

# Eezy

## Yhtiöraportti

22.11.2022 08:43



**Petri Gostowski**  
+358 40 821 5982  
petri.gostowski@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde  
res.

# Ohjeistusriski realisoitui

Eezy laski eilen vuoden 2022 tulosohjeistustaan. Tämän taustalla oli sekä odotuksia heikompi Q4-kehitys että osin myös markkinan heikentymisen seurauksena kasvaneet säästötoimenpiteet, joista aiheutuu kertaluonteisia kuluja Q4:lle. Tulosvaroituksen seurauksena olemme laskeneet loppuvuoden sekä myös lähivuosien ennusteitamme. Tätä heijastellen laskemme tavoitehintamme 3,7 euroon (aik. 4,0 euroa) ja toistamme vähennä-suosituksemme neutraalia arvostuskuvaa, mutta koholla olevia syklisiä riskejä heijastellen.

## Kuluvan vuoden tulosohjeistus laski

Eezy antoi maanantaina tulosvaroituksen ja laski vuoden 2022 tulosohjeistustaan. Päivitetystä ohjeistuksessa yhtiö odottaa liikevaihtonsa kasvavan (ennallaan) ja liikevoiton olevan 4-5 % (aik. 5-6 %) liikevaihdosta vuonna 2022. Yhtiön mukaan lokakuu oli odotetun kaltainen, mutta henkilöstövuokrauksen eri asiakassegmenttien kehitys vaikutti myyntikatteen kertymään epäedullisesti. Myös yhtiön odotukset marras-joulukuun osalta ovat pienentyneet etenkin ravintola- ja kaupan sektorin myynnin osalta. Eezy kertoi Q3-tuloksensa yhteydessä aloittaneensa kustannussäästöohjelmia reagoidakseen markkinanäkymien heikentymiseen. Näiden avulla yhtiö kertoi tavoittelevansa 1 MEUR:n säästöjä. Nyt tulosvaroituksen yhteydessä säästötavoitetta kasvatettiin, sillä yhtiö kertoi nyt tavoittelevansa hieman yli 2 MEUR:n vuositason säästöjä. Näiden säästötoimenpiteiden yhtiö arvioi aiheuttavan noin 0,5 MEUR:n kertaluonteiset kustannukset Q4'22:lle.

## Tarkistimme ennusteitamme alaspäin

Kuluvan vuoden ohjeistuksen lasku ei tullut yllätyksenä, sillä ennen tulosvaroitusta vuoden 2022 tulosennusteemme oli vanhan ohjeistuksen alalaidalla. Mielestämme ravintola- ja kaupansektorin loppuvuoden myyntiodotuksien lasku antaa kuitenkin viitteitä siitä, että viime aikoina heikentynyt talouskasvunäkymä ja kuluttajaluottamuksen voimakas lasku on alkanut nakertaa Henkilöstövuokrauksen kysyntää aiempia odotuksiamme enemmän. Tätä heijastellen olemmekin laskeneet henkilöstövuokrauksen Q4'22:n sekä myös ensi vuoden liikevaihdon ennusteitamme. Vuoden 2022 liikevaihdon ennusteemme laski 2 % 251 MEUR:oon. Tätä sekä kerrottua kertaerää heijastellen liikevoiton ennusteemme laski 16 % 10,7 MEUR:oon (liikevoitto-% 4,3 %). Odotamme säästötoimenpiteiden ja laskevien sairauspoissaolojen kompensoivan ennustamaamme henkilöstövuokrauksen supistumista ja kustannusinflaatiota ensi vuonna, vaikkakin vuoden 2023 operatiivisen tuloksen ennusteemme on laskenut 8 %.

## Arvostuskuva ennallaan

Eezyn ennusteidemme mukaiset vuosien 2022-2023 P/E-kertoimet ovat 11x, kun taas vastaavat EV/EBIT-kertoimet ovat 12x ja 10x. Osakkeen arvostuskuva on säilynyt melko ennallaan Q3-tuloksen jälkeen, kun ennusteemme ovat laskeneet lähes linjassa osakekurssin kanssa. Kuluvan vuoden arvostuskertoimet ovat mielestämme neutraalilla tasolla, eikä arvostus laske sykliset riskit huomioiden erityisen houkuttelevaksi vuoden 2023 arvostuskertoimilla. Keskeisillä lähivuosien tulosohjeistuksilla arvostuskertoimilla osake arvostetaan preemiolla suhteessa verrokkeihinsa. Näkemyksemme mukaan Eezyä on perusteltua hinnoitella preemiolla suhteessa kansainvälisiin verrokkeihin, joiden kasvuvauhti on hitaampaa ja niiden kannattavuustasot ovat myös historiallisesti olleet matalammat. Venymisen varaa suhteellisessa preemiossa ei kuitenkaan mielestämme ole nykytasolta.

## Suositus

### Vähennä

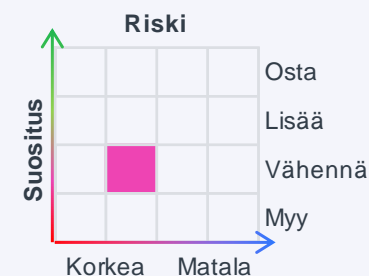
(aik. Vähennä)

**3,70 EUR**

(aik. 4,00 EUR)

### Osakekurssi:

3,54



## Avainluvut

	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Liikevaihto</b>	203	251	247	259
<b>kasvu-%</b>	7 %	23 %	-1 %	5 %
<b>EBIT oik.</b>	10,7	11,2	12,5	15,3
<b>EBIT-% oik.</b>	5,3 %	4,5 %	5,0 %	5,9 %
<b>Nettotulos</b>	7,5	7,4	8,3	10,6
<b>EPS (oik.)</b>	0,26	0,32	0,33	0,42

<b>P/E (oik.)</b>	23,1	11,2	10,7	8,4
<b>P/B</b>	1,4	0,8	0,8	0,7
<b>Osinkotuotto-%</b>	2,5 %	4,2 %	4,5 %	5,1 %
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	18,6	12,3	10,4	7,8
<b>EV/EBITDA</b>	10,2	7,2	6,3	5,2
<b>EV/Liikevaihto</b>	1,0	0,5	0,5	0,5

Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Laskenut)

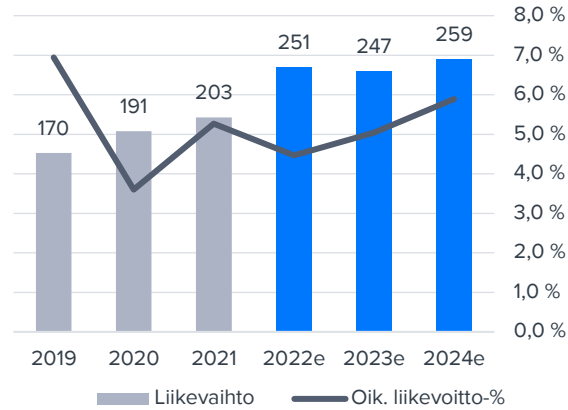
Eezy odottaa liikevaihdon kasvavan (2021: 203 MEUR) ja liikevoiton olevan 4-5 % liikevaihdosta vuonna 2022 (2021: 5,8 %).

## Osakekurssi



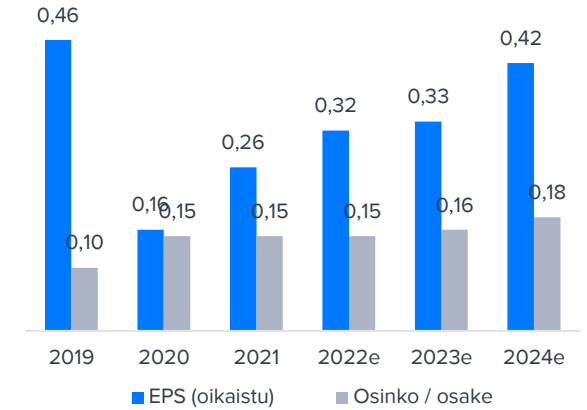
Lähde: Millstream Market Data AB

## Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



### Arvoajurit

- Markkinan pitkän aikavälin kasvua ajaa rakenteelliset tekijät
- Tehostusohjelmien myötä yhtiöllä tulisi olla edellytykset korkeampaan kannattavuuteen
- Korkean kannattavuuden Asiantuntijapalveluiden kasvu
- Yhtiöllä on edellytykset luoda arvoa yritysostoilla



### Riskitekijät

- Talouden kehitys vaikuttaa vivulla toimialaan
- Kilpailutilanteen kiristymisen pitkän aikavälin riski
- Yritysostovetoiseen kasvuun liittyvät riskit
- Kohollaan olevat sairauspoissaolot painavat jatkuessaan kannattavuutta tuntuvasti

Arvostustaso	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	3,54	3,54	3,54
Osakemäärä, milj. kpl	25,0	25,0	25,0
Markkina-arvo	89	89	89
Yritysarvo (EV)	138	129	119
P/E (oik.)	11,2	10,7	8,4
P/E	11,9	10,7	8,4
P/B	0,8	0,8	0,7
P/S	0,4	0,4	0,3
EV/Liikevaihto	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA (oik.)	7,2	6,3	5,2
EV/EBIT (oik.)	12,3	10,4	7,8
Osinko/tulos (%)	50,5 %	48,3 %	42,5 %
Osinkotuotto-%	4,2 %	4,5 %	5,1 %

Lähde: Inderes

# Tarkistimme ennusteitamme alaspäin

## Ennustemuutokset 2022e-2024e

- Eezy antoi maanantaina tulosvaroituksen ja odottaa vuoden 2022 liikevaihtonsa kasvavan ja liikevoiton olevan 4-5 % liikevaihdosta
- Olemme sisällyttäneet Q4:n ennusteisiimme arvioidun 0,5 MEUR:n kertaerän
- Olemme lisäksi laskeneet Q4:n henkilöstövuokrauksen orgaanisen kasvun ennusteen nollan tasolle loppuvuoden myyntiin liittyviä kommentteja heijastellen
- Laskeneita Q4:n ennusteita heijastellen tarkistimme myös vuoden 2023 henkilöstövuokrauksen ennusteita alaspäin, sillä arviomme mukaan markkinanäkymä säilyy haastavana ainakin H1'23:lla suurimpien asiakasalojen kärsiessä heikentyneestä taluskuvasta ja kuluttajaluottamuksen selvästä laskusta
- Vuoden 2023 tulosenusteemme laskivat henkilöstövuokrauksen liikevaihtoon tekemiämme ennusteileikkauksia heijastellen

## Operatiiviset tulosajurit 2022-2024e:

- Ennustamme Eezy:n vuoden 2022 liikevaihdon kasvavan 23 % 251 MEUR:oon, mikä heijastelee osin tehtyjä yritysostoja, mutta myös etenkin suurimman liiketoiminta-alueen eli henkilöstövuokrauksen merkittävää orgaanista kasvua
- Vastaavasti vuoden 2022 liikevoiton odotamme asettuvan 4,3 %:iin
- Odotamme vuoden 2023 liikevaihdon supistuvan reilun 1%:n henkilöstövuokrauksen volyymien laskua heijastellen, mitä emme odota hintojen nousun täysin kompensoivan
- Vuoden 2023 operatiivisen tuloksen odotamme sen sijaan kasvavan, minkä taustalla on odotuksemme vuonna 2022 olennaisesti tulosta rasittaneiden sairauspoissaolojen (Q1-Q3'22 - 2,3 MEUR tulosvaikutus v/v) asteittaisesta normalisoitumisesta sekä säästötoimenpiteiden vaikutus, joiden tulisi enemmän kuin kompensoida kustannusinflaation vaikutusta

Ennustemuutokset	2022e	2022e	Muutos	2023e	2023e	Muutos	2024e	2024e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	256	251	-2 %	253	247	-2 %	260	259	-1 %
Käyttökate	21,1	19,1	-10 %	21,6	20,5	-5 %	23,4	22,7	-3 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	12,7	11,2	-12 %	13,5	12,5	-8 %	15,9	15,3	-4 %
Liikevoitto	12,7	10,7	-16 %	13,5	12,5	-8 %	15,9	15,3	-4 %
Tulos ennen veroja	11,9	9,9	-17 %	11,9	10,9	-9 %	14,4	13,8	-4 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,36	0,32	-12 %	0,37	0,33	-9 %	0,44	0,42	-5 %
Osakekohtainen osinko	0,15	0,15	0 %	0,17	0,16	-6 %	0,18	0,18	0 %

Lähde: Inderes

# Arvostuskuva ennallaan

## Tulos pohjainen arvostus on neutraali

Syklin kääntyessä selvästi heikompaan painotamme näkemyksessä lyhyen tähtäimen ennusteitamme, sillä ennusteriskit kasvavat selvästi talouden käänteissä. Eezyä tulisi mielestämme arvottaa yli syklin katsovalla tulostasolla, mutta Eezy:n osalta normalisoidun tulostason määrittäminen on haastavaa. Tämän taustalla on se, että yhtiöllä ei ole koronan vuoksi takanaan tuloksellisesti ehjää vuotta vuonna 2019 tehdyn VMP:n ja Smilen fuusion jälkeen.

Ennusteillamme Eezy:n vuoden 2022 P/E-kerroin on 11x, kun taas vastaava taseen velkavivun huomioiva EV/EBIT-kerroin on 12x. Nämä arvostuskertoimet ovat mielestämme kohonneen tuottovaatimuksen myötä laskeneen hyväksyttävän arvostushaarukan sisällä. Emme kuitenkaan näe arvostuskertoimissa nousuvaraa. Vastaavat vuoden 2023 P/E- ja EV/EBIT-kertoimet ovat 11x ja EV/EBIT-kerroin on 10x heijastellen ennustamamme operatiivista tuloskasvua, mutta kohoavien rahoituskustannuksien EPS:lle aiheuttamaa painetta.

## Suhteellinen arvostus on preemiolla

Keskeisillä vuosien 2022 ja 2023 tulos pohjaisilla arvostuskertoimilla osake on hinnoiteltu keskimäärin 13 %:n preemiolla suhteessa laajaan verrokkiryhmäänsä. Mielestämme yhtiötä on edelleen perusteltua hinnoitella preemiolle suhteessa verrokkiryhmään parempien kasvu- ja kannattavuusnäyttöjen perusteella, vaikka tuoreimmat näytöt kannattavuuskehityksestä ovatkin jääneet odotuksistamme. Arvostuspreemiole ei mielestämme löytyisi perusteita, jos yhtiön kannattavuuskehitys ei lähde normaalissa toimintaympäristössä nousu-uralle ja yllä keskimääräistä verrokkia korkeammalle tasolle (liikevoittomarginaali ~ 4 %).

Verrokkiryhmän vuosien 2022 ja 2023 mediaani EV/EBIT-kertoimet ovat 9x ja 8x. Tämä arviomme mukaan heijasteleekin tuottovaateiden nousun lisäksi markkinoiden huolia talouskehitykselle alttiin sektorin tulosnäkymistä. Nämä tekijät huomioiden pidämme verrokkiryhmän arvostustasoa melko neutraalina, eikä toisaalta suhteellisessa arvostuspreemiossa mielestämme ole leventymisen varaa.

## Kassavirtamalli indikoi kohtuullista nousuvaraa

Kassavirtamallimme indikoima osakkeen arvo on laskenut ennustemuutosten seurauksena 3,7 euroon. Yleisesti pidämme kassavirtamallin soveltuvuutta Eezy:n arvonmääritykseen korkeintaan tyydyttävänä, minkä taustalla on liiketoiminnan suhdanneherkkyys ja suhdanteiden heikko ennustettavuus. Mielestämme lyhyen tähtäimen kannattavuusnäytöt heikentävät mallin soveltuvuutta, sillä keskipitkän ja pitkän tähtäimen kannattavuuspotentiaaliin liittyy entistä suurempaa epävarmuutta.

Suhteessa Eezy:n omiin tavoitteisiin kassavirtamallimme parametrit ovat konservatiiviset (pitkän aikavälin liikevoitto-%:n ennuste 5-6 %), mutta toisaalta meidän on vaikea nähdä, miten yhtiö yltää nykyisellä rakenteella (ts. henkilöstövuokrauksen korkea suhteellinen osuus) taloudellisten tavoitteiden mukaiseen 10 %:n liikevoittomarginaaliin. Odotuksiamme paremman kannattavuuskehityksen myötä osakkeessa voisi olla selvääkin arvonnousupotentiaalia, mutta emme odota kannattavuuspotentiaalin nostavan päätään seuraavan 12kk:n säteellä ja toisaalta henkilöstövuokrauksen pitkän aikavälin kilpailudynamiikkaan liittyvät tekijät eivät mielestämme tue odotuksia merkittävästi korkeammasta kannattavuuspotentiaalista liikevaihdon nykyrakenteella.

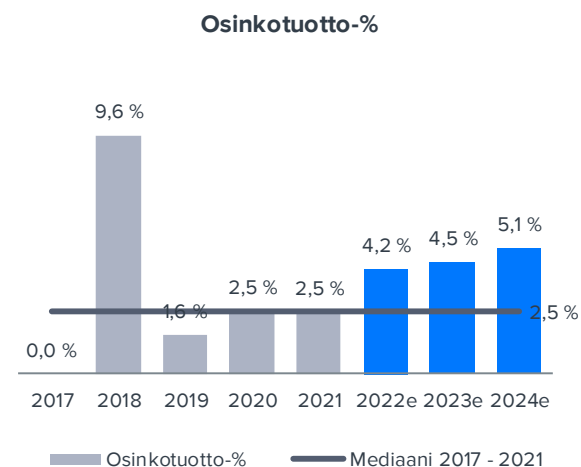
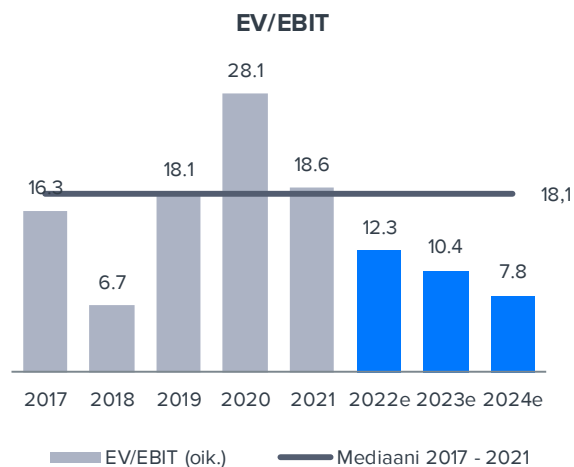
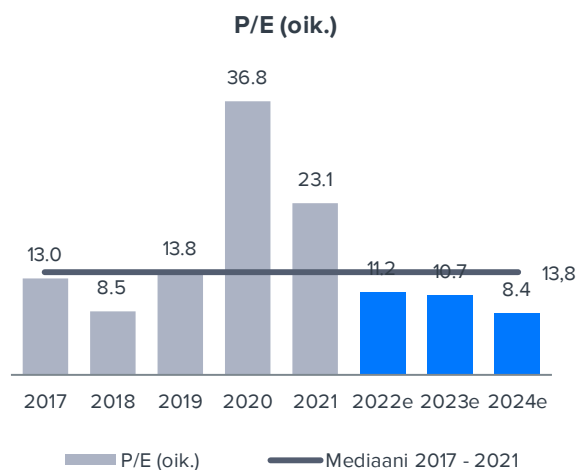
Arvostustaso	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	3,54	3,54	3,54
Osakemäärä, milj. kpl	25,0	25,0	25,0
Markkina-arvo	89	89	89
Yritysarvo (EV)	138	129	119
P/E (oik.)	11,2	10,7	8,4
P/E	11,9	10,7	8,4
P/B	0,8	0,8	0,7
P/S	0,4	0,4	0,3
EV/Liikevaihto	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA (oik.)	7,2	6,3	5,2
EV/EBIT (oik.)	12,3	10,4	7,8
Osinko/tulos (%)	50,5 %	48,3 %	42,5 %
Osinkotuotto-%	4,2 %	4,5 %	5,1 %

Lähde: Inderes

# Arvostustaulukko

Arvostustaso	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Osakekurssi	5,50	3,28	6,35	5,90	5,98	3,54	3,54	3,54	3,54
Osakemäärä, milj. kpl	14,8	14,8	18,2	24,8	24,8	25,0	25,0	25,0	25,0
Markkina-arvo	81	49	158	147	149	89	89	89	89
Yritysarvo (EV)	132	62	213	193	200	138	129	119	110
P/E (oik.)	13,0	8,5	13,8	36,8	23,1	11,2	10,7	8,4	8,0
P/E	19,1	10,6	25,3	54,7	19,7	11,9	10,7	8,4	8,0
P/B	neg.	1,0	1,6	1,5	1,4	0,8	0,8	0,7	0,7
P/S	0,7	0,6	0,9	0,8	0,7	0,4	0,4	0,3	0,3
EV/Liikevaihto	1,2	0,8	1,3	1,0	1,0	0,5	0,5	0,5	0,4
EV/EBITDA (oik.)	14,2	6,2	18,6	14,3	10,2	7,2	6,3	5,2	4,8
EV/EBIT (oik.)	16,3	6,7	18,1	28,1	18,6	12,3	10,4	7,8	6,9
Osinko/tulos (%)	0,0 %	101,9 %	54,3 %	139,1 %	49,5 %	50,5 %	48,3 %	42,5 %	45,3 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	9,6 %	1,6 %	2,5 %	2,5 %	4,2 %	4,5 %	5,1 %	5,6 %

Lähde: Inderes



# Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e
Manpowergroup Inc	4178	4542	7,1	7,9	6,3	7,1	0,2	0,3	10,1	11,5	3,2	3,2	1,9
Cross Country Healthcare Inc	1259	1355	5,1	7,8	4,7	7,0	0,5	0,6	6,9	11,0			2,5
Adecco Group	5671	8410	10,7	11,6	8,6	9,0	0,4	0,4	9,8	10,5	7,3	7,4	1,4
Staffline Group	80	94	7,1	5,7	4,9	4,2	0,1	0,1	9,3	7,6			
BGSF Inc	137	163	9,6	8,3	7,4	6,4	0,6	0,6	11,2	9,8	4,4	4,4	
TrueBlue Inc	672	706	9,8	17,3	6,2	8,8	0,3	0,3	8,6	12,8			1,5
Kforce Inc	1200	1195	10,6	12,1	9,1	9,7	0,7	0,7	14,1	15,3	2,0	2,1	8,2
Hays Plc	2197	2135	8,7	8,8	7,0	6,6	0,3	0,3	13,7	13,5	3,8	3,1	2,5
Sthree Plc	624	604	6,8	7,1	5,9	5,6	0,3	0,3	10,2	10,5	3,7	3,9	2,7
Groupe Crit SA	673	399	4,4	4,1	3,1	2,9	0,2	0,2	12,5	11,1	1,7	1,7	1,0
Randstad	10129	10805	8,8	10,5	7,1	7,9	0,4	0,4	11,2	13,4	5,2	5,3	2,2
<b>Eezy (Inderes)</b>	<b>89</b>	<b>138</b>	<b>12,3</b>	<b>10,4</b>	<b>7,2</b>	<b>6,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>11,2</b>	<b>10,7</b>	<b>4,5</b>	<b>5,1</b>	<b>0,8</b>
<b>Keskiarvo</b>			<b>8,1</b>	<b>9,2</b>	<b>6,4</b>	<b>6,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>10,7</b>	<b>11,5</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>2,6</b>
<b>Mediaani</b>			<b>8,7</b>	<b>8,3</b>	<b>6,3</b>	<b>7,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>10,2</b>	<b>11,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>2,2</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>			<b>41 %</b>	<b>25 %</b>	<b>15 %</b>	<b>-10 %</b>	<b>61 %</b>	<b>54 %</b>	<b>9 %</b>	<b>-4 %</b>	<b>21 %</b>	<b>44 %</b>	<b>-63 %</b>

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

# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21	Q4'21	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22e	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Liikevaihto</b>	<b>191</b>	<b>36,6</b>	<b>48,0</b>	<b>58,4</b>	<b>60,5</b>	<b>203</b>	<b>50,9</b>	<b>67,1</b>	<b>67,4</b>	<b>65,4</b>	<b>251</b>	<b>247</b>	<b>259</b>	<b>265</b>
Henkilöstövuokraus	173	32	42	53	52	178	43	58	60	52	212	208	219	223
Franchise-tuotot	6,1	1,3	1,7	2,1	2,0	7,1	1,6	1,7	1,6	1,7	6,6	6,4	6,6	6,7
Asiantuntijapalvelut	8,4	3,0	3,6	2,8	6,3	15,7	5,8	7,1	5,3	11,5	29,6	30	31	33
Kevytyrittäjäpalvelut	2,7	0,5	0,6	0,7	0,7	2,5	0,5	0,6	0,7	0,7	2,5	2,6	2,7	2,7
<b>Käyttökate</b>	<b>13,5</b>	<b>2,8</b>	<b>5,0</b>	<b>6,5</b>	<b>5,3</b>	<b>19,5</b>	<b>2,5</b>	<b>4,3</b>	<b>6,8</b>	<b>5,5</b>	<b>19,1</b>	<b>20,5</b>	<b>22,7</b>	<b>22,6</b>
Poistot ja arvonalennukset	-7,9	-1,9	-1,9	-1,8	-2,1	-7,7	-2,0	-2,2	-2,1	-2,1	-8,4	-8,0	-7,5	-6,8
<b>Liikevoitto ilman kertaerää</b>	<b>6,9</b>	<b>0,8</b>	<b>2,1</b>	<b>4,7</b>	<b>3,2</b>	<b>10,7</b>	<b>0,5</b>	<b>2,1</b>	<b>4,7</b>	<b>3,9</b>	<b>11,2</b>	<b>12,5</b>	<b>15,3</b>	<b>15,8</b>
<b>Liikevoitto</b>	<b>5,6</b>	<b>0,9</b>	<b>3,1</b>	<b>4,7</b>	<b>3,2</b>	<b>11,8</b>	<b>0,5</b>	<b>2,1</b>	<b>4,7</b>	<b>3,4</b>	<b>10,7</b>	<b>12,5</b>	<b>15,3</b>	<b>15,8</b>
Nettorahoituskulut	-1,6	-0,4	-0,4	-0,3	-0,4	-1,5	-0,3	0,2	-0,3	-0,4	-0,8	-1,6	-1,5	-1,5
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>4,0</b>	<b>0,5</b>	<b>2,7</b>	<b>4,3</b>	<b>2,7</b>	<b>10,3</b>	<b>0,2</b>	<b>2,4</b>	<b>4,3</b>	<b>3,0</b>	<b>9,9</b>	<b>10,9</b>	<b>13,8</b>	<b>14,3</b>
Verot	-0,8	-0,2	-0,6	-0,9	-0,6	-2,3	-0,1	-0,5	-0,9	-0,6	-2,1	-2,2	-2,8	-2,9
Vähemmistöosuudet	-0,5	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,5	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
<b>Nettotulos</b>	<b>2,7</b>	<b>0,3</b>	<b>2,0</b>	<b>3,3</b>	<b>2,0</b>	<b>7,5</b>	<b>0,1</b>	<b>1,7</b>	<b>3,4</b>	<b>2,3</b>	<b>7,4</b>	<b>8,3</b>	<b>10,6</b>	<b>11,1</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	<b>0,16</b>	<b>0,01</b>	<b>0,04</b>	<b>0,13</b>	<b>0,08</b>	<b>0,26</b>	<b>0,00</b>	<b>0,07</b>	<b>0,14</b>	<b>0,11</b>	<b>0,32</b>	<b>0,33</b>	<b>0,42</b>	<b>0,44</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>0,11</b>	<b>0,01</b>	<b>0,08</b>	<b>0,13</b>	<b>0,08</b>	<b>0,30</b>	<b>0,00</b>	<b>0,07</b>	<b>0,14</b>	<b>0,09</b>	<b>0,30</b>	<b>0,33</b>	<b>0,42</b>	<b>0,44</b>

Tunnusluvut	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21	Q4'21	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22e	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	12,2 %	-33,6 %	23,0 %	9,7 %	39,9 %	6,8 %	39,0 %	39,9 %	15,4 %	8,1 %	23,3 %	-1,4 %	4,7 %	2,4 %
<b>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</b>	-41,8 %	-18,7 %	11427,8 %	14,1 %	79,0 %	56,0 %	-38,6 %	2 %	0,5 %	23,2 %	4,6 %	11,4 %	22,4 %	3,7 %
<b>Käyttökate-%</b>	7,1 %	7,5 %	10,4 %	11,1 %	8,7 %	9,6 %	4,9 %	6,4 %	10,0 %	8,4 %	7,6 %	8,3 %	8,8 %	8,5 %
<b>Oikaistu liikevoitto-%</b>	3,6 %	2,2 %	4,3 %	8,0 %	5,2 %	5,3 %	1,0 %	3,2 %	7,0 %	6,0 %	4,5 %	5,0 %	5,9 %	6,0 %
<b>Nettotulos-%</b>	1,4 %	0,7 %	4,2 %	5,7 %	3,2 %	3,7 %	0,1 %	2,6 %	5,0 %	3,4 %	3,0 %	3,4 %	4,1 %	4,2 %

Lähde: Inderes



# Tase

Vastaavaa	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>167</b>	<b>169</b>	<b>171</b>	<b>167</b>	<b>164</b>
Liikearvo	128	134	138	138	138
Aineettomat hyödykkeet	30	28	27	24	21
Käyttöomaisuus	7	5	5	4	4
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Muut sijoitukset	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Laskennalliset verosaamiset	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>38</b>	<b>38</b>	<b>46</b>	<b>50</b>	<b>62</b>
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	2,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	21	32	39	38	40
Likvidit varat	15	6	8	12	22
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>205</b>	<b>207</b>	<b>218</b>	<b>217</b>	<b>226</b>

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Oma pääoma</b>	<b>104</b>	<b>109</b>	<b>113</b>	<b>117</b>	<b>124</b>
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	-5,7	-1,9	1,9	6,4	13,0
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	107	108	108	108	108
Vähemmistöosuus	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>57</b>	<b>54</b>	<b>56</b>	<b>52</b>	<b>52</b>
Laskennalliset verovelat	5,5	5,2	5	5	5
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	52	46	49	45	45
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,1	1,9	1,9	1,9	1,9
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>44</b>	<b>44</b>	<b>49</b>	<b>48</b>	<b>49</b>
Lainat rahoituslaitoksilta	6,2	6,4	5	5	5
Lyhytaikaiset korottomat velat	35	35	41	40	42
Muut lyhytaikaiset velat	3	2	2	2	2
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>205</b>	<b>207</b>	<b>218</b>	<b>217</b>	<b>226</b>

# DCF-laskelma

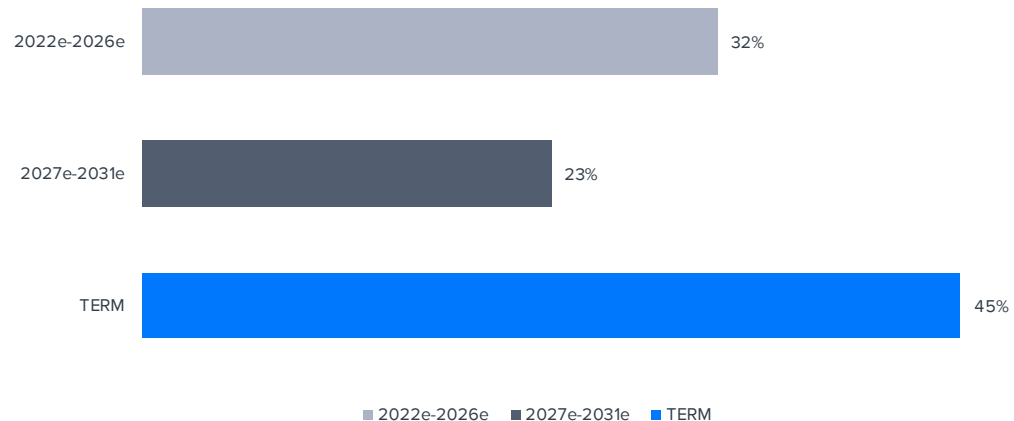
DCF-laskelma	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Liikevaihdon kasvu-%	6,8 %	23,3 %	-1,4 %	4,7 %	2,4 %	3,0 %	2,5 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	5,8 %	4,3 %	5,0 %	5,9 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	5,5 %	5,5 %	5,5 %	5,5 %	5,3 %	5,3 %
<b>Liikevoitto</b>	<b>11,8</b>	<b>10,7</b>	<b>12,5</b>	<b>15,3</b>	<b>15,8</b>	<b>16,4</b>	<b>16,8</b>	<b>15,7</b>	<b>16,0</b>	<b>16,3</b>	<b>16,7</b>	<b>16,4</b>	<b>16,7</b>
+ Kokonaispoistot	7,7	8,4	8,0	7,5	6,8	6,0	5,2	5,3	5,0	4,2	4,2	4,2	4,3
- Maksetut verot	-2,4	-2,1	-2,2	-2,8	-2,9	-3,0	-3,1	-2,8	-2,9	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
- verot rahoituskuluista	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
+ verot rahoitustuotoista	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
- Käyttöpääoman muutos	-9,0	-1,3	-0,5	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>7,7</b>	<b>15,5</b>	<b>17,5</b>	<b>19,8</b>	<b>19,5</b>	<b>19,2</b>	<b>18,7</b>	<b>17,9</b>	<b>17,9</b>	<b>17,3</b>	<b>17,5</b>	<b>17,4</b>	<b>17,7</b>
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Bruttoinvestoinnit	-9,8	-10,5	-4,0	-4,1	-4,1	-4,2	-4,2	-4,2	-4,2	-4,3	-4,3	-4,3	-4,3
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>-0,2</b>	<b>5,0</b>	<b>13,5</b>	<b>15,7</b>	<b>15,4</b>	<b>15,0</b>	<b>14,5</b>	<b>13,7</b>	<b>13,7</b>	<b>13,0</b>	<b>13,2</b>	<b>13,1</b>	<b>13,4</b>
+/- Muut	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
Vapaa kassavirta	-0,2	5,0	13,5	15,7	15,4	15,0	14,5	13,7	13,7	13,0	13,2	13,1	13,4
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>		<b>4,9</b>	<b>12,2</b>	<b>13,1</b>	<b>11,8</b>	<b>10,5</b>	<b>9,4</b>	<b>8,1</b>	<b>7,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,0</b>	<b>5,5</b>	<b>5,1</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		175	170	158	145	133	123	113	105	97,9	91,4	85,4	79,9
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>175</b>											
- Korolliset velat		-53											
+ Rahavarat		6,1											
-Vähemmistöosuus		-2,5											
-Osinko/pääomapalautus		-3,7											
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>92,4</b>											
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>3,7</b>											

## Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,5 %
Yrityksen Beta	1,4
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,20 %
Riskitön korko	2,5 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>10,4 %</b>
<b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b>	<b>9,0 %</b>

Lähde: Inderes

## Rahavirran jakauma jaksoittain



# Yhteenveto

Tuloslaskelma	2019	2020	2021	2022e	2023e	Osakekohtaiset luvut	2019	2020	2021	2022e	2023e
Liikevaihto	169,8	190,6	203,4	<b>250,8</b>	<b>247,4</b>	EPS (raportoitu)	0,25	0,11	0,30	<b>0,30</b>	<b>0,33</b>
Käyttökate	12,6	13,5	19,5	<b>19,1</b>	<b>20,5</b>	EPS (oikaistu)	0,46	0,16	0,26	<b>0,32</b>	<b>0,33</b>
Liikevoitto	8,0	5,6	11,8	<b>10,7</b>	<b>12,5</b>	Operat. kassavirta / osake	1,03	0,85	0,31	<b>0,62</b>	<b>0,70</b>
Voitto ennen veroja	6,7	4,0	10,3	<b>9,9</b>	<b>10,9</b>	Vapaa kassavirta / osake	-1,90	0,57	-0,01	<b>0,20</b>	<b>0,54</b>
Nettovoitto	4,6	2,7	7,5	<b>7,4</b>	<b>8,3</b>	Omapääoma / osake	5,54	4,06	4,27	<b>4,38</b>	<b>4,57</b>
Kertaluontoiset erät	-3,8	-1,3	1,1	<b>-0,5</b>	<b>0,0</b>	Osinko / osake	0,10	0,15	0,15	<b>0,15</b>	<b>0,16</b>
<b>Tase</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>Kasvu ja kannattavuus</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
Taseen loppusumma	209,6	205,2	206,8	<b>217,6</b>	<b>217,1</b>	Liikevaihdon kasvu-%	108 %	12 %	7 %	<b>23 %</b>	<b>-1 %</b>
Oma pääoma	101,8	103,8	109,1	<b>112,9</b>	<b>117,4</b>	Käyttökateen kasvu-%	25 %	7 %	44 %	<b>-2 %</b>	<b>7 %</b>
Liikearvo	125,8	127,9	134,1	<b>137,6</b>	<b>137,6</b>	Liikevoiton oik. kasvu-%	28 %	-42 %	56 %	<b>5 %</b>	<b>11 %</b>
Nettovelat	54,1	42,4	46,7	<b>46,5</b>	<b>38,4</b>	EPS oik. kasvu-%	20 %	-65 %	62 %	<b>23 %</b>	<b>5 %</b>
<b>Kassavirta</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	Käyttökate-%	7,4 %	7,1 %	9,6 %	<b>7,6 %</b>	<b>8,3 %</b>
Käyttökate	12,6	13,5	19,5	<b>19,1</b>	<b>20,5</b>	Oik. Liikevoitto-%	6,9 %	3,6 %	5,3 %	<b>4,5 %</b>	<b>5,0 %</b>
Nettokäyttöpääoman muutos	2,6	9,4	-9,0	<b>-1,3</b>	<b>-0,5</b>	Liikevoitto-%	4,7 %	2,9 %	5,8 %	<b>4,3 %</b>	<b>5,0 %</b>
Operatiivinen kassavirta	18,7	21,1	7,7	<b>15,5</b>	<b>17,5</b>	ROE-%	6,0 %	2,7 %	7,3 %	<b>6,9 %</b>	<b>7,4 %</b>
Investoinnit	-104,0	-7,1	-9,8	<b>-10,5</b>	<b>-4,0</b>	ROI-%	6,8 %	3,4 %	7,3 %	<b>6,5 %</b>	<b>7,5 %</b>
Vapaa kassavirta	-34,6	14,1	-0,2	<b>5,0</b>	<b>13,5</b>	Omavaraisuusaste	48,6 %	50,6 %	52,8 %	<b>51,9 %</b>	<b>54,1 %</b>
						Nettovelkaantumisaste	53,1 %	40,9 %	42,8 %	<b>41,2 %</b>	<b>32,7 %</b>
<b>Arvostuskertoimet</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>						
EV/Liikevaihto	1,3	1,0	1,0	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>						
EV/EBITDA (oik.)	18,6	14,3	10,2	<b>7,2</b>	<b>6,3</b>						
EV/EBIT (oik.)	18,1	28,1	18,6	<b>12,3</b>	<b>10,4</b>						
P/E (oik.)	13,8	36,8	23,1	<b>11,2</b>	<b>10,7</b>						
P/B	1,6	1,5	1,4	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>						
Osinkotuotto-%	1,6 %	2,5 %	2,5 %	<b>4,2 %</b>	<b>4,5 %</b>						

Lähde: Inderes

# Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

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

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn 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 sijoittavassa 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 sijoittavassa Inderes Oyj:n [mallisalkussa](#).

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

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

## Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
11.11.2020	Lisää	5,50 €	5,04 €
12.1.2020	Vähennä	6,00 €	5,92 €
19.2.2021	Vähennä	5,80 €	5,54 €
12.5.2021	Vähennä	5,80 €	5,72 €
11.8.2021	Lisää	7,20 €	6,60 €
10.11.2021	Lisää	7,20 €	6,66 €
10.12.2021	Lisää	7,00 €	6,24 €
28.1.2022	Lisää	7,00 €	6,06 €
18.2.2022	Lisää	6,80 €	6,00 €
11.5.2022	Lisää	6,00 €	5,46 €
10.8.2022	Vähennä	4,80 €	4,60 €
9.11.2022	Vähennä	4,00 €	3,70 €
22.11.2022	Vähennä	3,70 €	3,54 €

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

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

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

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

### Inderes Oyj

Itämerentori 2  
00180 Helsinki  
+358 10 219 4690

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



STARMINE  
ANALYST AWARDS  
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS  
ANALYST AWARDS



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



Mikael Rautanen  
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén  
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



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



Olli Koponen  
2020



Joni Grönqvist  
2019, 2020



Erkki Vesola  
2018, 2020



Petri Gostowski  
2020



Atte Riikola  
2020

**Analyysi kuuluu  
kaikille.**