

Orion

Yhtiöpäivitys

21.10.2020

- Nostamme suosituksemme lisää-tasolle (aik. vähennä) ja toistamme 42 euron tavoitehinnan
- Orionin Q3-tulos oli todella vahva ja ylitti ennusteemme selvästi
- Yhtiö nosti ohjeistustaan kaksi päivää ennen Q3-raporttia ja nostimme vuoden 2020 tulosennustettamme 7 %
- Osake on laskenut ~20 % viimeisen 3 kk aikana, kun 2020-tulosennusteemme on noussut ja pitkän aikavälin tulosennusteemme ovat pysyneet lähes ennallaan, joten tuotto/riski-suhde on muuttunut houkuttelevammaksi
- Osakkeessa yhdistyvät tällä hetkellä vahva kannattavuus, vakaa tuloksentelekyky, vahva tase, turvallinen osinkotuotto ja mahdollisuus voimakkaaseen tuloskasvuun mm. Nubeqan ja Easyhalerin onnistumisten mukana

Hyvää yhtiötä saa vihdoin kohtuulliseen hintaan

Orionin Q3-tulos oli erittäin vahva ja ylitti odotuksemme. Yhtiö nosti ohjeistustaan jo kolmannen kerran tänä vuonna ja vuodesta 2020 on tulossa yhtiön historian paras. Osakekurssi on laskenut 3kk aikana noin 20 %, vaikka 2020-tulosennusteemme on noussut ja pitkän aikavälin ennusteemme ovat pysyneet lähes ennallaan. Tämä on tehnyt tuotto/riski-suhteesta houkuttelevamman ja kroonisesta yliarvostuksesta pitkään kärsinyttä osaketta saa vihdoin kohtuulliseen hintaan. Toistamme 42 euron tavoitehintamme ja nostamme suosituksen lisää-tasolle (aik. vähennä).

Q3-raportti oli vahva ja tulos ylitti selvästi odotuksemme

Q3-liikevaihto laski 12 % ja oli 250 MEUR (konsensus 246 MEUR). Liikevoitto laski 28 % ja oli 65 MEUR (konsensus 52 MEUR). Luvut jäivät vertailukaudesta, koska Q3'19 oli poikkeuksellisen vahva Bayerilta saadun Nubeqan USA:n lanseeraukseen liittyvän etappimaksun (45 MEUR) takia. Tästä etappimaksusta oikaistuna Q3-liikevaihto kasvoi ~5 % ja liikevoitto ~40 %, mikä on erittäin hyvä suoritus. Keväällä nähty lääkkeiden hamstrauspiikki on yhtiön mukaan jo tasoittunut ja hyvän liikevaihdon taustalla olivat mm. Easyhaler-tuoteperehen, eläinlääkkeiden, Parkinson-lääkkeiden ja muiden geneeristen reseptilääkkeiden kasvu. Tuotannon tehokkuus on noussut hyvillä käyttöasteilla ja hävikkiä pienentämällä, myynnin ja markkinoinnin kulut ovat olleet alhaiset ja tuotemix suotuisa. Kaikki nämä heijastuvat myös vahvana kannattavuutena (Q3 EBIT: 26 %). Orion avasi Nubeqan myyntilukunsa Q1-Q3 ajalta ja ne olivat 11 MEUR.

Kolmas ohjeistuksen nosto johti positiivisiin ennustemuutoksiin, lähivuosisien ennusteet lähes ennallaan

Orion nosti ohjeistustaan 19.10. Kyseessä oli jo kolmas ohjeistuksen nosto tänä vuonna ja vuodesta 2020 on tulossa yhtiön historian paras. Ohjeistuksen mukaan liikevaihto on samalla tasolla kuin vuonna 2019 tai kasvaa hieman (1051 MEUR). Liikevoiton arvioidaan kasvavan tai kasvavan selvästi vuodesta 2019 (253 MEUR). Liikevaihtoennusteemme vuodelle 2020 pysyi lähes ennallaan 1103 MEUR:ssa, mutta nostimme liikevoittoennustettamme 7 % 302 MEUR:oon (EBIT 27 %). Ennustemuutokset vuosille 2021-2022 olivat pieniä (-2-3 %). Yhdeksi tulevaisuuden kasvuajuriksi pedattu ALS-lääke sai kesällä epätoivottuja tutkimustuloksia, mikä oli lievää takaisku näkymiin. Yhtiö totesi kuitenkin Q3-tilaisuudessa laittavansa enemmän panoksia muuhun portfolioon ja mahdollisiin epäorgaanisiin kasvuaihioihin. Orionilla on pitkän aikavälin tavoite tehdä 1,5 miljardin euron liikevaihto (v. 2025) ja säilyttää kannattavuus hyvällä tasolla (EBIT yli 25%). Meidän ennusteissamme 2021 tulos laskee hieman, mutta 2025-liikevaihto on 1,52 miljardia euroa ja liikevoitto 395 MEUR (EBIT 26 %), mikä tarkoittaa yli 30 %:n tuloskasvua 2020-ennusteeseemme nähden. Yhtiö on tehnyt viime vuosina merkittäviä kasvupanostuksia T&K:ssa, myynnissä ja markkinoinnissa. Easyhaler-tuoteperehe sisältää vielä merkittävää kasvupotentiaalia lähivuosisina ja uuden eturauhassyöpään kehitetyn Nubeqan myynti on vasta raapaissut pintaa. Näemme Orionilla hyvät tuloskasvumahdollisuudet näiden kahden lääkkeen vetämänä.

Hyvän yhtiön krooninen yliarvostus on vihdoin purkautunut kohtuulliselle tasolle

Orionin osake on ollut mielestämme vuosia kroonisesti yliarvostettu. Myös preemio kansainväliseen verrokkiryhmään on ollut jatkuva ja pahimmillaan tänä vuonna jopa yli 100 %. Viimeaikaisen kurssilaskun ja kolmen ohjeistusnoston jälkeen arvostus on laskenut mielestämme neutraalimmalle tasolle ja preemio verrokkiryhmään nähden on supistunut merkittävästi. Ennusteidemme mukaiset P/E-luvut vuosille 2020 ja 2021 ovat 21x ja 23x ja EV/EBIT-kertoimet ovat 16x ja 17x. Vahvan nettokassan takia suosittelemme katsomaan EV-pohjaisia arvostuskertoimia, joiden osalta Orion on arvostettu enää "vain" 20-40 % verrokkiryhmän yläpuolelle. Hyvät ja vakaat lähivuosisien osinkotuotot (4,1 % ja 4,3 %) rajoittavat mielestämme osakkeen suurinta laskuvaraa nykytasolta, minkä lisäksi pitkän aikavälin tuloskasvunäkymät (Nubeqa ja Easyhaler) sekä potentiaalinen arvostuskertoimien nousu antavat osakkeelle positiivisen ajurin.

Analytikot

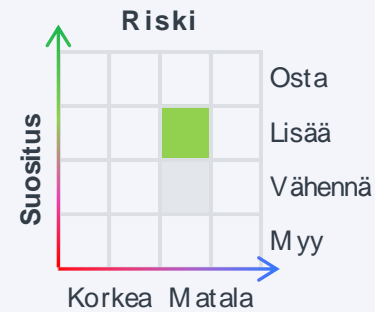


Petri Kajaani

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Suositus



Lisää
(aik. Vähennä)
42,00 EUR
(aik. 42,00 EUR)
Osakekurssi:
36,31

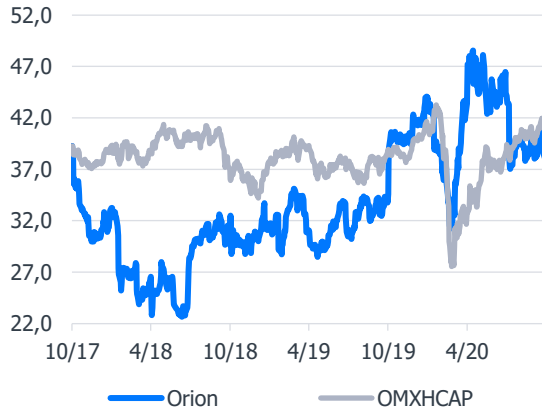
Avainluvut

	2019	2020e	2021e	2022e
Liikevaihto	1051	1103	1179	1274
kasvu-%	8 %	5 %	7 %	8 %
EBIT oik.	252,8	301,9	286,6	318,5
EBIT-% oik.	24,1 %	27,4 %	24,3 %	25,0 %
Nettotulos	200,4	238,3	223,4	248,6
EPS (oik.)	1,42	1,69	1,59	1,77

P/E (oik.)	29,8	21,4	22,9	20,6
P/B	7,7	6,3	6,2	6,0
Osinkotuotto-%	3,5 %	4,1 %	4,3 %	4,4 %
EV/EBIT (oik.)	23,1	16,4	17,4	15,7
EV/EBITDA	18,9	13,8	14,8	13,7
EV/Liikevaihto	5,6	4,5	4,2	3,9

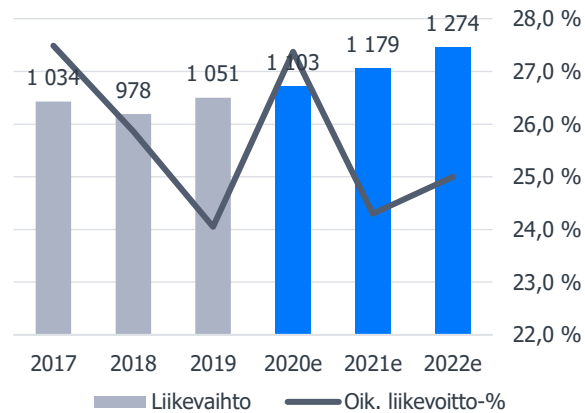
Lähde: Inderes

Osakekurssi



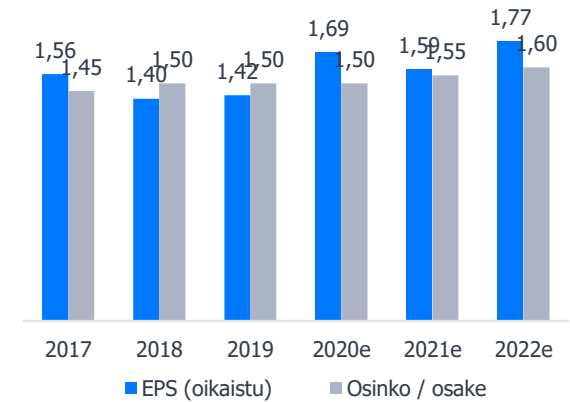
Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Easyhaler-tuoteperheen hyvät kasvumahdollisuudet
- Darolutamidin kaupallistamisen kautta tuleva etappimaksut ja rojaltit
- Vakaata kassavirtaa tekevä muu tuoteportfolio ja vahva tase antavat mahdollisuuksia panostaa kasvuaihioihin

Riskitekijät

- Darolutamidin tai muiden T&K-putkessa olevien lääkkeiden kaupallistamisen epäonnistuminen
- Valtioiden tahto hillitä lääkehuollon kustannuksia
- Orionille tärkeiden alkuperälääkkeiden patenttien päättyminen
- Tuotteiden geneerisen kilpailun lisääntyminen Orionin päämarkkinoilla

Arvostus

- Osakkeen arvostus on linjassa yhtiön oman historiallisen tason kanssa
- Osakkeen tulospohjainen arvostus on kansainvälisen verrokkiryhmän yläpuolella
- Vahva tase, hyvä kannattavuus ja tasainen osinkotuotto tarjoavat tukeaa osakkeelle

Q3-tulos oli selvästi odotuksiamme parempi

Orion nosti 2020-ohjeistustaan kaksi päivää ennen Q3-raporttia ja yhtiö antoi samalla ennakkotietoja erinomaisesti sujuneesta Q3:sta. Avainluvut olivat siten tiedossa jo ennen tulosjulkistuspäivää, mutta taulukossa näkyvät ennusteemme ja Vara Researchin konsensusennuste on kerätty ennen 19.10. annettua ohjeistuksen nostoa.

Liikevaihto laski 12 % vertailukaudesta

Q3-liikevaihto laski 12 % ja oli 250 MEUR. Luku jäi meidän 267 MEUR:n ennusteemme alapuolelle, mutta ylitti 246 MEUR:n konsensusennusteen. Vertailukauden liikevaihto oli poikkeuksellisen vahva, sillä se sisälsi 45 MEUR:n etappimaksun Bayerilta liittyen Nubeqan myynnin aloittamiseen USA:ssa. Ilman tätä etappimaksua liikevaihdon ”orgaaninen” kasvu olisi ollut noin 5 %, mikä on hyvä taso.

Alkuperälääkkeiden osalta liikevaihdon kasvua Q3:lla veti Easyhaler-tuoteperhe (+16 %), joka nousi viime vuonna ensimmäistä kertaa Orionin myydyimmäksi lääkevalmistekseen Parkinson-lääkkeiden ohi. Erityistuotteissa kasvua veti generiset reseptilääkkeet (+14 %) ja myös Eläinlääkkeet

kasvoivat Q3:lla vahvasti (+42 %).

Yhtiö totesi keväällä koronapandemiasta johtuneen lääkkeiden hamstrauspiikin tasoittuneen Q3:lla, mutta joidenkin tuotteiden volyymit ovat jääneet pidemmäksi aikaa korkealle tasolle. Eläinlääkkeissä ja Parkinson-lääkkeissä yhtiön mukaan nähtiin positiivista kehitystä osittain partneritoimitusten ajoituksen vuoksi. Fermionin tuotteiden kysyntä on myös ollut hyvää ja tuotantokapasiteetti on ollut lähes täydessä käytössä.

Liikevoitto laski 30 % vertailukaudesta

Q3-liikevoitto oli 65 MEUR (EBIT 26,0 %), mikä ylitti selvästi sekä meidän ennusteemme (48 MEUR) että konsensusennusteen (52 MEUR). Liikevoitto laski poikkeuksellisen vahvasta vertailukaudesta (Q3'19: 91 MEUR), joka sisälsi 45 MEUR:n etappimaksun Bayerilta. Ilman tätä etappimaksua Orionin liikevoitto kasvoi Q3:lla noin 40 %, mikä on erinomainen suoritus. Hyvän myynnin kehityksen ansiosta tuotantolaitokset ovat käyneet tänä vuonna korkeilla käyttöasteilla, mikä on tukenut kannattavuutta. Yhtiö on myös saanut myytyä hyvän katerakenteen

tuotteita ja pienentänyt hävikkiä, mitkä ovat parantaneet myös kannattavuutta. Koska Covid-19 – pandemia on mm. vähentänyt konsernin matkustamista, myynnin ja markkinoinnin kuluja sekä T&K-kuluja, on myös näillä ollut positiivinen vaikutus tulokseen. Kaikki tähdet ovat niin sanotusti olleet yhtiön puolella tänä vuonna ja vuodesta 2020 on tulossa yhtiön historian paras.

Nubeqan myynti on lähtenyt käyntiin hyvin

Orion on tänä vuonna ajanut ylös eturauhassyövän hoitoon tarkoitettua Nubeqan myyntiä yhdessä Bayerin kanssa. Nubeqa on myynnissä nyt USA:ssa, Euroopassa (Saksa) ja Japanissa. Lisää maita tullaan avaamaan jo tänä vuonna ja Nubeqan tarina on vasta alkuvaiheessa. Orion kirjasi Nubeqa-lääkkeen liikevaihtoa (tuotemyynti ja rojalit) tammi-syyskuussa 11 MEUR, minkä lisäksi yhtiö kirjasi H1:llä liikevaihtoon 28 MEUR etappimaksuja myynnin aloittamisesta Euroopassa ja Japanissa. Johto kuvasi myynnin lähteneen liikkeelle hyvin ja tämä (sekä annetut luvut) olivat mielestämme positiivinen uutinen, sillä Nubeqasta on tähän mennessä annettu hyvin vähän mitään tietoa.

Ennustetaulukko	Q3'19	Q3'20	Q3'20e	Q3'20e	Konsensus	Erutus (%)	2020e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	284	250	267	246	230 - 267	-6 %	1103
Liikevoitto (oik.)	90,7	65,1	48,0	51,8	47,7 - 60,8	36 %	302
Liikevoitto	90,7	65,1	48,0	51,8	47,7 - 60,8	36 %	302
Tulos ennen veroja	90,9	64,6	47,5	51,5	47,5 - 60,3	36 %	300
EPS (raportoitu)	0,51	0,37	0,27	0,29	0,27 - 0,35	37 %	1,69
Liikevaihdon kasvu-%	27,9 %	-11,8 %	-6,0 %	-13,4 %	-18,9 % - -5,9 %	-5,8 %-yks.	4,9 %
Liikevoitto-% (oik.)	32,0 %	26,0 %	18,0 %	21,1 %	20,7 % - 22,8 %	8 %-yks.	27,4 %

Lähde: Inderes & Vara Research (konsensus)

*Ennusteet kerätty ennen 19.10. annettua ohjeistuksen nostoa

Orionin Q3-tulosjulkistustilaisuuden videotallenteen voi katsoa tästä linkistä:



Ennustemuutokset eivät olleet isossa kuvassa merkittäviä

Uusi ohjeistus annettiin 19.10.

Orion nosti vuoden 2020 ohjeistustaan kaksi päivää ennen Q3-raporttia. Tämä oli jo kolmas ohjeistuksen nosto tänä vuonna ja yhtiö laitto nämä osittain Covid-19 –pandemian takia nopeasti muuttuneen toimintaympäristön piikkiin. Uuden ohjeistuksen mukaan vuoden 2020 liikevaihto on samalla tasolla kuin vuonna 2019 tai kasvaa hieman (2019: 1051 MEUR). Liikevoiton arvioidaan kasvavan tai kasvavan selvästi vuodesta 2019 (2019: 253 MEUR).

Nostimme 2020 tulosenustettamme 7 %:lla

Q3-liikevaihto jäi hieman ennusteestamme, minkä takia koko vuoden 2020 liikevaihtoennusteemme laski 1 %:lla 1103 MEUR:oon. Tämä tarkoittaa liikevaihdon 5 %:n kasvua vuodesta 2019, mikä on aiempina vuosina osunut Orionin ”kasvaa hieman” ohjeistushaarukkaan. Selvästi odotuksia paremman Q3-tuloksen takia nostimme liikevoittoennusteemme 302 MEUR:oon (aik. 282 MEUR). Tämä tarkoittaa 19 %:n kasvua vuodesta 2019 ja 27,4 %:n liikevoittomarginaalia (2019 EBIT: 24 %). Vuodesta 2020 on tulossa liikevaihdon ja tuloksen osalta Orionin toimintahistorian paras.

Lähivuosien ennusteet lähes ennallaan

Laskimme vuosien 2021-2022 liikevaihto- ja tulosenusteitamme 2-3 %. Tämän taustalla olivat

laskeneet ennusteemme kesällä ilmoitetusta ALS-taudin faasi III-tutkimuksen epäonnistumisesta. Yhtiö kommentoi myös menettävänsä ensi vuonna eläinlääkkeissä ison sopimuksen ja myynnin kannalta negatiivista kehitystä odotamme tapahtuvan myös Parkinson-lääkkeiden myynnissä, missä yhtiö totesi tänä vuonna tapahtuneen kumppaneiden varastojen kasvattamista (samoin kuin eläinlääkkeissä).

Dexdorin myyntinäkömät ovat ensi vuodelle heikot, sillä markkina on tänä vuonna ostanut varastoja täyteen ja geneerisen kilpailun odotetaan jatkuvan. Simdaxin formulaatiopatentti päättyi syyskuussa ja pidämme todennäköisenä, että geneeristä kilpailua alkaa ensi vuonna ilmestyä markkinoille heikentäen Orionin myyntinäkömiä. Positiivisempaan suuntaan liikevaihtoennusteitamme ajoi ennakoitua paremmat kommentit Nubeqan myynnin käynnistymisestä, mikä on kuitenkin hyvin tärkeässä roolissa Orionin tulevien vuosien kasvussa. Yhtiö puhui myös aktiivisesta sisäänlisensointimahdollisuuksista, tuotteiden tai tuoteportfolioiden hankkimisesta ja potentiaalisesti myös kasvusta yritystostoin, mikä on Orionille harvinaista. Vaikka emme ole huomioineet epäorganista kasvua ennusteissamme, kertoo jo näiden vaihtoehtojen selkeä esiin nostaminen Q3-tiedotustilaisuudessa Orionin vahvoista kasvuhaluista lähivuosina. Orionin vahva nettokassa (Q3'20: 140 MEUR) tarjoaa tähän hyvän mahdollisuuden.

Nubeqa ja Easyhaler lähivuosien tuloskasvuajureina

Odotamme 2021-2022 liikevaihdon kasvavan 7-8 % per vuosi pääosin Easyhalerin ja Nubeqan johdolla. Easyhalerilla on nykyisellä tuote- ja maantieteellisellä portfoliolla runsaasti kasvuvaraa. Näiden lisäksi Easyhalerilla on uusia versioita putkessa ja panostuksia uusille markkina-alueille ja näemme tällä tuoteperheellä olevan vielä hyvät mahdollisuudet kasvaa pitkään. Nubeqan myynti on myös vasta alkuvaiheessa ja näemme edessä pitkän kasvupolun. Nubeqan kasvuluvut tulevat olemaan lähivuosina huimia ja lääkkeellä on mahdollisuus nousta pitkällä aikavälillä miljardiluokkaan. Orionin ja Bayerin välisen sopimuksen mukaan Bayerilla on oikeus kaupallistaa tuote maailmanlaajuisesti ja Orionilla on oikeus yhteiseen myynninedistämiseen Euroopassa. Lisäksi Orion vastaa tuotteen valmistuksesta. Orion saa tuotemyynnistä porrastettua rojaltia, joka on ~20 % sisältäen myös tuotteen valmistamisesta saatavan tulon. Nubeqa ja Easyhaler tulevat ajamaan Orionin kunnianhimoista kasvutavoitetta (liikevaihto 2025: 1,5 miljardia euroa) ja tukemaan kannattavuuden pitämistä hyvällä (EBIT yli 25 %) tasolla. Meidän ennusteemme 2025 liikevaihdolle on 1,52 miljardia euroa ja liikevoittoennuste 394 MEUR (EBIT 26 %), mikä tarkoittaa noin 30 %:n tuloskasvua vuoden 2020 ennusteeseemme nähden (302 MEUR).

Ennustemuutokset	2020e	2020e	Muutos	2021e	2021e	Muutos	2022e	2022e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	1111	1103	-1 %	1211	1179	-3 %	1296	1274	-2 %
Liikevoitto	282	302	7 %	294	287	-3 %	324	318	-2 %
Tulos ennen veroja	280	300	7 %	290	283	-3 %	320	315	-2 %
EPS (ilman kertaeriä)	1,58	1,69	7 %	1,63	1,59	-3 %	1,80	1,77	-2 %
Osakekohtainen osinko	1,50	1,50	0 %	1,55	1,55	0 %	1,60	1,60	0 %

Lähde: Inderes

Orionin toimitusjohtajan haastattelun Q3-tuloksen jälkeen voi katsoa tästä linkistä:



Vihdoin hyvää yhtiötä saa kohtuulliseen hintaan

Olemme aina pitäneet Orionia erittäin laadukkaana yhtiönä, mutta osakkeen krooninen yliarvostus on saanut meidät pysymään suosituksessamme pääosin negatiivisella puolella. Osakkeen viimeaikaisen kurssilaskun johdosta arvostus on mielestämme pudonnut vihdoin sille tasolle, että voimme siirtyä suosituksessamme positiiviselle puolelle.

Tulospohjainen arvostus neutraalilla tasolla

Orionin osakekurssi on laskenut viimeisen kolmen kuukauden aikana noin 20 %, vaikka ennusteemme ovat samaan aikaan vuoden 2020 osalta tulleet ylöspäin ja lähivuosien ennusteet pysyneet lähes ennallaan. Nousseet tulosestimateet ja lasketut osakekurssit ovat tehneet osakkeen tulospohjaisesta arvostuksesta houkuttelevamman ja arvostus on alkanut näyttää jo kohtalaisen järkevältä.

Päivitettyjen ennusteidemme mukaiset Orionin P/E-luvut vuosille 2020 ja 2021 ovat 21x ja 23x, jotka ovat linjassa yhtiön pitkän aikavälin keskiarvon kanssa tai hieman sen alapuolella. Vastaavat EV/EBITDA-kertoimet ovat 14x ja 15x, jotka ovat myös linjassa yhtiön pitkän aikavälin keskiarvon kanssa tai hieman sen alapuolella. Viime vuosina nähty markkinatilanne on nostanut selvästi kaikkien omaisuusluokkien arvostuksia, joten mielestämme tähän tilanteeseen peilattuna Orionin arvostuksen pysymistä historiallisen keskiarvonsa tasolla voi tulkita positiivisena asiana nyt yhtiön sijoittamista harkitsevien tahojen kannalta. Odotamme vuonna 2021 tuloksen laskevan hieman vuoden 2020 tasolta, joka nousi Orionia hyödyttäneen poikkeustilanteen (Covid-19-pandemia) takia yhtiön toimintahistorian parhaimmaksi vuodeksi tuloksenteon kannalta. Vuoden 2020 tulosta nostivat myös alhaiset liiketoiminnan kulut ja merkittävät etappimaksut Nubeqa-lääkkeen ensimyyneistä Euroopassa ja Japanissa, ja nämä suosiolliset tekijät eivät tule

toistumaan vuonna 2021.

Orionin preemiohinnoittelu verrokkiryhmään nähden on supistunut merkittävästi

Kansainvälisistä lääkeyhtiöistä koostuvan verrokkiryhmän mediaani P/E-luvut vuosille 2020 ja 2021 ovat 15x ja 14, joihin nähden Orionin preemio on 46-69 %. Verrokkiryhmän mediaani EV/EBITDA-kertoimet ovat 12x ja 11x, joihin nähden Orionin preemio on 14-32 %. Orionin vahvan nettokassan takia suosittelemme katsomaan EV-pohjaisia kertoimia. Orionia on historiallisesti hinnoiteltu selvällä preemiolla verrokkiryhmään nähden ja ero on välillä käynyt selvästi nykytasoa korkeammalla. Vielä tämän vuoden puolella preemio on ollut tulospohjaisesta arvostusmittarista riippuen 70-110 %. Orionin preemiohinnoittelu verrokkiryhmään nähden on vuoden 2020 aikana supistunut merkittävästi historialliselta tasoltaan ja tämä tekee osakkeen nykyisestä tuotto/riski-suhteesta houkuttelevamman.

Markkinoiden laskeneen tuottovaatimuksen takia raha hakeutuu Orionin kaltaisiin kohteisiin

Orionille ennustamamme lähivuosien osinkotuotot (4,1-4,4 %) ovat ~30 % verrokkiryhmän yläpuolella. Tämä on nykyisessä nollakorkoympäristössä melko hyvä taso ja se saattaa houkutella korkomarkkinoilta rahaa Orionin kaltaisiin vakaisiin osingonmaksajiin. Nykyisellä tasolla oleva osinkotuotto on jo riittävän houkuttelevalla tasolla, jotta se tarjoaa selkänöjää osakekurssin laskua vastaan. Tulevina vuosina sijoittajien tuotto-odotus nojaa mielestämme paljon Orionin vahvan kannattavuuden ja taseen avulla maksettavaan osinkotuottoon (jakosuhte ~90%). Näemme kuitenkin myös pidemmällä aikavälillä sekä tuloskasvun että arvostuskertoimien nousuvaran vaikuttavan positiivisesti tuotto-odotukseen.

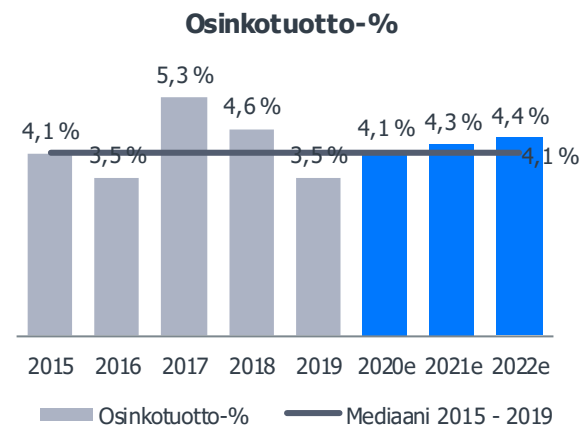
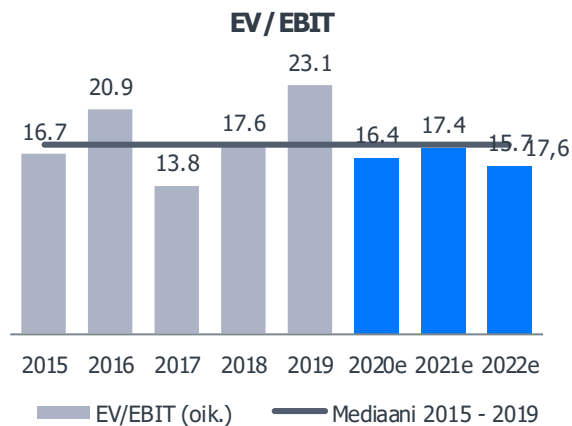
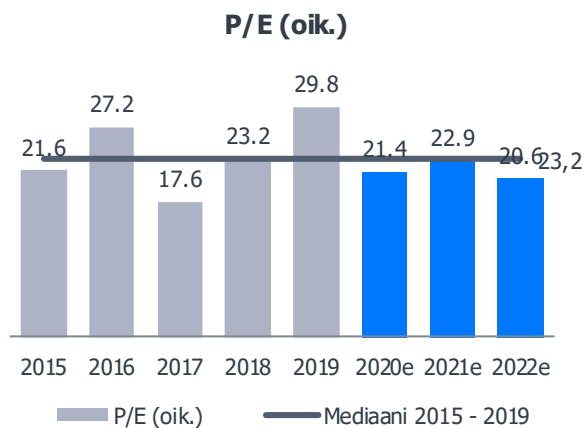
Arvostustaso	2020e	2021e	2022e
Osakekurssi	36,3	36,3	36,3
Osakemäärä, milj. kpl	140,7	140,7	140,7
Markkina-arvo	5109	5109	5109
Yritysarvo (EV)	4951	4981	5003
P/E (oik.)	21,4	22,9	20,6
P/E	21,4	22,9	20,6
P/Kassavirta	22,1	27,8	25,7
P/B	6,3	6,2	6,0
P/S	4,6	4,3	4,0
EV/Liikevaihto	4,5	4,2	3,9
EV/EBITDA (oik.)	13,8	14,8	13,7
EV/EBIT (oik.)	16,4	17,4	15,7
Osinkotuotto (%)	88,6 %	97,6 %	90,6 %
Osinkotuotto-%	4,1 %	4,3 %	4,4 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	32,0	44,0	27,4	32,5	42,5	36,3	36,3	36,3	36,3
Osakemäärä, milj. kpl	140,8	140,6	140,6	140,7	140,7	140,7	140,7	140,7	140,7
Markkina-arvo	4502	6186	3845	4574	5980	5109	5109	5109	5109
Yritysarvo (EV)	4445	6106	3924	4442	5841	4951	4981	5003	5000
P/E (oik.)	21,6	27,2	17,6	23,2	29,8	21,4	22,9	20,6	18,4
P/E	21,6	24,8	17,6	23,2	29,8	21,4	22,9	20,6	18,4
P/Kassavirta	27,2	27,5	>100	13,0	29,5	22,1	27,8	25,7	22,1
P/B	7,6	9,6	5,7	5,9	7,7	6,3	6,2	6,0	5,7
P/S	4,4	5,8	3,7	4,7	5,7	4,6	4,3	4,0	3,7
EV/Liikevaihto	4,4	5,7	3,8	4,5	5,6	4,5	4,2	3,9	3,7
EV/EBITDA (oik.)	14,4	17,2	12,0	15,1	18,9	13,8	14,8	13,7	12,4
EV/EBIT (oik.)	16,7	20,9	13,8	17,6	23,1	16,4	17,4	15,7	14,1
Osinko/tulos (%)	88,0 %	87,5 %	93,1 %	107,0 %	105,3 %	88,6 %	97,6 %	90,6 %	86,4 %
Osinkotuotto-%	4,1 %	3,5 %	5,3 %	4,6 %	3,5 %	4,1 %	4,3 %	4,4 %	4,7 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
				2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e
Abbott Laboratories	108,36	162299	174872	28,2	23,1	24,3	19,4	6,2	5,5	32,5	25,8	1,3	1,5	4,8
Johnson & Johnson	144,55	321947	331472	15,6	14,0	13,6	12,3	4,8	4,4	18,1	16,1	2,7	2,9	5,8
Eli Lilly and Co	143,59	116182	128127	21,0	17,6	18,3	15,4	6,3	5,8	19,7	17,9	2,1	2,3	28,0
Merck & Co Inc	78,27	167467	184279	13,0	11,5	10,8	9,7	4,5	4,2	13,7	12,4	3,1	3,3	6,8
Novo Nordisk A/S	449,35	109393	106607	14,6	13,7	13,4	12,6	6,2	5,8	25,0	22,6	2,0	2,2	17,1
Pfizer Inc	37,49	176235	220612	13,7	12,7	12,2	11,2	5,3	4,8	12,8	11,3	4,1	4,2	3,1
Amgen Inc	231,10	114503	133793	13,0	12,6	11,1	11,0	6,2	6,0	14,7	13,7	2,8	2,9	12,2
Bayer AG	42,98	42654	78626	9,5	9,7	6,6	6,5	1,8	1,8	6,8	6,5	5,6	5,6	1,1
Novartis AG	76,97	178320	202485	16,3	15,4	13,7	12,5	4,8	4,5	14,9	13,5	3,7	3,8	3,4
Sanofi SA	83,99	106037	115202	12,1	11,9	10,0	9,3	3,1	3,0	14,4	13,2	3,8	4,0	1,6
Abbvie Inc	84,25	125782	194656	10,7	8,7	10,0	8,2	5,1	4,3	8,1	7,0	5,6	6,2	37,7
Orion (Inderes)	36,31	5109	4951	16,4	17,4	13,8	14,8	4,5	4,2	21,4	22,9	4,1	4,3	6,3
Keskiarvo				15,2	13,7	13,1	11,6	4,9	4,6	16,4	14,5	3,3	3,5	11,0
Mediaani				13,7	12,7	12,2	11,2	5,1	4,5	14,7	13,5	3,1	3,3	5,8
Erotus-% vrt. mediaani				20 %	37 %	14 %	32 %	-11 %	-7 %	46 %	69 %	33 %	28 %	9 %

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

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2018	Q1'19	Q2'19	Q3'19	Q4'19	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20e	2020e	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	978	241	252	284	275	1051	280	293	250	280	1103	1179	1274	1363
Lääkeliiketoiminta	978	241	252	284	275	1051	280	293	250	280	1103	1179	1274	1363
Konsernierät	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
Käyttökate	294	68,6	66,1	105	69,6	309	98,6	111	79,5	69,0	358	337	364	403
Poistot ja arvonalennukset	-41,1	-13,6	-14,0	-13,9	-14,6	-56,1	-14,2	-14,2	-14,4	-13,0	-55,8	-50,7	-46,0	-49,0
Liikevoitto ilman kertaeriä	253	55,0	52,1	90,7	55,0	253	84,4	96,4	65,1	56,0	302	287	318	354
Liikevoitto	253	55,0	52,1	90,7	55,0	253	84,4	96,4	65,1	56,0	302	287	318	354
Lääkeliiketoiminta	265	55,0	52,1	90,7	55,0	253	84,4	96,4	65,1	56,0	302	287	318	354
Konsernierät	-12,5	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
Nettorahoituskulut	-4,4	-1,1	-0,8	0,2	-0,3	-2,0	-1,0	0,1	-0,4	-0,5	-1,8	-3,8	-3,8	-3,8
Tulos ennen veroja	248	53,9	51,3	90,9	54,7	251	83,4	96,5	64,6	55,5	300	283	315	351
Verot	-51,0	-11,1	-10,5	-19,3	-9,6	-50,5	-16,0	-20,9	-13,2	-11,7	-61,8	-59,4	-66,1	-73,6
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	197	42,8	40,8	71,6	45,1	200	67,4	75,6	51,4	43,8	238	223	249	277
EPS (oikaistu)	1,40	0,30	0,29	0,51	0,32	1,42	0,48	0,54	0,37	0,31	1,69	1,59	1,77	1,97
EPS (raportoitu)	1,40	0,30	0,29	0,51	0,32	1,42	0,48	0,54	0,37	0,31	1,69	1,59	1,77	1,97
Tunnusluvut	2018	Q1'19	Q2'19	Q3'19	Q4'19	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20e	2020e	2021e	2022e	2023e
Liikevaihdon kasvu-%	-5,4 %	-2,5 %	2,3 %	27,9 %	4,6 %	7,5 %	16,1 %	16,2 %	-11,8 %	2,0 %	4,9 %	7,0 %	8,0 %	7,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-11,0 %	-21,2 %	-25,2 %	103,1 %	-19,9 %	0,0 %	53,4 %	84,9 %	-28,2 %	1,9 %	19,4 %	-5,1 %	11,1 %	11,3 %
Käyttökate-%	30,1 %	28,5 %	26,3 %	36,8 %	25,3 %	29,4 %	35,2 %	37,8 %	31,8 %	24,6 %	32,4 %	28,6 %	28,6 %	29,6 %
Oikaistu liikevoitto-%	25,9 %	22,8 %	20,7 %	32,0 %	20,0 %	24,1 %	30,2 %	33,0 %	26,0 %	20,0 %	27,4 %	24,3 %	25,0 %	26,0 %
Nettotulos-%	20,2 %	17,8 %	16,2 %	25,2 %	16,4 %	19,1 %	24,1 %	25,8 %	20,6 %	15,7 %	21,6 %	18,9 %	19,5 %	20,3 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Pysyvät vastaavat	416	433	425	443	466
Liikearvo	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5
Aineettomat hyödykkeet	47,5	34,8	27,6	29,5	31,8
Käyttöomaisuus	317	321	320	336	357
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Muut sijoitukset	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Muut pitkäaikaiset varat	32,4	56,6	56,6	56,6	56,6
Laskennalliset verosaamiset	5,1	6,8	6,8	6,8	6,8
Vaihtuvat vastaavat	728	600	629	669	719
Vaihto-omaisuus	222	230	241	257	276
Muut lyhytaikaiset varat	33,7	24,3	24,3	24,3	24,3
Myyntisaamiset	189	197	206	221	238
Likvidit varat	284	149	158	167	181
Taseen loppusumma	1147	1036	1057	1115	1188

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Oma pääoma	773	779	807	819	849
Osakepääoma	92,2	92,2	92,2	92,2	92,2
Kertyneet voittovarot	678	684	711	724	754
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	2,4	3,0	3,0	3,0	3,0
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	59,8	68,8	62,1	97,9	130
Laskennalliset verovelat	37,8	41,2	41,2	41,2	41,2
Varaukset	0,3	3,8	3,8	3,8	3,8
Lainat rahoituslaitoksilta	0,6	6,7	0,0	35,8	67,9
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	21,0	17,1	17,1	17,1	17,1
Lyhytaikaiset velat	314	188	188	198	208
Lainat rahoituslaitoksilta	151	3,3	0,0	4,0	7,5
Lyhytaikaiset korottomat velat	74,9	79,0	82,9	88,7	95,7
Muut lyhytaikaiset velat	87,9	105	105	105	105
Taseen loppusumma	1147	1036	1057	1115	1188

DCF-laskelma

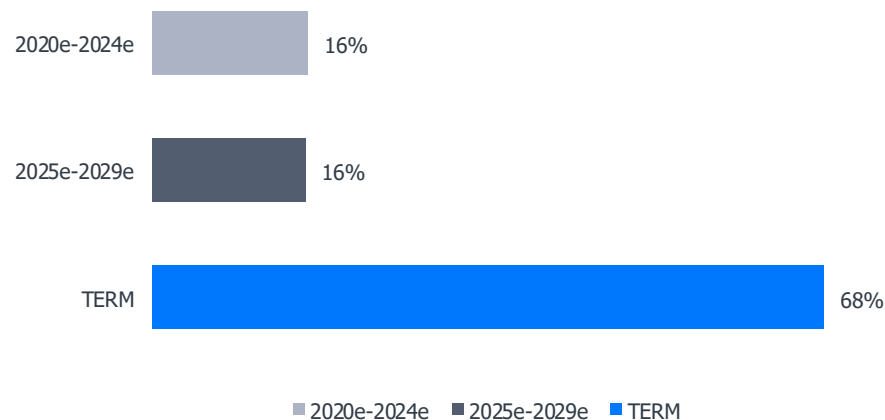
DCF-laskelma	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	TERM
Liikevoitto	253	302	287	318	354	376	394	410	406	418	429	
+ Kokonaispoistot	56,1	55,8	50,7	46,0	49,0	51,6	53,9	55,7	57,0	57,8	58,6	
- Maksetut verot	-48,8	-61,8	-59,4	-66,1	-73,6	-78,1	-82,0	-85,3	-84,5	-87,1	-90,1	
- verot rahoituskuluista	-0,4	-0,4	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	
- Käyttöpääoman muutos	14,8	-17,0	-24,2	-29,8	-28,0	-25,4	-22,1	-18,2	-13,7	-14,1	-13,5	
Operatiivinen kassavirta	274	279	253	268	301	323	343	362	364	374	384	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	-71,5	-47,5	-69,0	-68,9	-69,4	-68,9	-67,6	-65,4	-62,4	-63,1	-70,1	
Vapaa operatiivinen kassavirta	202	231	184	199	232	254	276	296	302	311	314	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	202	231	184	199	232	254	276	296	302	311	314	7481
Diskontattu vapaa kassavirta		228	170	172	188	193	196	197	188	182	171	4086
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		5970	5742	5572	5400	5212	5019	4824	4627	4438	4257	4086
Velaton arvo DCF		5970										
- Korolliset velat		-10,0										
+ Rahavarat		149										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-211,0										
Oman pääoman arvo DCF		5898										
Oman pääoman arvo DCF per osake		41,9										

Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	21,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	1,0 %
Yrityksen Beta	1,00
Markkinoiden riski-preemio	4,80 %
Likviditeettipreemio	0,00 %
Riskitön korko	2,0 %
Oman pääoman kustannus	6,8 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	6,8 %

Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2017	2018	2019	2020e	2021e	Osakekohtaiset luvut	2017	2018	2019	2020e	2021e
Liikevaihto	1033,6	977,5	1051,0	1102,7	1179,5	EPS (raportoitu)	1,56	1,40	1,42	1,69	1,59
Käyttökate	326,4	293,9	308,9	357,7	337,3	EPS (oikaistu)	1,56	1,40	1,42	1,69	1,59
Liikevoitto	284,1	252,8	252,8	301,9	286,6	Operat. kassavirta / osake	0,95	2,28	1,95	1,98	1,80
Voitto ennen veroja	277,7	248,4	250,8	300,0	282,8	Vapaa kassavirta / osake	0,20	2,50	1,44	1,64	1,31
Nettovoitto	219,1	197,3	200,4	238,3	223,4	Omapääoma / osake	4,83	5,49	5,54	5,73	5,82
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Osinko / osake	1,45	1,50	1,50	1,50	1,55
Tase	2017	2018	2019	2020e	2021e	Kasvu ja kannattavuus	2017	2018	2019	2020e	2021e
Taseen loppusumma	1055,5	1146,7	1035,7	1056,8	1114,8	Liikevaihdon kasvu-%	-4 %	-5 %	8 %	5 %	7 %
Oma pääoma	679,7	773,1	779,4	806,6	819,0	Käyttökateen kasvu-%	-8 %	-10 %	5 %	16 %	-6 %
Liikearvo	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5	Liikevoiton oik. kasvu-%	-3 %	-11 %	0 %	19 %	-5 %
Nettovelat	78,6	-132,2	-139,0	-157,5	-127,4	EPS oik. kasvu-%	-4 %	-10 %	2 %	19 %	-6 %
Kassavirta	2017	2018	2019	2020e	2021e	Käyttökate-%	31,6 %	30,1 %	29,4 %	32,4 %	28,6 %
Käyttökate	326,4	293,9	308,9	357,7	337,3	Oik. Liikevoitto-%	27,5 %	25,9 %	24,1 %	27,4 %	24,3 %
Nettokäyttöpääoman muut	-138,3	87,8	14,8	-17,0	-24,2	Liikevoitto-%	27,5 %	25,9 %	24,1 %	27,4 %	24,3 %
Operatiivinen kassavirta	133,5	321,5	274,5	278,6	252,9	ROE-%	33,2 %	27,2 %	25,8 %	30,0 %	27,5 %
Investoinnit	-105,6	-21,1	-71,5	-47,5	-69,0	ROI-%	33,1 %	27,4 %	29,5 %	37,8 %	34,4 %
Vapaa kassavirta	27,9	351,5	202,5	231,1	183,9	Omavaraisuusaste	64,4 %	67,4 %	75,3 %	76,3 %	73,5 %
						Nettovelkaantumisaste	11,6 %	-17,1 %	-17,8 %	-19,5 %	-15,6 %
Suurimmat omistajat			%-osakkeista			Arvostuskertoimet	2017	2018	2019	2020e	2021e
BlackRock			2,8 %			EV/Liikevaihto	3,8	4,5	5,6	4,5	4,2
Ilmarinen			2,4 %			EV/EBITDA (oik.)	12,0	15,1	18,9	13,8	14,8
Vanguard			2,3 %			EV/EBIT (oik.)	13,8	17,6	23,1	16,4	17,4
Norges Bank			2,0 %			P/E (oik.)	17,6	23,2	29,8	21,4	22,9
Erkki Etola			1,9 %			P/B	5,7	5,9	7,7	6,3	6,2
Land and Water technology foundation			1,5 %			Osinkotuotto-%	5,3 %	4,6 %	3,5 %	4,1 %	4,3 %

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa 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 arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

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

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

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

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

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/>

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
24/10/2018	Vähennä	32,00 €	32,50 €
06/02/2019	Vähennä	32,00 €	32,51 €
25/04/2019	Vähennä	29,00 €	29,93 €
22/05/2019	Vähennä	29,00 €	29,86 €
17/07/2019	Myy	29,00 €	32,33 €
23/10/2019	Myy	31,00 €	34,56 €
05/02/2020	Myy	35,00 €	42,46 €
29/04/2020	Myy	40,00 €	48,03 €
19/07/2020	Vähennä	42,00 €	44,33 €
22/10/2020	Lisää	42,00 €	36,31 €

Inderesin tehtävä on yhdistää pörssiyhtiöt ja sijoittajat. Tuotamme laadukasta analyysiä ja sisältöjä laajan sijoittajayhteisöme 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 Oy

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



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.**