpakaupan toimijoihin verrattessa. Matalan kulurakenteen syitä käsiteltiin jo aiemmin sivulla 8. Strategian mukainen myynnin kasvu tuo yhtiölle myös lisää neuvotteluvoimaa tavarantoimittajiin ja pienemmässä mittakaavassa myös muihin sidosryhmiin. Koon kasvu parantaa myös etenkin keskitettyjen toimintojen kustannusten skaalautumista.

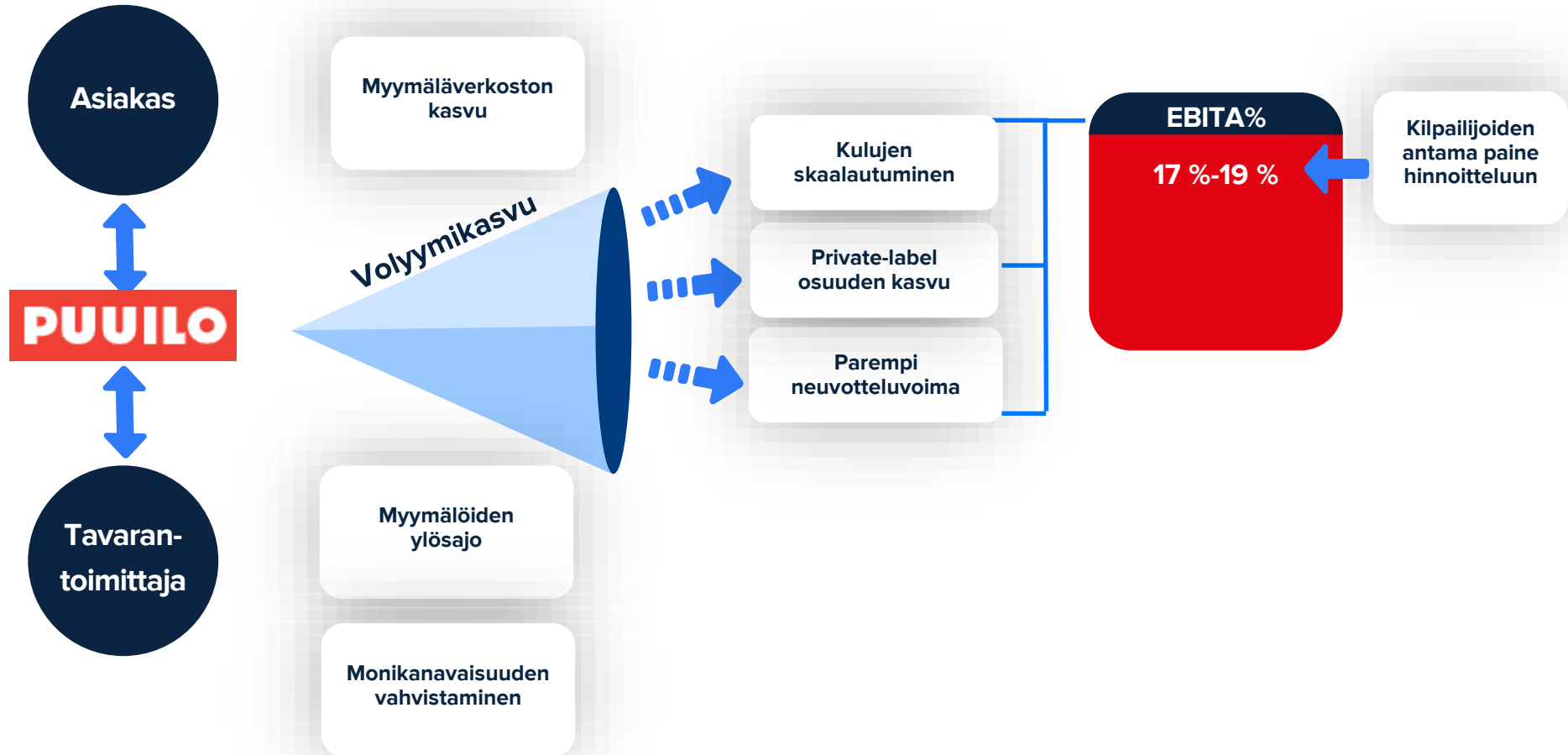
Yhtiö aikoo myös jatkossa pitää fokuksen kustannusten tiukassa hallinnassa ja se on myös nostanut esiin mahdollisia kehityskohteita. Henkilöstökulujen osalta yhtiö näkee edelleen tehostamispotentiaalia mm. työvuorosuunnittelun osalta jolloin työvuoromalli mukautuisi nykyistä paremmin ennustettuun kysyntään.

Logistisen ketjun tehostamiseksi potentiaalisena vaihtoehtona on keskitettynä jakelukeskuksena toimivan varaston perustaminen. Vaihtoehtoihin kuuluu myös täydennystilausten keskittäminen ja automatisointi. Osana verkkokaupan kehittämistä yhtiö tutkii myös ”Drop Shipment” vaihtoehtoa, jossa tuote toimitettaisiin suoraan tukkuliikkeen varastosta asiakkaalle, jolloin siihen ei sitoutuisi lainkaan pääomaa. Suhtaudumme kehityskohteisiin positiivisesti, sillä kaupan alalla samankaltaisilla toimenpiteillä on saatu hyviä tuloksia. Emme huomioi niitä kuitenkaan lähivuosien ennusteissamme, sillä niiden toteuttamisesta ja mahdollisista aikatauluista ei ole tarkemmin kerrottu.

Kannattavan kasvun strategia

- Jatkuva tuotevalikoiman ja monikanavaisen liiketoimintamallin kehittäminen
- Omien tuotteiden osuuden kasvattaminen 16 %:sta 30 %:iin
- Vahvan kannattavuuden (EBITA 17-19 %) ylläpitäminen ja parantaminen

Strategia



Sijoitusprofiili

1.

Suosiota kasvattava konsepti

2.

Myymäläverkoston laajentaminen

3.

Kasvun myötä vahvistuvat tehokkuushyödyt

4.

Matala kustannusrakenne

5.

Vahva kassavirta, jota kanavoidaan osinkoon

Potentiaali



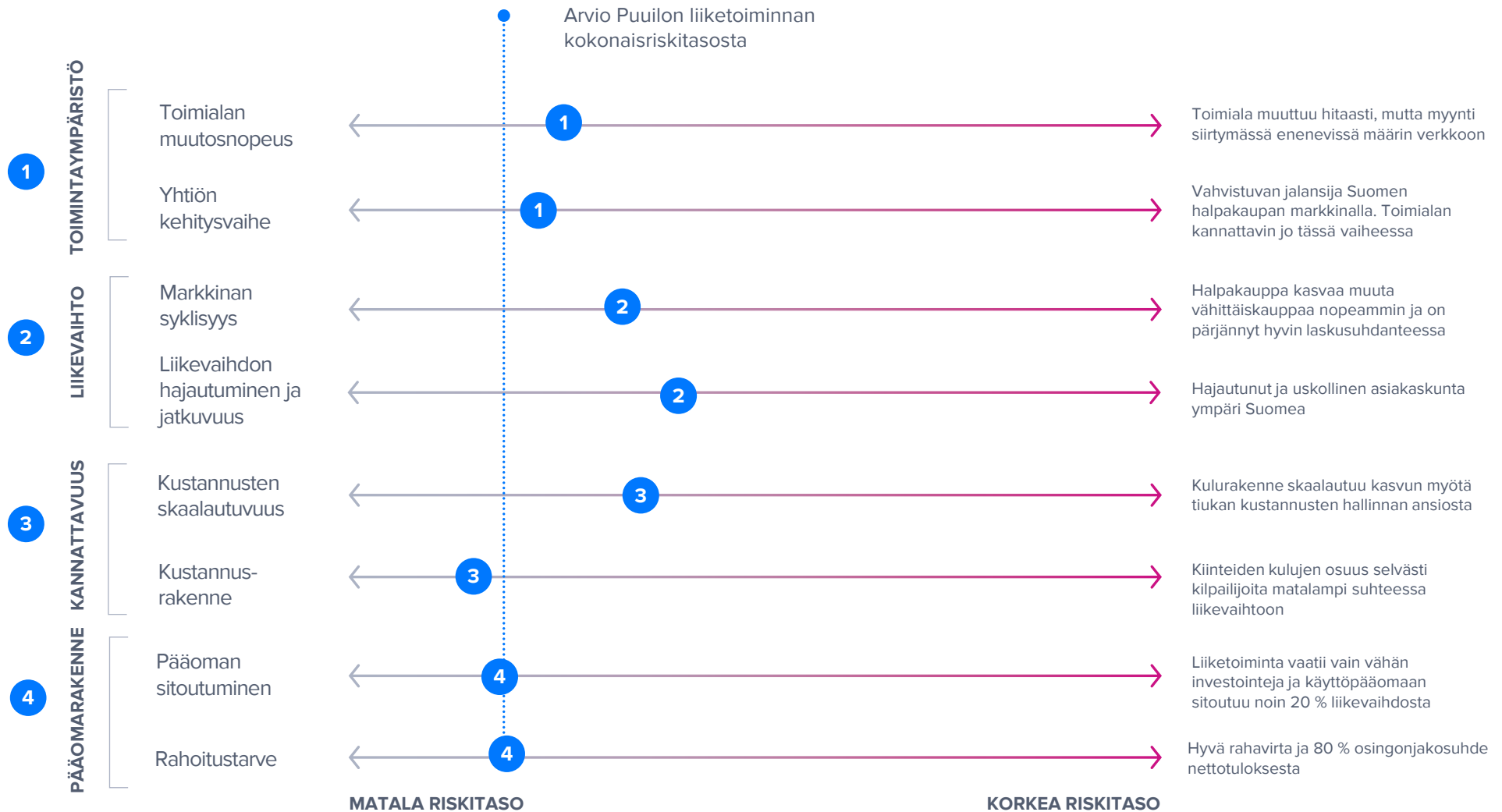
- Myymälämäärän kasvattaminen 60:een (nyt 34 kpl)
- Nykyisten myymälöiden ylösajo kesken ja sisältää potentiaalia noin 110 MEUR:n lisämyynnille
- Omien tuotemerkkien kasvu
- Kasvun myötä paraneva neuvotteluvoima tavarantoimittajiin ja kulujen skaalautuminen
- Liiketoiminnan kulutason tehostaminen edelleen

Riskit



- Kilpailutilanteen kiristyminen
- Pandemian jälkeiseen markkinaan liittyä epävarmuuksia etenkin kotoilusta hyötyneiden kategorioiden osalta
- Globaalit häiriöt tuotteiden saatavuudessa ja protektionismin nousu
- Kategoriahallinnassa onnistuminen
- ERP-järjestelmä uudistuksen onnistuminen

Liiketoimintamallin riskiprofiili



Ennusteet

Koronan antama myötävuoli hidastuu 2021

Yhtiö ei ole erikseen ohjeistanut vuoden 2021 lukujaan. Yhtiö ohjaa odotuksia kuitenkin taloudellisilla tavoitteillaan (yhteenvedo niistä seuraavalla sivulla). Markkinanäkymien osalta Puuilo totesi H1-raportissaan, että se näkee katsauskauden jälkeen merkkejä kuluttajakäyttäytymisen normalisoitumisesta. Omat ennusteemme heijastelevat asteittaista paluuta normaalimpaan markkinaan, kun kulutusta siirtyy jälleen takaisin palveluihin (mm. ulkomaan matkailu) tavarankulutuksen kustannuksella.

Omat 2021 ennusteemme ovat liikevaihdon osalta 262 MEUR (kasvu 10 %) ja oikaistun EBITA:n osalta 44,1 MEUR (marginaali 16,8 %). Vuonna 2020 oikaistu EBITA oli 43,2 MEUR (marginaali 18,1 %), joten odotamme kannattavuuden heikkenevän hieman. Uusia myymälöitä emme odota avattavan enää loppuvuoden aikana, jolloin myymälämäärä on tilikauden lopussa 34 (2020: 30 kpl).

Ennustamme vuoden 2021 myyntikatteiden säilyvän viime vuoden vahvalla 36,5 %:n tasolla, mutta se tarkoittaa, että vuoden jälkipuoliskon katteet laskevat hieman suhteessa ennätykselliseen H1:n tasoon (36,8 %). Myös tämä johtuu markkinatilanteen normalisoitumisesta rajoitusten purun myötä. Ylikysyntätilanteen purkautuminen johtaa myös tietyissä tuotteissa hinnoittelun normalisoitumiseen. Samalla omien tuotemerkkien osuus jatkaa loivaa kasvuaan, mikä osin kumoaa vaikutusta.

Kulurakenteen osalta viime vuosi oli myös

epänormaalin kannattava etenkin henkilöstökulujen osalta (viime vuosi 9,5 % liikevaihdosta), kun mm. väliaikainen TYEL-alennus oli voimassa 1.5-31.12. Ennustammekin henkilöstökulujen nousevan 2021 10,1 %:iin liikevaihdosta. Myös muiden kulujen osalta etenkin markkinointia tehtiin poikkeuksellisenä vuonna 2020 vain 1,7 % liikevaihdosta, kun nyt odotamme paluuta normaalitasolle (2,0-2,5 % liikevaihdosta). Ennustamme myös vertailukelpoisen myynnin painuvan H2'21:lla lähelle nollaa (H1'21: +2,5 %) viime vuoden poikkeuksellisen vahvoja kasvulukuja sulateltaessa. Siksi myös nykyisen myymäläverkoston kulujen skaalautuminen ei etene.

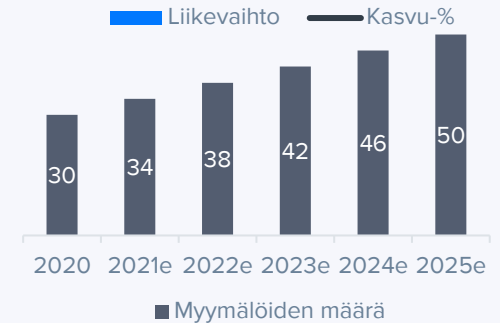
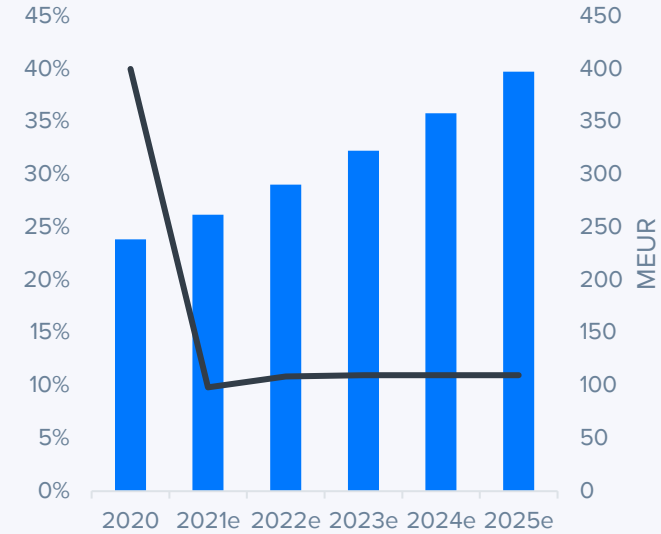
Muita kuluja rasittavat kertaluontoiset listautumisen kulut 4,0 (MEUR) ja näistä oikaistuna ennustamme niiden olevan vuonna 2021 5,9 % liikevaihdosta (2020: 5,5 % liikevaihdosta) ja poistojen (sis. vuokrat) 4,2 % liikevaihdosta (2020: 4,1 %).

Ennusteemme pandemian jälkeen (2022-2025)

Ennustamme liikevaihdon kasvavan välillä 2022-2025 11 %/v (CAGR). Myymälöitä yhtiö avaa arvioimme mukaan aikavälillä tasaisesti 4 kpl vuodessa, mikä tukee osaltaan liikevaihdon kasvua. Tilikauden 2025 lopussa arvioimme myymälämäärän nousseen 50:een.

Myynnin koronapomppu sulaa ennusteessamme asteittain vuoteen 2023 mennessä. Vuodesta 2024 alkaen vanhojen myymälöiden myynti alkaa ennusteessamme jälleen noudatella niiden iän mukaista profilia (kts. s. 13).

Liikevaihdon kasvu



Ennusteet

Kannattavuus normalisoituu

Ennustamme Puuilon oikaistun EBITA-marginaalin laskevan vuonna 2022 hyvin lievästi 16,7 %:iin (2021e 16,8 %), mikä on edelleen hieman alle sen tavoitehaarukan. Lasku johtuu siitä, että koronan antama myötätuuli heikkenee ja yhtiön myyntikatemarginaalit laskevat ennusteessamme 36,2 %:iin (2021e 36,5 %), jota kuitenkin kulujen skaalautumisen eteneminen hieman paikkaa.

Tätä seuraavina vuosina myyntikatemarginaali pysyy ennusteessamme 36,2 %:ssa, sillä ennakoimme alati tiukkenevan kilpailuympäristön kumoavan omien tuotteiden osuuden kasvusta ja paremmasta neuvotteluvoimasta koituvat hyödyt marginaalitasolla. Hyödyt valuvat siten kuluttajille.

Pientä epävarmuutta etenkin vuoden 2022 ostojen myyntihintojen ja siten myyntikatteiden kehitykseen tuo globaalikonttipula, joka on nostanut tuotteiden merirahtien hintaa moninkertaiseksi. Se voi johtaa etenkin kookkaampien tuotteiden hinta-inflaatioon. Ilmiö on kuitenkin kaikille kilpailijoille sama, jolloin emme odota katteiden merkittävästi muuttuvan.

Kokonaisuutena EBITA-marginaalit paranevat asteittain vahvan myynnin kasvun skaalatessa kuluja. Vuonna 2025 ennustamme EBITA-%:n olevan 17,5 %, mitä voidaan mielestämme pitää erinomaisena tasona normaalissa markkina ympäristössä.

Kuluennusteessa asteittaista skaalautumista

Yhtiön kulurakenteen ennusteessamme

henkilöstökulut skaalautuvat vuoden 2022 10,1 %:sta liikevaihdosta vuoteen 2025 mennessä 9,7 %:iin liikevaihdosta. Tämä johtuu etenkin keskitettyjen toimintojen (IT, myymälävaus, konsernihallinto) hyvästä skaalautuvuudesta.

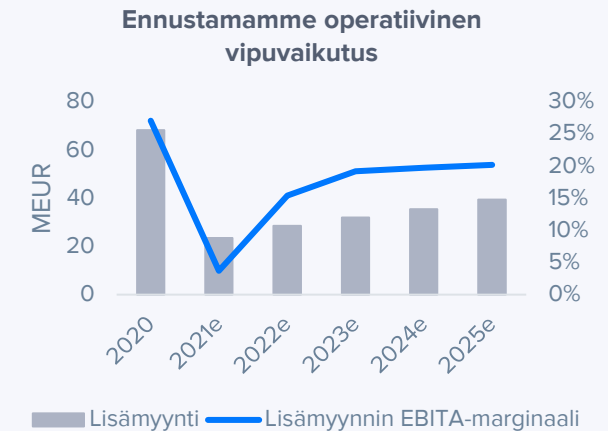
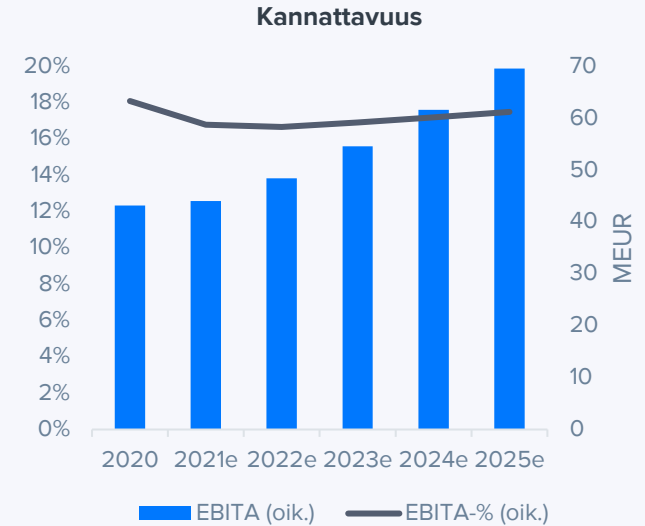
Muiden kulujen ja poistojen (sisältävät myymälöiden vuokrat) osuuden liikevaihdosta odotamme laskevan vuoden 2022 10,0 %:sta vuoteen 2025 mennessä 9,4 %:iin liikevaihdosta.

Nettotulos kasvaa ja sen mukana osinko

Myynnin ja kannattavuuden kehityksen perusteella ennustamme yhtiön oikaistun osakekohtaisen tuloksen kasvavan vuoden 0,36 eurosta vuoden 2025 0,60 euroon.

Osinkoa yhtiön maksaa ennusteessamme myös avokätisesti 80 %:n jakosuhteella, mikä on linjassa sen taloudellisten tavoitteiden kanssa.

Nykyennusteillamme myös yhtiön velkaantuneisuus jatkaa maltillista laskuaan ja pysyy selvästi alle tavoitteiden. Nykyisen strategian vaatimat investoinnit näemme rajallisina ja ilman IFRS 16-vaikutuksia investoinnit jatkavat vuositasolla noin 3 MEUR:ssa. Näistä reilu 1 MEUR on uusiin myymälöihin tehtäviä investointeja ja loput toiminnan kehittämiseen tähtääviä. Uskomme yhtiön jatkavan investointeja uusien teknologioihin ja automatisointiin, sillä se haluaa pitää kiinni toimialan matalimmasta kulurakenteesta.



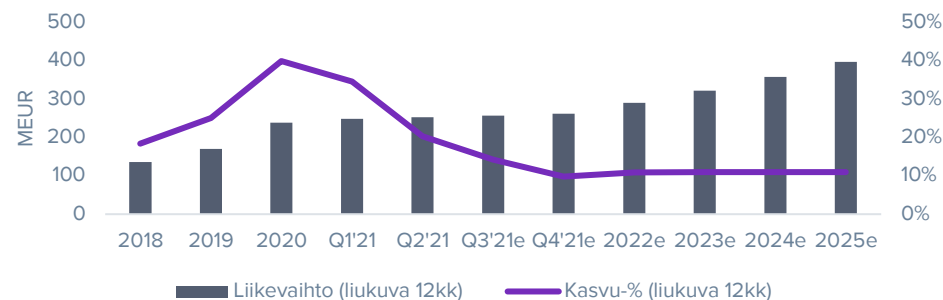
Ennusteet ja historia suhteessa taloudellisiin tavoitteisiin

Kasvu

Tavoite: Liikevaihto yli 400 MEUR tilikauden 2025 lopussa

Historiallinen CAGR-kasvu 24 % (2016-2020)

2025 liikevaihdon ennustemme 398 MEUR (10-11 % CAGR)

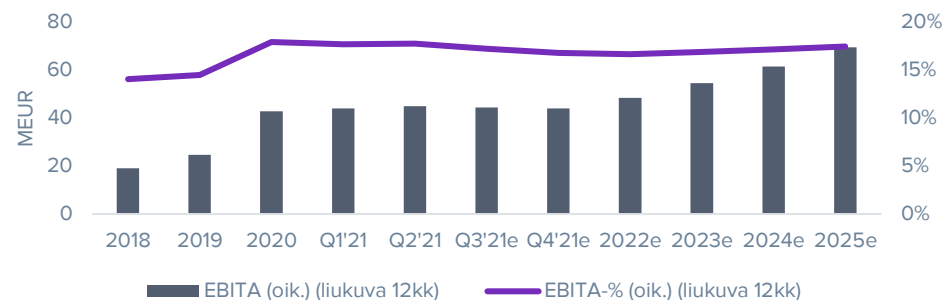


Kannattavuus

17-19 %:n EBITA-marginaalin säilyttäminen

Historiallinen EBITA-marginaalin keskiarvo 15,6 % (2018-2020)

2025 EBITA-marginaalin ennustemme 17,5 % (2020: 18,1 %)



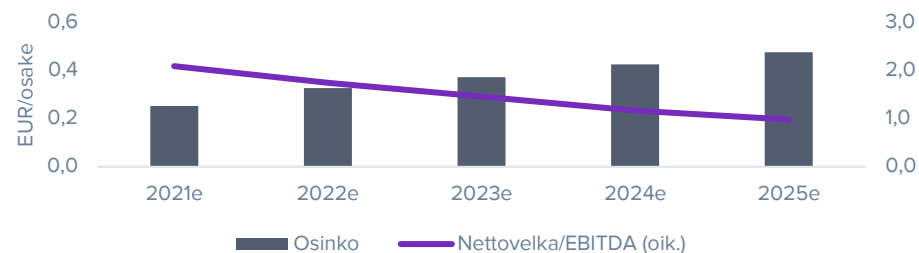
Osinkopolitiikka ja velkaantuneisuus

Yli 80 %:n osingonjakosuhte ja alle 2,0x velkavipu

Tavoite jakaa osinkona vähintään 80 % nettotuloksesta

Yhtiön nettovelan ja oikaistun käyttökatteen suhde alittaa 2,0x

Nykyennusteillamme osinko kasvaa ja velkaantuneisuus jatkaa maltillista laskuaan



Arvonmääritys

Pidemmän ajan tuotto-odotus erinomainen

Ennusteidemme mukaiset vuosien 2021 ja 2022 P/E-kertoimet ovat 21x ja 19x. Kertoimet ovat absoluuttisesti maltilliset suhteessa tuloskasvun ennusteeseemme (2021-2024 13 % CAGR).

Tuloskasvun läpitulo sekä hyvä osinkotuotto-% nostavat tuotto-odotuksen aikavälillä 2021-2024 erinomaiseksi (n. 17 %/v). Tuotto-odotuksen muodostumista on hahmotettu sivupalkissa.

Ennustamme seuraavan 12kk:n aikana (H2'21-H1'22) tuloskasvun kuitenkin väliaikaisesti pysähtyvän, kun koronan antamaa myötätuulta sulatellaan. Tämä arviomme mukaan myös rajaa seuraavan 12kk:n tuotto-odotusta. Arvioimme, että tällä periodilla tuotto-odottama on pitkää aikaväliä matalampi, mutta silti positiivinen.

Tavoitehintamme (12kk) onkin asetettu 8,5 euroon ja alle käyvän arvon arviomme, josta DCF-malli antaa paremman kuvan.

Arvostus linjassa verrokkiryhmän kanssa

Puuilo on hinnoiteltu 2021 ja 2022 tulos pohjaisilla kertoimilla tarkasteltuna pitkälti linjassa verrokkiryhmämme kanssa (s.27). Mielestämme tämä on perusteltu lähtökohta, sillä Puuilon tavoin verrokkit ovat omien kaupan alojensa johtavia toimijoita.

Puuilon kohdalla liikevaihtopohjainen EV/S-kerroin on aiheellisesti selvällä preemiolla verrokkeihin, sillä yhtiöllä on toimialan parhaat marginaalit. Korkea EV/S-kerroin kertoo osaltaan siitä, että marginaaleja voi olla vaikea parantaa enää nykyisestä. Se kertoo kuitenkin samalla myös

vahvasta kilpailuasemasta. Matalan kustannusrakenteensa turvin yhtiöllä on heikommin kannattavia kilpailijoita enemmän varaa laskea hintoja, jos kilpailutilanne niin vaatisi. Tämä osaltaan laskee yhtiöön liittyvää riskitasoa.

DCF-arvonmääritys kertoo käyvästä arvosta

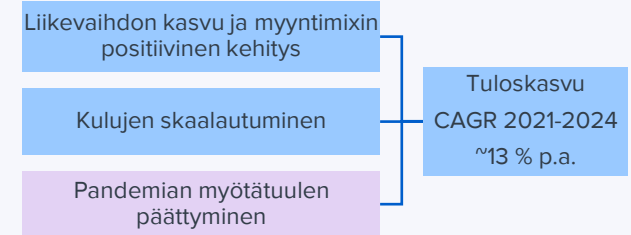
DCF-mallimme antama arvo osakkeelle on 9,5 euroa. Pidämme DCF-mallia yhtiön arvonmääritykseen hyvin soveltuvana, sillä se huomioi myös vähäiset investointitarpeet (IFRS 16 mukaisia vuokrasopimusten uusimisia lukuun ottamatta) ja sitoutuvan käyttöpääomaan.

Ennustemallissamme yhtiön liikevaihdon kasvu tasaantuu vuosien 2022-2027 vahvemman kasvun (n. 10-11 %) jälkeen asteittain terminaalijaksolla 1,5 %:n tasolle. Vuosina 2022-2027 EBITA-marginaali on 16,7 % - 17,4 % välillä ja terminaalissa 17,3 %. Ennustamamme tasot ovat alle viimeisen 12kk:n tason (17,8 %), mitä selittää pandemian myötätuulen heikkeneminen. Terminaalin oikaistu EBITA-marginaali on myös lähellä yhtiön oman tavoitteen alarajaa (EBITA tavoite 17-19 %). Terminaali (2030 jälkeen) heijastelee hiljalleen kiristyvää kilpailutilannetta, jossa myös globaalit verkkokauppajätit ovat entistä enemmän läsnä Suomen markkinalla. Yhtiö on kuitenkin omilla toimillaan saanut onnistuneesti korvattua myyntikate-%:iin aiheutunutta painetta.

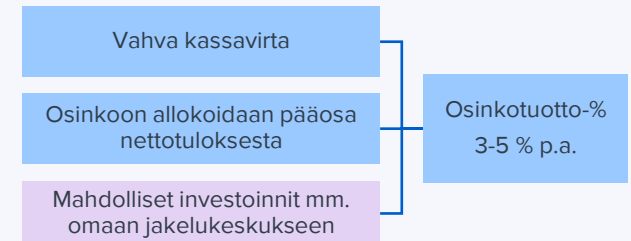
Pääoman kustannuksena (WACC) olemme käyttäneet 7,3 % ja oman pääoman kustannuksena 8,2 %, mikä kertoo yhtiön suhteellisen maltillisesta riskiprofiilista.

■ Positiivinen ■ Neutraali ■ Negatiivinen

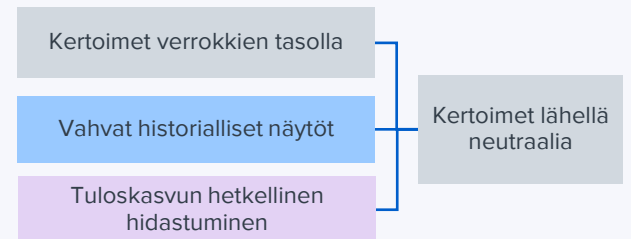
Tuloskehitys



Osinkotuotto



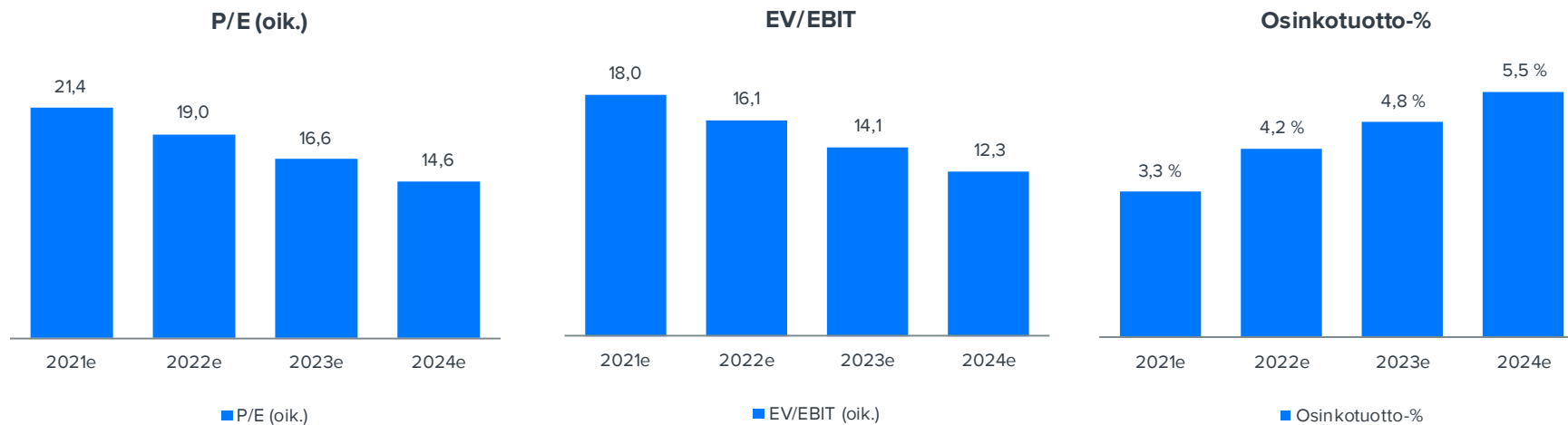
Arvostuskertoimet



Arvostustaulukko

| Arvostustaso | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e |
|-----------------------|------|------|------|------|------|--------|--------|--------|--------|
| Osakekurssi | | | | | | 7,77 | 7,77 | 7,77 | 7,77 |
| Osakemäärä, milj. kpl | | | | | | 84,8 | 84,8 | 84,8 | 84,8 |
| Markkina-arvo | | | | | | 659 | 659 | 659 | 659 |
| Yritysarvo (EV) | | | | | | 772 | 761 | 753 | 743 |
| P/E (oik.) | | | | | | 21,4 | 19,0 | 16,6 | 14,6 |
| P/E | | | | | | 24,6 | 19,0 | 16,6 | 14,6 |
| P/Kassavirta | | | | | | 15,6 | 18,4 | 17,1 | 14,5 |
| P/B | | | | | | 19,5 | 14,0 | 11,2 | 9,1 |
| P/S | | | | | | 2,5 | 2,3 | 2,0 | 1,8 |
| EV/Liikevaihto | | | | | | 2,9 | 2,6 | 2,3 | 2,1 |
| EV/EBITDA (oik.) | | | | | | 15,4 | 13,0 | 11,6 | 10,3 |
| EV/EBIT (oik.) | | | | | | 18,0 | 16,1 | 14,1 | 12,3 |
| Osinko/tulos (%) | | | | | | 80,0 % | 80,0 % | 80,0 % | 80,0 % |
| Osinkotuotto-% | | | | | | 3,3 % | 4,2 % | 4,8 % | 5,5 % |

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

| Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö | Osakekurssi | Markkina-arvo MEUR | Yritysarvo MEUR | EV/EBIT | | EV/EBITDA | | EV/Liikevaihto | | P/E | | Osinkotuotto-% | | P/B |
|----------------------------------|-------------|-----------------------|--------------------|-------------|--------------|-------------|-------------|----------------|--------------|-------------|-------------|----------------|-------------|--------------|
| | | | | 2021e | 2022e | 2021e | 2022e | 2021e | 2022e | 2021e | 2022e | 2021e | 2022e | 2021e |
| Europris ASA | 57,50 | 968 | 1290 | 10,4 | 11,1 | 6,9 | 7,2 | 1,5 | 1,4 | 11,6 | 12,8 | 4,5 | 4,9 | 3,6 |
| Bygghmax Group AB | 75,60 | 459 | 570 | 8,5 | 16,6 | 5,1 | 7,3 | 0,9 | 1,0 | 8,1 | 15,0 | 6,3 | 3,8 | 2,0 |
| Clas Ohlson AB | 89,60 | 534 | 658 | 10,2 | 9,6 | 4,8 | 4,6 | 0,8 | 0,7 | 13,3 | 12,1 | 5,5 | 7,0 | 2,6 |
| Axfood AB | 205,30 | 4287 | 4815 | 20,6 | 19,8 | 10,8 | 10,3 | 0,9 | 0,9 | 22,2 | 21,5 | 3,7 | 3,8 | 8,7 |
| Dollar General Corp | 210,40 | 42438 | 45761 | 15,5 | 17,9 | 13,4 | 15,1 | 1,6 | 1,7 | 19,6 | 20,6 | 0,7 | 0,8 | 7,3 |
| ICA Gruppen AB | 397,80 | 7928 | 9591 | 18,9 | 18,4 | 9,7 | 9,5 | 0,8 | 0,8 | 18,7 | 18,4 | 3,3 | 3,4 | 2,2 |
| Kesko Oyj | 28,71 | 11405 | 13581 | 20,9 | 22,6 | 12,6 | 13,2 | 1,4 | 1,4 | 21,7 | 23,7 | 3,1 | 3,3 | 4,7 |
| Musti Group Oyj | 30,46 | 1035 | 1150 | 36,5 | 26,8 | 19,2 | 15,8 | 3,3 | 2,8 | 43,5 | 33,4 | 1,7 | 1,9 | 6,3 |
| Verkkokauppa.com Oyj | 7,91 | 362 | 365 | 13,3 | 12,1 | 11,1 | 10,0 | 0,6 | 0,5 | 19,6 | 16,8 | 3,2 | 3,5 | 9,0 |
| Kamux Oyj | 12,71 | 514 | 582 | 22,5 | 18,3 | 16,4 | 13,9 | 0,8 | 0,6 | 22,4 | 18,3 | 1,5 | 1,8 | 4,9 |
| Tokmanni Group Corp | 21,22 | 1259 | 1610 | 15,0 | 14,4 | 9,5 | 9,1 | 1,5 | 1,4 | 15,4 | 14,7 | 4,7 | 4,9 | 5,1 |
| Puuilo Oyj (Inderes) | 7,77 | 659 | 772 | 18,0 | 16,1 | 15,4 | 13,0 | 2,9 | 2,6 | 21,4 | 19,0 | 3,3 | 4,2 | 19,5 |
| Keskiarvo | | | | 17,5 | 17,1 | 10,9 | 10,5 | 1,3 | 1,2 | 19,6 | 18,8 | 3,5 | 3,5 | 5,1 |
| Mediaani | | | | 15,5 | 17,9 | 10,8 | 10,0 | 0,9 | 1,0 | 19,6 | 18,3 | 3,3 | 3,5 | 4,9 |
| Erotus-% vrt. mediaani | | | | 16 % | -10 % | 43 % | 30 % | 211 % | 161 % | 9 % | 4 % | -1 % | 21 % | 300 % |

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

Tuloslaskelma

| Tuloslaskelma | 2019 | Q1'20 | Q2'20 | Q3'20 | Q4'20 | 2020 | Q1'21 | Q2'21 | Q3'21e | Q4'21e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e |
|--------------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Liikevaihto | 170 | 48,1 | 75,8 | 60,7 | 54,2 | 239 | 58,4 | 79,8 | 65,3 | 58,8 | 262 | 291 | 323 | 358 |
| Käyttökate | 22,9 | 7,0 | 15,6 | 10,8 | 8,1 | 41,5 | 10,0 | 17,7 | 12,1 | 10,4 | 50,1 | 58,6 | 64,9 | 72,2 |
| Poistot ja arvonalennukset | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -2,7 | -2,8 | -2,8 | -2,8 | -11,1 | -11,2 | -11,4 | -11,7 |
| Liikevoitto ilman kertaeriä | 23,6 | 7,2 | 15,6 | 10,8 | 8,1 | 41,7 | 8,4 | 16,6 | 10,3 | 7,7 | 43,0 | 47,3 | 53,5 | 60,5 |
| Liikevoitto | 22,9 | 7,0 | 15,6 | 10,8 | 8,1 | 41,5 | 7,3 | 14,9 | 9,3 | 7,6 | 39,0 | 47,3 | 53,5 | 60,5 |
| Nettorahoituskulut | -3,9 | -1,2 | -1,2 | -1,4 | -1,7 | -5,5 | -1,2 | -2,0 | -1,2 | -1,2 | -5,6 | -4,0 | -4,0 | -4,0 |
| Tulos ennen veroja | 19,0 | 5,8 | 14,4 | 9,4 | 6,4 | 36,0 | 6,1 | 12,9 | 8,1 | 6,4 | 33,4 | 43,3 | 49,5 | 56,5 |
| Verot | -4,2 | -1,2 | -2,9 | -1,9 | -1,3 | -7,2 | -1,2 | -2,6 | -1,6 | -1,3 | -6,6 | -8,7 | -9,9 | -11,3 |
| Vähemmistöosuudet | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Nettotulos | 14,9 | 4,6 | 11,5 | 7,5 | 5,1 | 28,8 | 4,9 | 10,3 | 6,5 | 5,1 | 26,8 | 34,7 | 39,6 | 45,2 |
| EPS (oikaistu) | 0,19 | 0,06 | 0,14 | 0,09 | 0,06 | 0,36 | 0,07 | 0,14 | 0,09 | 0,06 | 0,36 | 0,41 | 0,47 | 0,53 |
| EPS (raportoitu) | 0,19 | 0,06 | 0,14 | 0,09 | 0,06 | 0,36 | 0,06 | 0,12 | 0,08 | 0,06 | 0,32 | 0,41 | 0,47 | 0,53 |
| Tunnusluvut | 2019 | Q1'20 | Q2'20 | Q3'20 | Q4'20 | 2020 | Q1'21 | Q2'21 | Q3'21e | Q4'21e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e |
| Liikevaihdon kasvu-% | 25,1 % | 43,0 % | 49,8 % | 33,6 % | 32,6 % | 40,0 % | 21,5 % | 5,3 % | 7,6 % | 8,5 % | 9,9 % | 10,9 % | 11,0 % | 11,0 % |
| Oikaistun liikevoiton kasvu-% | 30,6 % | | | | | 76,8 % | 17,2 % | 6,4 % | -5,0 % | -5,1 % | 3,1 % | 10,0 % | 13,0 % | 13,1 % |
| Käyttökate-% | 13,5 % | 14,5 % | 20,6 % | 17,8 % | 15,0 % | 17,4 % | 17,1 % | 22,1 % | 18,5 % | 17,7 % | 19,1 % | 20,1 % | 20,1 % | 20,2 % |
| Oikaistu liikevoitto-% | 13,8 % | 15,0 % | 20,6 % | 17,8 % | 15,0 % | 17,5 % | 14,4 % | 20,8 % | 15,7 % | 13,1 % | 16,4 % | 16,3 % | 16,6 % | 16,9 % |
| Nettotulos-% | 8,7 % | 9,6 % | 15,2 % | 12,4 % | 9,5 % | 12,1 % | 8,3 % | 12,9 % | 9,9 % | 8,7 % | 10,2 % | 11,9 % | 12,3 % | 12,6 % |

Lähde: Inderes

Tase

| Vastaavaa | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| Pysyvät vastaavat | 92,6 | 98,5 | 98,2 | 99,3 | 101 |
| Liikearvo | 33,5 | 33,5 | 33,5 | 33,5 | 33,5 |
| Aineettomat hyödykkeet | 19,0 | 18,2 | 18,6 | 19,0 | 19,4 |
| Käyttöomaisuus | 39,7 | 46,1 | 46,1 | 46,8 | 48,4 |
| Sijoitukset osakkuusyrityksiin | 0,3 | 0,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Muut sijoitukset | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Muut pitkäaikaiset varat | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Laskennalliset verosaamiset | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Vaihtuvat vastaavat | 62,9 | 74,9 | 92,7 | 98,5 | 106 |
| Vaihto-omaisuus | 50,2 | 58,5 | 74,7 | 78,5 | 83,9 |
| Muut lyhytaikaiset varat | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Myyntisaamiset | 3,1 | 5,2 | 5,7 | 6,4 | 7,1 |
| Likvidit varat | 9,7 | 11,2 | 12,3 | 13,6 | 15,1 |
| Taseen loppusumma | 156 | 173 | 191 | 198 | 207 |

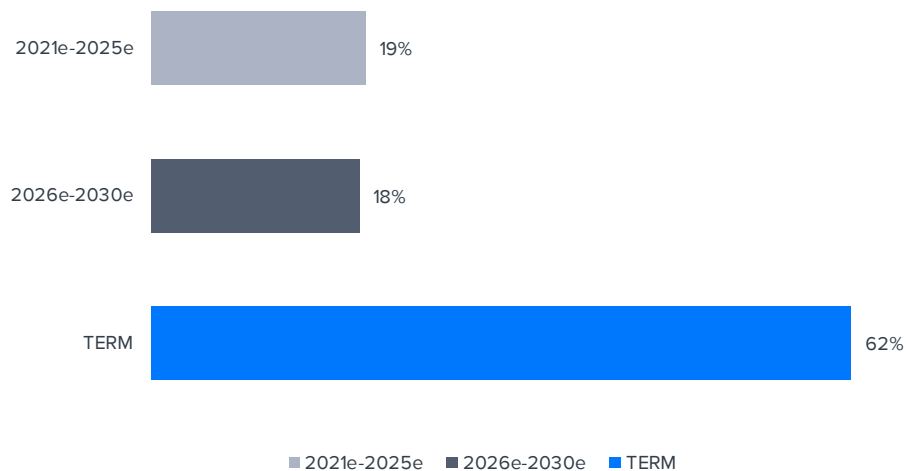
Lähde: Inderes

| Vastattavaa | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Oma pääoma | 30,2 | 6,9 | 33,7 | 46,9 | 58,8 |
| Osakepääoma | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kertyneet voittovarot | 28,3 | 6,9 | 33,7 | 46,9 | 58,8 |
| Oman pääoman ehtoiset lainat | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Uudelleenarvostusrahasto | 2,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Muu oma pääoma | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Vähemmistöosuus | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Pitkäaikaiset velat | 35,4 | 120 | 101 | 92,8 | 87,9 |
| Laskennalliset verovelat | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Varaukset | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Lainat rahoituslaitoksilta | 31,2 | 116 | 101 | 92,8 | 87,9 |
| Vaihtovelkakirjalainat | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Muut pitkäaikaiset velat | 4,2 | 4,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Lyhytaikaiset velat | 89,9 | 46,6 | 56,6 | 58,1 | 60,7 |
| Lainat rahoituslaitoksilta | 71,2 | 17,2 | 25,2 | 23,2 | 22,0 |
| Lyhytaikaiset korottomat velat | 18,7 | 29,3 | 31,5 | 34,9 | 38,7 |
| Muut lyhytaikaiset velat | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Taseen loppusumma | 156 | 173 | 191 | 198 | 207 |

DCF-laskelma

| DCF-laskelma | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | TERM |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| Liikevoitto | 41,5 | 39,0 | 47,3 | 53,5 | 60,5 | 67,2 | 72,8 | 78,2 | 81,3 | 83,7 | 85,0 | |
| + Kokonaispoistot | 0,0 | 11,1 | 11,2 | 11,4 | 11,7 | 12,2 | 12,8 | 13,4 | 14,2 | 14,8 | 15,3 | |
| - Maksetut verot | 0,0 | -6,6 | -8,7 | -9,9 | -11,3 | -12,6 | -13,8 | -14,8 | -15,5 | -15,9 | -16,4 | |
| - verot rahoituskuluista | -1,1 | -1,1 | -0,8 | -0,8 | -0,8 | -0,8 | -0,8 | -0,8 | -0,8 | -0,8 | -0,6 | |
| + verot rahoitustuotoista | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | |
| - Käyttöpääoman muutos | 0,1 | -14,6 | -1,0 | -2,3 | -0,4 | -4,7 | -5,2 | -5,0 | -2,7 | -2,1 | -1,1 | |
| Operatiivinen kassavirta | 40,5 | 27,8 | 48,1 | 51,9 | 59,7 | 61,2 | 65,8 | 71,0 | 76,5 | 79,7 | 82,2 | |
| + Korottomien pitkä aik. velk. lis. | 0,1 | -4,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | |
| - Bruttoinvestoinnit | -5,7 | -11,4 | -12,4 | -13,4 | -14,3 | -15,3 | -16,3 | -17,5 | -17,5 | -17,5 | -17,9 | |
| Vapaa operatiivinen kassavirta | 35,0 | 12,1 | 35,8 | 38,5 | 45,4 | 45,9 | 49,5 | 53,5 | 59,0 | 62,2 | 64,3 | |
| +/- Muut | 0,0 | 30,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | |
| Vapaa kassavirta | 35,0 | 42,1 | 35,8 | 38,5 | 45,4 | 45,9 | 49,5 | 53,5 | 59,0 | 62,2 | 64,3 | 1117 |
| Diskontattu vapaa kassavirta | | 41,5 | 32,8 | 32,9 | 36,1 | 34,0 | 34,2 | 34,4 | 35,4 | 34,7 | 33,4 | 581 |
| Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta | | 931 | 889 | 857 | 824 | 787 | 753 | 719 | 685 | 649 | 615 | 581 |
| Velaton arvo DCF | | 931 | | | | | | | | | | |
| - Korolliset velat | | -132,9 | | | | | | | | | | |
| + Rahavarat | | 11,2 | | | | | | | | | | |
| -Vähemmistöosuus | | 0,0 | | | | | | | | | | |
| -Osinko/pääomapalautus | | 0,0 | | | | | | | | | | |
| Oman pääoman arvo DCF | | 809 | | | | | | | | | | |
| Oman pääoman arvo DCF per osake | | 9,5 | | | | | | | | | | |

Rahavirran jakauma jaksoittain



Pääoman kustannus (wacc)

| | |
|---|--------------|
| Vero-% (WACC) | 20,0 % |
| Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E) | 20,0 % |
| Vieraan pääoman kustannus | 5,0 % |
| Yrityksen Beta | 1,30 |
| Markkinoiden riski-preemio | 4,75 % |
| Likviditeettipreemio | 0,00 % |
| Riskitön korko | 2,0 % |
| Oman pääoman kustannus | 8,2 % |
| Pääoman keskim. kustannus (WACC) | 7,3 % |

Lähde: Inderes

Yhteenveto

| Tuloslaskelma | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | Osakekohtaiset luvut | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e |
|---------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| Liikevaihto | 170,5 | 238,7 | 262,2 | 290,8 | EPS (raportoitu) | 0,19 | 0,36 | 0,32 | 0,41 |
| Käyttökate | 22,9 | 41,5 | 50,1 | 58,6 | EPS (oikaistu) | 0,19 | 0,36 | 0,36 | 0,41 |
| Liikevoitto | 22,9 | 41,5 | 39,0 | 47,3 | Operat. kassavirta / osake | 0,23 | 0,51 | 0,33 | 0,57 |
| Voitto ennen veroja | 19,0 | 36,0 | 33,4 | 43,3 | Vapaa kassavirta / osake | 0,19 | 0,44 | 0,50 | 0,42 |
| Nettovoitto | 14,9 | 28,8 | 26,8 | 34,7 | Omapääoma / osake | 0,38 | 0,09 | 0,40 | 0,55 |
| Kertaluontoiset erät | -0,7 | -0,2 | -4,0 | 0,0 | Osinko / osake | 0,65 | 0,00 | 0,25 | 0,33 |
| Tase | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | Kasvu ja kannattavuus | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e |
| Taseen loppusumma | 155,5 | 173,4 | 190,9 | 197,8 | Liikevaihdon kasvu-% | 25 % | 40 % | 10 % | 11 % |
| Oma pääoma | 30,2 | 6,9 | 33,7 | 46,9 | Käyttökateen kasvu-% | 28 % | 81 % | 21 % | 17 % |
| Liikearvo | 33,5 | 33,5 | 33,5 | 33,5 | Liikevoiton oik. kasvu-% | 31 % | 77 % | 3 % | 10 % |
| Nettovelat | 92,7 | 121,8 | 113,5 | 102,4 | EPS oik. kasvu-% | 28 % | 87 % | 0 % | 13 % |
| Kassavirta | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | Käyttökate-% | 13,5 % | 17,4 % | 19,1 % | 20,1 % |
| Käyttökate | 22,9 | 41,5 | 50,1 | 58,6 | Oik. Liikevoitto-% | 13,8 % | 17,5 % | 16,4 % | 16,3 % |
| Nettokäyttöpääoman muutos | 0,3 | 0,1 | -14,6 | -1,0 | Liikevoitto-% | 13,5 % | 17,4 % | 14,9 % | 16,3 % |
| Operatiivinen kassavirta | 18,2 | 40,5 | 27,8 | 48,1 | ROE-% | 42,3 % | 155,0 % | 131,9 % | 86,0 % |
| Investoinnit | -2,8 | -5,7 | -11,4 | -12,4 | ROI-% | 17,8 % | 30,5 % | 26,1 % | 29,4 % |
| Vapaa kassavirta | 15,2 | 35,0 | 42,1 | 35,8 | Omavaraisuusaste | 19,4 % | 4,0 % | 17,7 % | 23,7 % |
| | | | | | Nettovelkaantumisaste | 306,9 % | 1762,5 % | 336,8 % | 218,1 % |
| Arvostuskertoimet | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | | | | | |
| EV/Liikevaihto | | | 2,9 | 2,6 | | | | | |
| EV/EBITDA (oik.) | | | 15,4 | 13,0 | | | | | |
| EV/EBIT (oik.) | | | 18,0 | 16,1 | | | | | |
| P/E (oik.) | | | 21,4 | 19,0 | | | | | |
| P/B | | | 19,5 | 14,0 | | | | | |
| Osinkotuotto-% | | | 3,3 % | 4,2 % | | | | | |

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

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

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

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

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

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

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

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

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 |
|------------|----------|---------|-------------|
| 12.10.2021 | Lisää | 8,50 € | 7,77 € |

Inderesin tehtävä on yhdistää pörssiyrityksiä ja sijoittajia. Tuotamme laadukasta analyysiä ja sisältöjä laajan sijoittajayhteisömme tarpeisiin.

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

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

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

Inderes Oy

Itämerentori 2
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

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



STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS



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



Mikael Rautanen
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



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



Petri Kajaani
2017, 2019, 2020



Joni Grönqvist
2019, 2020



Erkki Vesola
2018, 2020



Petri Gostowski
2020



Atte Riikola
2020



Olli Koponen
2020

**Analyysi kuuluu
kaikille.**