

Aiforia Technologies Oyj

Yhtiöraportti

29.08.2024 22.10 EEST



Antti Luuro
+358 50 571 4893
antti.luuro@inderes.fi



Frans-Mikael Rostedt
+358 44 327 0395
frans-mikael.rostedt@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Kasvu kerää vielä vauhtia

Aiforian liikevaihdon kasvu jäi alkuvuonna piippuun etenkin Yhdysvalloissa, joskin viime kuukausien asiakasvoitot kertovat markkinan valtauksen jatkuvan. Ennusteemme laskivat lyhyellä aikavälillä selvästi ja arvioimme lisäpääoman tarpeen nyt todennäköisemmäksi, mutta asiakasvoitot ja myynnin hyvät näkymät paransivat samalla näkyvyyttä liikevaihdon kasvuun. Osake näyttää kurssinousun (+17 %) jälkeen mielestämme varsin oikein hinnoitellulta. Toistamme 4,6 euron tavoitehintamme ja käännyimme vähennä-suositukseen (aik. lisää).

Positiivinen uutisvirta ei vielääkään juuri näkynyt liikevaihdossa

Aiforian H1-liikevaihto kasvoi 43 % 1,37 MEUR:oon (Inderes: +110 %). Kasvu tuli täysin Euroopasta ja USA:ssa liikevaihto laski vastoin ennustettamme. Nykyisistä voitetuista asiakkuuksista merkittävä osa näkyy liikevaihdossa vasta H2'24-2025, mutta asiakkuuksien ylösajo vaikuttaa etenevän odotuksiamme jonkin verran hitaammin. Tilauskanta kasvoi 34 % 3,2 MEUR:oon. Kannattavuus ja kassan kulutus taas olivat varsin lähellä odotettua (liiketulos -6,1 MEUR, nettokassa 11 MEUR). Euroopassa on käynnissä useita kilpailutuksia, joten positiivisen uutisvirran voi odottaa jatkuvan.

Digitaalinen patologia on lyömässä läpi, mutta markkinan muodostumisen vauhtia on vaikea ennakoida

Patologian digitalisaatio on varsin alussa ja vuonna 2020 globaalisti vasta 14 % patologisista näytteistä digitalisoitiin. Hidasteena olleet teknologiarajoitukset ovat ajan myötä pitkälti väistyneet. Väestön ikääntyessä patologisen analyysin tarve kasvaa ja patologeista on jo valmiiksi pulaa, joten tehokkuutta ja kapasiteettia kasvattaville ratkaisuille on selvät kysyntäajurit. Nuoren markkinan kilpailuasetelmat ovat yhä vasta muodostumassa. Aiforian tuotteen kilpailutekijät (muokattavuus, solutason tunnistus, ensimmäinen kaupallistettu prediktioivinen tekoälymalli) ja merkittävät kliiniset referenssit huomioiden, yhtiöllä on mielestämme selvät edellytykset tulla yhdeksi markkinan pitkän aikavälin voittajista.

Asiakasvoitot ovat jo pedanneet liikevaihdolle selvästi vahvistuvaa kasvua, mutta asiakasprosessit ovat hitaita

H1:n valossa Aiforian kasvun ajoituksen riskejä on osin realisoitunut etenkin Yhdysvalloissa ja käänsimme lähivuosien ennusteitamme varovaisempaa asentoon (liikevaihto -20–30 %, EBIT -5–70 %). Odotamme voitettujen asiakkuuksien pintaautuvan liikevaihtoon nyt selvemmin vuosina 2025-28, kun yhtiön tuoteportfolio oletettavasti laajenee CE-merkinnöin ja asiakkaat ehtivät laajentaa Aiforian käyttöä suurempaan osaan patologian laboratoriodensa työvirtoja. Odotamme liikevaihdon vuosittaisen kasvun olevan tällöin erittäin korkea 60-75 % ja EBIT-%:n vahvistuvan tappiollisen investointivaiheen jäljiltä 7 %:iin vuonna 2028. Odotamme liikevaihdon olevan 2030 jo 57 MEUR (Tavoite: >100 MEUR ~2030). Tämä vaatii Aiforialta luonnollisesti erittäin vahvaa strategian toteutusta ja jatkuvia uusia asiakasvoittoja.

Siirrymme nykyhinnalla sivuun odottamaan viivästyntä liikevaihdon kasvun kiihtymistä

Aiforian arvostus (2024-26e EV/S 36-15x) nojaa odotukseen erittäin vahvasta ja skaalautuvasta kasvusta. Kasvua eriaisteisin kulmakertoimin ja luottamusvälein hinnoitellen voimme perustella yhtiön arvon leveään 1,4-7,7 €/osake (aik. 1,4-8,0 €) haarukkaan. Luottamuksemme yhtiön kasvuun on saatujen näyttöjen valossa pitkällä aikavälillä vahva. Riskiä nostaa kasvun kulmakertoimen epävarmuus (realisoitui osin H1:llä), joka vaikuttaa kassan kehitykseen (anti näyttää nyt todennäköisemmältä). Uudet asiakasvoitot ovat silti tuoneet kasvuille lisää pohjaa ja laskeneet ennusteriskejä (WACC-13,1% -> 12,7%). Odotuksissamme olevat uudet asiakasvoitot ja CE-hyväksynät mielestämme puoltavat osakkeen hinnoittelua nykytasolle, mutta kasvun kiihtymisen siirryttyä eteenpäin emme näe olennaisesti korkeampaa arvostusta lähitulevaisuudessa perusteltuna, joten siirrymme odottamaan tuotto/riski-suhteen vahvistumista.

Suositus

Vähennä

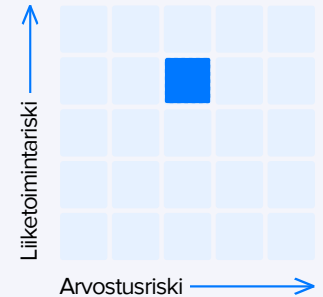
(aik. Lisää)

4,60 EUR

(aik. 4,60 EUR)

Osakekurssi:

4,45



Avainluvut

	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	2,4	3,4	5,8	9,9
kasvu-%	49 %	41 %	71 %	71 %
EBIT oik.	-12,9	-12,1	-11,8	-10,1
EBIT-% oik.	-537 %	-358 %	-204 %	-102 %
Nettotulos	-12,9	-12,0	-11,9	-10,4
EPS (oik.)	-0,50	-0,42	-0,41	-0,36

P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.	neg.
P/B	5,1	8,2	34,7	neg.
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	neg.	neg.
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.
EV/Liikevaihto	34,4	36,4	23,3	14,6

Lähde: Inderes

Ohjeistus

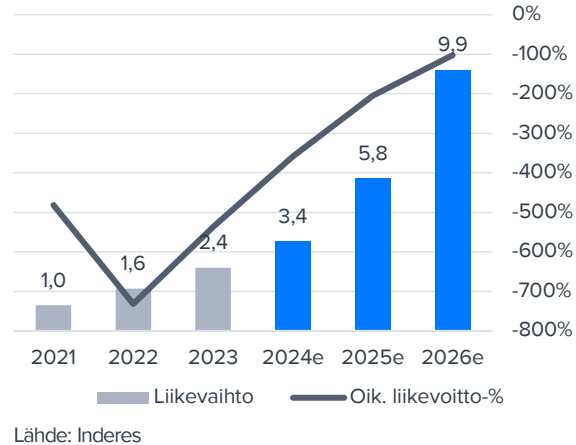
(Ennallaan)

Aiforia ei ole antanut ohjeistusta.

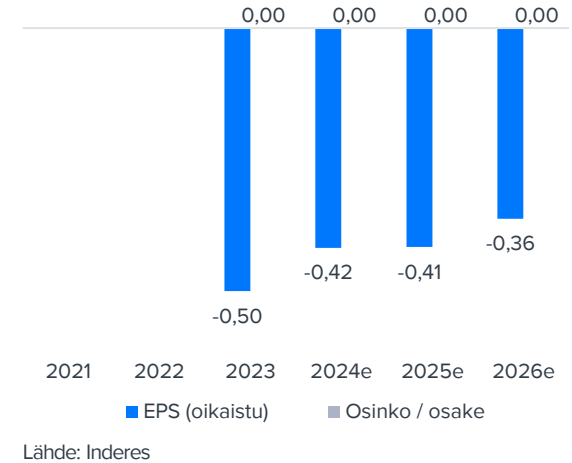
Osakekurssi



Liikevaihto ja liikevoitto-%



Osakekohtainen tulos ja osinko



Arvoajurit

- Merkittävä markkinapotentiaali patologian automaation lisäämisessä
- Varhaiset näytöt tuotteen kilpailukyvästä
- Runsaasti kasvutilaa etenkin kliinisten asiakkuuksien ja teknologian tukemien näytetyyppien määrää kasvattamalla
- SaaS-liiketoimintamallissa jatkuvuutta ja skaalautuvuutta kasvun onnistuessa
- Aiforian houkuttelevuus yritysostokohteena korkealle arvostetulla sektorilla



Riskitekijät

- Liiketoiminta vasta rakentumassa ja yhtiön arvostus nojaa käytännössä puhtaasti tulevaisuuden lupauksiin
- Kunnianhimoisista tavoitteista jääminen ja vahvan kasvun onnistumiseen nojaavan arvostustason lasku
- Konservatiivisen toimialan odotettua hitaampi eteneminen uuden teknologian käyttöönotossa, sääntelyn kiristyminen
- Kilpailevat teknologiat, muutokset yhtiön asemassa digitaalisen patologian arvoketjussa, avainhenkilöriskit
- Tietoturvaluoto sisältäen henkilökohtaisia terveystietoja
- Kassavirta toistaiseksi vahvasti negatiivinen, mikä nostaa rahoitusriskiä

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	4,45	4,45	4,45
Osakemäärä, milj. kpl	28,8	28,8	28,9
Markkina-arvo	128	128	128
Yritysarvo (EV)	123	135	145
P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.
P/E	neg.	neg.	neg.
P/B	8,2	34,7	neg.
P/S	37,8	22,1	13,0
EV/Liikevaihto	36,4	23,3	14,6
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.
EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	neg.
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

Liikevaihto laahaa kauppojen perässä, mutta Eurooppa kiilasi kasvussa kärkeen

Liikevaihto jäi selvästi odotuksistamme, USA:ssa vahvempaa kehitystä joudutaan vielä odottamaan

Aiforian H1-liikevaihto kasvoi odotuksiamme selvästi hitaammin 43 % 1,37 MEUR:oon (Inderes: +110 % ja 2,0 MEUR). H1:lla kasvun tärkeimpinä ajureina olivat erityisesti voitettut suuremmat asiakkuudet Euroopassa, joka nousi Aiforian tärkeimmäksi markkinaksi (H1'24: 54 % liikevaihdosta, +434 % v/v) ohi H2'23:lla paikkaa pitäneen Yhdysvaltojen (H1'24: 34 % liikevaihdosta, H2'23: 53 %). Raportin negatiivinen yllätys oli USA:n liikevaihdon 30 %:n lasku edellisvuodesta. Taustalla oli ilmeisesti liikevaihdon ajoitukseen liittyvät tekijät (luvut ovat absoluuttisesti pieniä), vaikka Mayo Clinicin alkuvuonna käyttöön ottamien mallien tuella odotimme erisuuntaista kehitystä. Asiakkuuden kasvu näyttääkin etenevän lyhyellä aikavälillä odotuksiamme hitaammin. Aiforian liikevaihto koostui pitkälti ohjelmistopohjaisesta tuloista ja pieniltä määrin projektitoimituksista.

Tulos jäi odotuksistamme liikevaihdon mukana

Aiforian H1-tappio käyttökatetasolla pieneni -4,2 MEUR:oon ja liikevoitto -6,1 MEUR:oon. Yhtiön kustannustaso oli kokonaisuutena noin odotuksiamme mukainen ja tulosalituksen taustalla oli 600 TEUR ennusteesta jäänyt liikevaihto. Aiforia on optimoinut

kulujaan ja aktivoinnit mukaan lukien kiinteät kassavirtavaikutteiset kulut taas laskivat H1:llä 7,8 MEUR:oon (H1'23: 8,4 MEUR). Vuonna 2024 yhtiö pyrki alle 15 MEUR:n tasolle. Myyntikate-% taas nousi 83,6 %:iin (74,1 %) käsittääksemme ulkoa ostettua pilvilaskentaa vähentämällä. Vaikuttaakin kokonaisuutena siltä, että yhtiön kulukuri on ollut hieman aiempia odotuksiamme tiukempaa.

Aiforiolla oli nettokassaa H1-lopussa 11 MEUR (rahavarat n. 18 MEUR). Aiforiolla on arviomme mukaan lisäksi n. 2 MEUR vielä nostamatonta noin Business Finlandin lainaa. Kassaa paloi kokonaisuutena varsin odotettua tahtia (~7 MEUR). Kevään onnistunut suunnattu osakeanti (~10 MEUR) kertoi meille Aiforian rahoitustilanteen olevan kassan kulumisesta huolimatta kunnossa.

Kasvua on edelleen piipussa ja lisää kauppaa tulossa

Tilaukanta kasvoi 34 % 3,2 MEUR:oon (H1'23 ja H2'23: 2,4 MEUR). Katsauskauden jälkeisistä kaupoista Espanjan Castilla y Leonin (0,5 MEUR) ja Fimlabin puitesopimuksen solmimisen jälkeinen ensimmäinen tilaus (0,3 MEUR) eivät vielä näkyneet tilaukannassa. Mayo Clinicin sopimus taas on huomioitu konservatiivisesti tilaukannassa, sillä asiakkuuden arvo

kasvaa ajan yli Aiforian ohjelmiston käytön laajentuessa. Venetossa taas on menossa skannerikilpailutus. Skannerien asennuksen jälkeen Veneton Aiforian käytön volyymit tulevat kasvamaan selvästi. Yhtiö on aiemmin arvioinut Venetolta tuloutuvan +400 TEUR jatkuvaa vuosittaista liikevaihtoa käyttöönottovaiheen jälkeen.

Aiforian kommentit myyntiputken kehityksestä olivat pitkälti samat kuin aiemmin. Myyntiputki näyttää lupaavalta erityisesti Euroopassa (Italia, Espanja, Ranska, UK ja Saksa) olevien suurten kilpailutuksien takia, ja täältä on mielestämme edelleen lupa odottaa uusia asiakasvoittoja. Yhdysvalloissa näkymä on kuitenkin heikentynyt, ja tilanne näyttää mielestämme nyt siltä, että asiakkaat ovat yleisesti jääneet odottamaan FDA-hyväksyntien tuomaa helpompaa AI-mallien käyttöönottoa ennen ostopäätöksiä. FDA:n malli on jokseenkin kankea, joten eteneminen Yhdysvalloissa kliinisellä markkinalla vaatinee regulaatiomallin helpotusta, joka voisi Aiforian kommenttien valossa tapahtua jo lähitulevaisuudessa. Uusia CE-merkittyjä malleja taas voinee odottaa putkesta ulos vielä vuoden 2024 aikana, mikä mahdollistaa laajennusmyynnin Eurooppalaisille nykyasiakkaille sekä uusmyynnin sopimuskokojen kasvua.

Aiforia H1'24: Eurooppa edellä, Yhdysvallat perässä



Ennustetaulukko	H1'23	H1'24	H1'24e	H1'24e	Konsensus	Erotus (%)	2024e	
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	0,96	1,37	2,02				-32 %	4,3
Käyttökate	-5,0	-4,2	-3,5				-19 %	-7,0
Liikevoitto	-6,4	-6,1	-5,6				-8 %	-11,5
Tulos ennen veroja	-6,5	-6,0	-5,7				-5 %	-11,7
EPS (raportoitu)	-0,25	-0,22	-0,20				-11 %	-0,41
Liikevaihdon kasvu-%	67,4 %	42,8 %	110,0 %				-67,2 %-yks.	41,2 %
Liikevoitto-% (oik.)	-666,4 %	-442,6 %	-277,6 %				-165 %-yks.	-266,2 %

Lähde: Inderes

Kasvuodotukset siirtyivät eteenpäin

Ennustemuutokset 2024e-2026e

- Aiforian liikevaihdon kasvu H1:llä oli selvästi ennustettamme hitaampaa. Euroopassa asiakkaiden prosessit AI-mallien käyttöönotossa näyttävät odotuksiamme hitaammilta ja lisäksi Yhdysvalloissa kliininen markkina näyttää etenevän odotuksiamme hitaammin. Laskimme näistä syistä liikevaihdon ennusteitamme merkittävästi lähivuosille.
 - Odotamme edelleen markkinan kasvavan pitkällä tähtäimellä (n. 10v päästä) suunnilleen aiempia ennusteitamme vastaavaan kokoluokkaan, joten pitkän aikavälin liikevaihtoennusteissamme muutoksen vaikutukset olivat pienehköt.
- Tulosennusteemme laskivat liikevaihdon ennusteiden mukana
 - Aiforia piti H1:llä varsin hyvää kulukuria ja vaikuttaa olevan lähivuosina valmis tekemään säästeliäitä kasvuinvestointeja yltääkseen kannattavuustavoitteisiinsa (2027 positiivinen liikevoitto). Laskimme siten jokseenkin kasvun kustannusten odotuksiamme.
 - Selvästi laskeneiden liikevaihdon ennusteiden vaikutukset lähivuosien kannattavuusennusteisimme olivat kuitenkin selvästi kululaskuja suuremmat. Odotamme yhtiön nyt saavuttavan positiivisen liikevoiton vuonna 2028, joka on vuoden yhtiön tavoitetta myöhemmin.
- Muutosten myötä pidämme osakeannin tarvetta aiempaa todennäköisempänä, joten ennusteissamme on nyt 10 MEUR:n osakeanti (aik. 5 MEUR) vuonna 2025.

Ennustemuutokset	2024e	2024e	Muutos	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	4,3	3,4	-22 %	8,1	5,8	-29 %	14,2	9,9	-30 %
Käyttökate	-7,0	-8,2	-18 %	-4,4	-7,0	-60 %	0,5	-3,9	-812 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	-11,5	-12,1	-6 %	-10,1	-11,8	-17 %	-5,9	-10,1	-71 %
Liikevoitto	-11,5	-12,1	-6 %	-10,1	-11,8	-17 %	-5,9	-10,1	-71 %
Tulos ennen veroja	-11,7	-12,0	-3 %	-10,4	-11,9	-15 %	-6,2	-10,4	-67 %
EPS (ilman kertaeriä)	-0,41	-0,42	-3 %	-0,36	-0,41	-15 %	-0,22	-0,36	-67 %
Osakekohtainen osinko	0,00	0,00		0,00	0,00		0,00	0,00	

Lähde: Inderes

Arvostus on lyhyellä aikavälillä oikealla tasolla

Arvostusmenetelmät tukeutuvat pitkään peliin

Aiforian arvonmääritys nojaa nähdäksemme odotukseen yhtiön skaalautuvasta kasvusta etenkin seuraavan vuosikymmenen aikana. Käytettävissä on vain epätarkkoja menetelmiä, joten yhtiön käypää arvoa on käytännössä mahdotonta arvioida tarkasti. Aiforian onnistumiset myynnissä ovat silti jo tuoneet tiettyä näkyvyyttä ennusteisiin sekä arvostukselle tukinojaa, vaikka jo voitettujen asiakkuuksien kasvun heikko ennustettavuus pitää ennusteriskit korkealla.

Lyhyellä tähtäimellä liikevaihtokertoimet antavat tiettyä tukea yhtiön arvostukselle, vaikkakin vähäisestä liikevaihdosta johtuen kertoimet ovat absoluuttisesti hyvin korkeat (2024-25e EV/S 36-23x). Lähestymme kerroin pohjaista arvostusta vuosien 2025 ja 2027 EV/S-kertoimien sekä ennusteidemme kautta (ks. seuraava sivu). Oletamme skenaarioissa nyt yhden 10 MEUR osakeannin vuodelle 2025 (aik. 5 MEUR) käyttäen valuaationa nykyistä osakekurssia suunnatun annin tyypillisellä 10 %:n alennuksella (3,95 €). Yhtiö voi tarvita enemmänkin rahoitusta, mikäli yhtiön liikevaihdon kasvu jää ennusteitamme hitaammaksi. Myös vieras pääoma voi olla vaihtoehto kassavirtaneutraaliteetin lähestyessä. Lähivuosien kerroin pohjainen arvonmääritys indikoi osakkeelle 3,8-5,6 €/osake nykyarvon haarukkaa, mihin nähden osakkeen arvostus näyttää kohtuulliselta.

Käytämme kassavirtamallia (DCF) toisena yhtiön arvon mittatikkuna. DCF-mallimme jatkuu poikkeuksellisesti 15 vuoden päähän Aiforian pitkän kasvupolun takia. DCF on erittäin herkkä käytetyille oletuksille ja toimii sekun suuntaa antavana mittarina. Lähestymme DCF-mallinnusta kolmen skenaarion kautta (ks. seuraava sivu), jotka kaikki sisältävät eriasteista vahvaa kasvua. Heikompikin skenaario on mahdollinen, mutta yhtiön kasvustrategian toteutus on edennyt lupaavasti ja mahalaskun todennäköisyys on mielestämme jo varsin

rajallinen. DCF-skenaariot indikoivat yhtiölle 1,4-7,7 (aik. 1,4-8,0) €/osake ja perusskenaariossa 4,9 €/osake (aik. 5,0 €) nykyarvoa, johon suhteutettuna osake on hinnoiteltu pienellä alennuksella. DCF-malli olettaa Aiforian käyttävän mahdolliseen uuteen rahoitukseen vain velkarahaa. Tämä on hieman optimistinen, mutta kassavirtaneutraaliteetin lähestyessä jo varteenotettava rahoitusvaihtoehto. Asiakasvoittojen jatkuttua laskimme tuottovaatimustamme hieman 12,7 %:iin (aik. 13,1 %).

Kurssinousun ja ennustelaskujen jälkeen jäämme seuraamaan sivuun mielenkiintoista kasvutarinaa

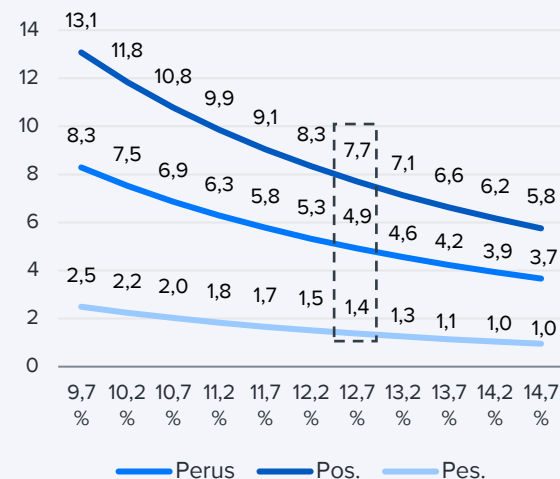
Kasvua eri asteisin kasvun kulmakertoimin ja luottamusvälein hinnoittelevin menetelmin voimme perustella yhtiön arvon korkeaa epävarmuutta kuvaavaan leveään 1,4-7,7 (aik. 1,4-8,0) €/osake haarukkaan. Aiforian strategian toteutus on edennyt hyvin ja lupaavat näytöt huomioiden näemme yhtiön mielenkiintoisena pitkän aikavälin sijoituskohteena korkeaa riskiä sietävälle sijoittajalle. Yhtiön edetessä ennusteidemme mukaisesti nousisi tuotto potentiaali jälleen houkuttelevaksi keskipitkällä aikavälillä, ja uudet asiakasvoitot ja liikevaihdon kasvun näkyminen luvuissa olisivat selviä positiivisia ajureita. Näemme kuitenkin odottamamme kovan kasvun viivästyksen (regulaatio, asiakkaiden hitaus, USA:n markkinan hitaampi avautuminen) puoltavan lyhyellä aikavälillä varovaisempaa näkemystä.

Näemme Aiforian myös potentiaalisena yritystokohteena. Yhtiö on strategisesti hyvin asemoitunut merkittävien kliinisen segmentin asiakasvoittojen ansiosta. Yhtiö on mielestämme todistanut olevansa markkinansa johtavia toimijoita ja voisi olla looginen yritystokohde digitaalisen patologian arvonketjun toimijoille. Yritystosto-optio tukee osakkeen hinnoittelua ja tarjoaa myös tiettyä spekulatiivista turvaa laskuvaran suojaksi.

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	4,45	4,45	4,45
Osakemäärä, milj. kpl	28,8	28,8	28,9
Markkina-arvo	128	128	128
Yritysarvo (EV)	123	135	145
P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.
P/E	neg.	neg.	neg.
P/B	8,2	34,7	neg.
P/S	37,8	22,1	13,0
EV/Liikevaihto	36,4	23,3	14,6
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.
EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	neg.
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

DCF-arvon herkkyys tuottovaatimukselle, euroa per osake, WACC-%



Lähde: Inderes

Arvostus graafeina

Arvioidut tulevaisuuden arvostushaarukat, 2025e ja 2027e

2025e, MEUR	Matala	Korkea
Liikevaihto	5,8	5,8
EV/S, LTM	24	30
EV/S, NTM	14,0	17,5
EV	139	174
Nettokassa	2,9	2,9
Markkina-arvo	142	177
Per osake	4,5	5,6
Per osake nykyhetkessä	3,8	4,8

2027e, MEUR	Matala	Korkea
Liikevaihto	17,1	17,1
EV/S, LTM	12	16
EV/S, NTM	7,5	10,0
EV	205	273
Nettokassa	-9	-9
Markkina-arvo	195	264
Per osake	6,2	8,4
Per osake nykyhetkessä	4,1	5,6

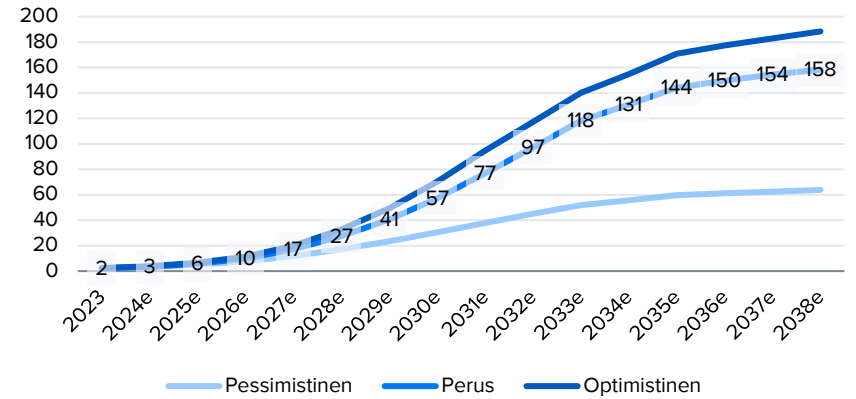
Lähde: Inderes

NTM = 12kk eteenpäin katsoen

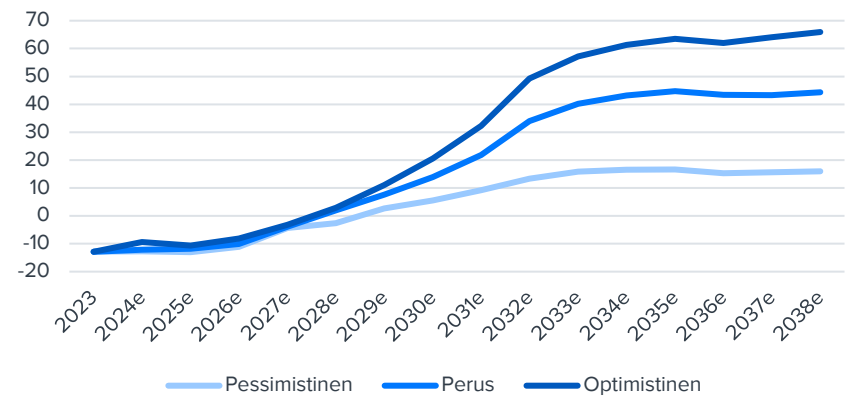
LTM = 12kk taaksepäin katsoen

Skenaariot sisältävät 10 MEUR suunnatun osakeannin vuodelle 2025 olettaen annin arvostustasoksi 4,01 €/osake (raportin päivityshetken osakekurssi -10%).

DCF-skenaarioiden liikevaihdon kehitys, Tilikaudet 2023-2038e, MEUR



Kannattavuuden kehitys eri skenaarioissa (EBIT), tilikaudet 2023-2038e, MEUR

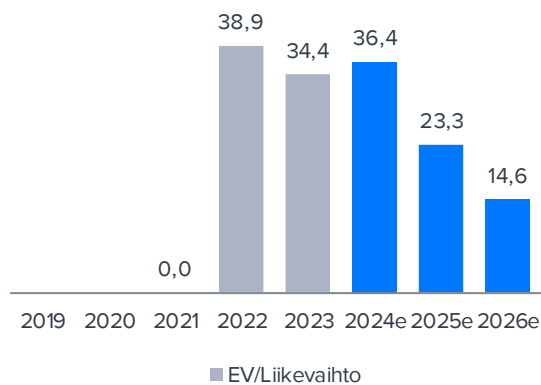


Arvostustaulukko

Arvostustaso	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi			5,22	3,23	3,49	4,45	4,45	4,45	4,45
Osakemäärä, milj. kpl			25,8	25,8	26,0	28,8	28,8	28,9	29,0
Markkina-arvo			135	83	91	128	128	128	129
Yritysarvo (EV)			99	62	82	123	135	145	148
P/E (oik.)			neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
P/E			neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
P/B			3,5	2,8	5,1	8,2	34,7	neg.	neg.
P/S			>100	51,9	37,8	37,8	22,1	13,0	7,5
EV/Liikevaihto			>100	38,9	34,4	36,4	23,3	14,6	8,7
EV/EBITDA			neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	59,6
EV/EBIT (oik.)			neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Osinko/tulos (%)			0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%			0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

EV/Liikevaihto



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		Liikevaihdon kasvu-%		EBIT-%		Rule of 40
	MEUR	MEUR	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2025e
Sectra AB	4093	4025	90,3	71,2	74,9	60,2	16,2	13,8	21 %	18 %	18 %	19 %	37 %
ContextVision AB	40	33	13,0	12,5	7,7	7,1	2,8	2,7	-1 %	4 %	22 %	22 %	26 %
Roche Holding AG	246129	277721	13,0	11,9	11,2	10,3	4,3	4,0	2 %	6 %	33 %	34 %	40 %
Feedback PLC	9	0					0,1	0,1	17 %	91 %	-345 %	-185 %	-94 %
PainChek Ltd	38	36		28,4			6,9	4,0	50 %	72 %	-22 %	14 %	86 %
Renalytix PLC	22	8					1,9	0,9	40 %	104 %	-534 %	-181 %	-77 %
Diagnos Inc	21	22					111,7	108,1		5 %			
CellaVision AB	570	563	31,1	24,4	25,8	21,1	8,3	7,3	17 %	15 %	27 %	30 %	45 %
RaySearch Laboratories AB	472	478	26,3	21,4	10,7	9,9	4,6	4,2	15 %	12 %	18 %	19 %	31 %
Aiforia Technologies Oyj (Inderes)	128	123	-10,2	-11,4	-15,1	-19,4	36,4	23,3	41 %	71 %	-358 %	-204 %	-133 %
Keskiarvo			34,7	28,3	26,1	21,7	17,4	16,1	18 %	33 %	-87 %	-25 %	
Mediaani	37,9	33,3	26,3	22,9	11,2	10,3	4,6	4,0	17 %	14 %	18 %	19 %	35 %
Erotus-% vrt. mediaani	238 %	270 %	-139 %	-150 %	-235 %	-287 %	686 %	479 %	142 %	427 %			-481 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	H1'22	H2'22	2022	H1'23	H2'23	2023	H1'24	H2'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	0,6	1,0	1,6	1,0	1,4	2,4	1,4	2,0	3,4	5,8	9,9	17,1
Käyttökate	-4,0	-5,5	-9,5	-5,0	-4,7	-9,7	-4,2	-4,0	-8,2	-7,0	-3,9	2,5
Poistot ja arvonalennukset	-0,9	-1,3	-2,2	-1,4	-1,7	-3,2	-1,9	-2,1	-3,9	-4,9	-6,3	-6,4
Liikevoitto ilman kertaeriä	-4,9	-6,9	-11,8	-6,4	-6,5	-12,9	-6,1	-6,1	-12,1	-11,8	-10,1	-3,9
Liikevoitto	-4,9	-6,9	-11,8	-6,4	-6,5	-12,9	-6,1	-6,1	-12,1	-11,8	-10,1	-3,9
Nettorahoituskulut	0,0	-0,4	-0,4	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	-0,1	-0,3	-0,3
Tulos ennen veroja	-4,9	-7,3	-12,2	-6,5	-6,4	-12,9	-6,0	-6,0	-12,0	-11,9	-10,4	-4,2
Verot	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	-4,9	-7,3	-12,2	-6,5	-6,4	-12,9	-6,0	-6,0	-12,0	-11,9	-10,4	-4,2
EPS (oikaistu)				-0,25	-0,25	-0,50	-0,21	-0,21	-0,42	-0,41	-0,36	-0,15
EPS (raportoitu)				-0,25	-0,25	-0,50	-0,21	-0,21	-0,42	-0,41	-0,36	-0,15

Tunnusluvut	H1'22	H2'22	2022	H1'23	H2'23	2023	H1'24	H2'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	34,7 %		64,9 %	67,4 %	39,2 %	49,3 %	42,8 %	40,1 %	41,2 %	71,1 %	71,1 %	72,4 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	163,9 %		150,7 %	31,1 %	-5,8 %	9,6 %	-5,2 %	-6,4 %	-5,8 %	-2,4 %	-14,5 %	-61,3 %
Käyttökate-%	-695,8 %	-536,2 %	-593,3 %	-517,3 %	-329,0 %	-404,5 %	-306,0 %	-198,1 %	-241,9 %	-120,5 %	-39,0 %	14,6 %
Oikaistu liikevoitto-%	-850,7 %	-665,8 %	-731,9 %	-666,4 %	-450,6 %	-537,1 %	-442,6 %	-301,0 %	-358,4 %	-204,4 %	-102,1 %	-22,9 %
Nettotulos-%	-846,5 %	-707,1 %	-756,9 %	-679,8 %	-444,8 %	-539,0 %	-434,8 %	-298,5 %	-353,7 %	-206,1 %	-105,2 %	-24,7 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Pysyvät vastaavat	10,2	13,2	14,4	14,9	14,2
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat hyödykkeet	8,7	11,8	13,3	13,9	13,4
Käyttöomaisuus	1,5	1,3	1,2	1,0	0,8
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	26,3	15,0	14,0	9,7	10,3
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	1,6	1,0	1,2	1,7	2,3
Likvidit varat	24,7	14,0	12,8	8,0	8,0
Taseen loppusumma	36,5	28,2	28,4	24,6	24,5

Lähde: Inderes

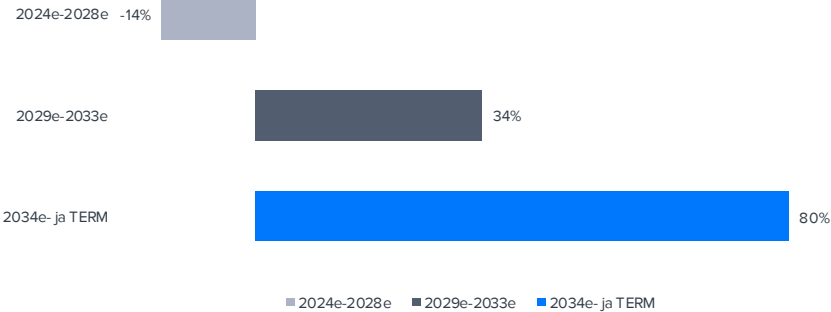
Vastattavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Oma pääoma	29,3	17,9	15,6	3,7	-6,7
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	-26,5	-38,3	-50,2	-62,2	-72,6
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	55,7	56,1	65,8	65,8	65,8
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	3,0	6,2	9,0	14,7	22,1
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	3,0	5,1	7,9	13,6	21,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	1,1	1,1	1,1	1,1
Lyhytaikaiset velat	4,2	4,1	3,8	6,2	9,1
Korolliset velat	0,7	0,7	0,0	1,4	3,3
Lyhytaikaiset korottomat velat	3,5	3,4	3,8	4,7	5,9
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	36,5	28,2	28,4	24,6	24,5

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	2037e	2038e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	49,3 %	41,2 %	71,1 %	71,1 %	72,4 %	60,8 %	48,0 %	40,6 %	34,3 %	26,7 %	21,7 %	10,5 %	10,3 %	3,8 %	3,2 %	2,5 %	2,5 %
Liikevoitto-%	-537,1 %	-358,4 %	-204,4 %	-102,1 %	-22,9 %	7,3 %	18,6 %	24,3 %	28,5 %	35,0 %	34,0 %	33,0 %	31,0 %	29,0 %	28,0 %	28,0 %	28,0 %
Liikevoitto	-12,9	-12,1	-11,8	-10,1	-3,9	2,0	7,6	13,9	21,9	34,0	40,2	43,2	44,7	43,4	43,3	44,3	
+ Kokonaispoistot	3,2	3,9	4,9	6,3	6,4	5,7	6,7	7,1	7,4	8,6	9,5	10,3	10,8	11,2	11,4	11,4	
- Maksetut verot	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	1,1	1,4	1,1	0,0	-7,3	-8,6	-8,9	-8,6	-8,6	-8,9	
- verot rahoituskuluista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	0,4	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,8	0,6	0,4	0,7	0,8	0,3	0,3	0,2	
Operatiivinen kassavirta	-9,3	-7,9	-6,5	-3,3	3,0	8,5	15,8	22,6	31,1	43,1	42,7	45,6	47,4	46,3	46,3	47,1	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	1,1	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	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-6,2	-5,2	-5,3	-5,6	-5,8	-6,0	-6,9	-7,2	-7,6	-8,6	-9,5	-10,3	-10,8	-11,2	-11,4	-11,3	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-14,3	-13,1	-11,8	-8,9	-2,9	2,5	8,9	15,4	23,5	34,5	33,2	35,3	36,6	35,1	34,9	35,8	
+/- Muut	1,4	10,5	1,1	0,3	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	-12,9	-2,7	-10,7	-8,6	-2,9	2,5	8,9	15,4	23,5	34,5	33,2	35,3	36,6	35,1	34,9	35,8	361
Diskontattu vapaa kassavirta	-2,5	-9,2	-6,5	-1,9	1,5	4,7	7,2	9,8	12,8	10,9	10,3	9,5	8,1	7,1	6,5	65,4	
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		134	136	145	152	154	152	147	140	130	118	107	96,5	87,0	79,0	71,9	65,4

Velaton arvo DCF	134
- Korolliset velat	-5,8
+ Rahavarat	14,0
-Vähemmistöosuus	0,0
-Osinko/pääomapalautus	0,0
Oman pääoman arvo DCF	142
Oman pääoman arvo DCF per osake	4,9

Rahavirranjakauma jaksoittain



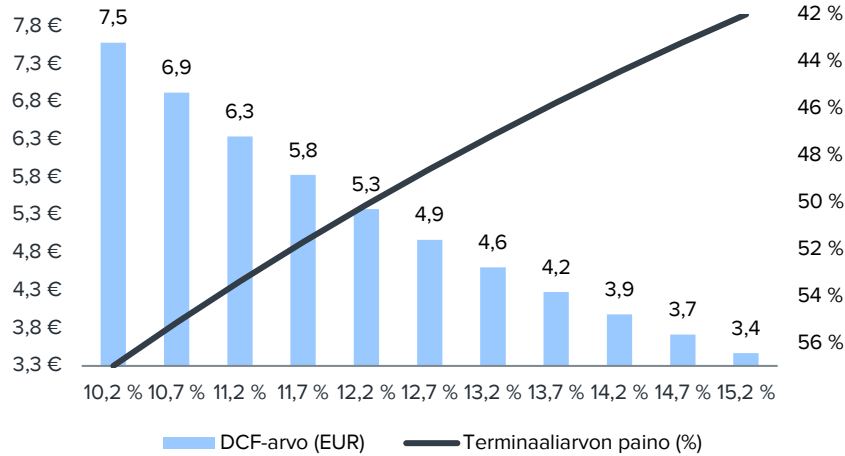
Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	5,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,0 %
Yrityksen Beta	1,70
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	2,50 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	13,1 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	12,7 %

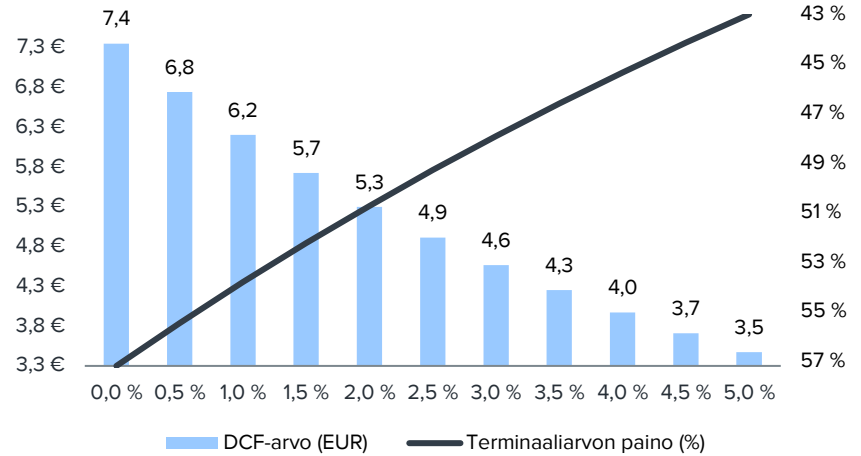
Lähde: Inderes

DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

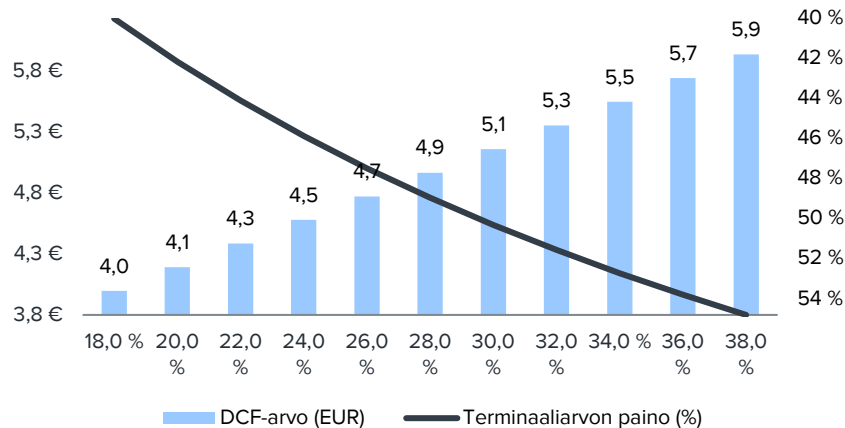
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



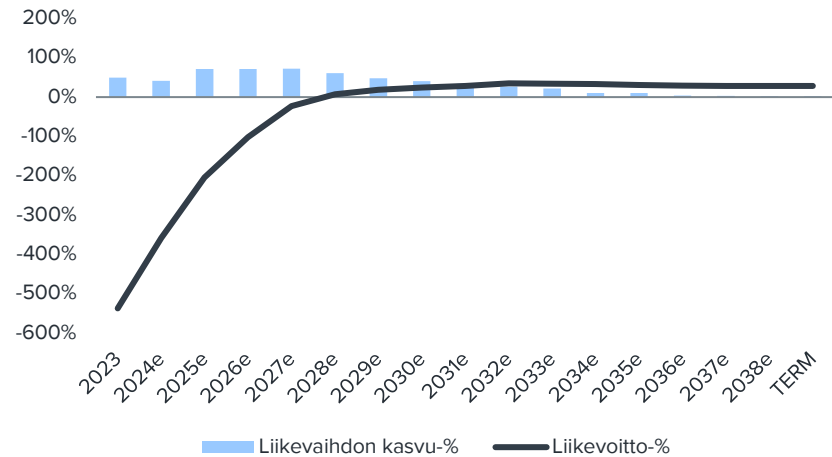
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



DCF-arvon herkkyys muutoksille terminaalin liikevoittomarginaalissa (EBIT-%)



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



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

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2021	2022	2023	2024e	2025e	Osakekohtaiset luvut	2021	2022	2023	2024e	2025e
Liikevaihto	1,0	1,6	2,4	3,4	5,8	EPS (raportoitu)		-0,47	-0,50	-0,42	-0,41
Käyttökate	-3,5	-9,5	-9,7	-8,2	-7,0	EPS (oikaistu)		-0,47	-0,50	-0,42	-0,41
Liikevoitto	-4,7	-11,8	-12,9	-12,1	-11,8	Operat. kassavirta / osake		-0,37	-0,36	-0,28	-0,23
Voitto ennen veroja	-7,6	-12,2	-12,9	-12,0	-11,9	Vapaa kassavirta / osake		-0,59	-0,50	-0,09	-0,37
Nettovoitto	-7,6	-12,2	-12,9	-12,0	-11,9	Omapääoma / osake		1,13	0,69	0,54	0,13
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Osinko / osake		0,00	0,00	0,00	0,00
Tase	2021	2022	2023	2024e	2025e	Kasvu ja kannattavuus	2021	2022	2023	2024e	2025e
Taseen loppusumma	43,9	36,5	28,2	28,4	24,6	Liikevaihdon kasvu-%	15 %	65 %	49 %	41 %	71 %
Oma pääoma	37,9	29,3	17,9	15,6	3,7	Käyttökateen kasvu-%	114 %	176 %	2 %	-16 %	-15 %
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Liikevoiton oik. kasvu-%	78 %	151 %	10 %	-6 %	-2 %
Nettovelat	-35,2	-21,0	-8,1	-4,9	7,1	EPS oik. kasvu-%				-16 %	0 %
Kassavirta	2021	2022	2023	2024e	2025e	Käyttökate-%	-354,2 %	-593,3 %	-404,5 %	-241,9 %	-120,5 %
Käyttökate	-3,5	-9,5	-9,7	-8,2	-7,0	Oik. Liikevoitto-%	-481,4 %	-731,9 %	-537,1 %	-358,4 %	-204,4 %
Nettokäyttöpääoman muutos	2,0	-0,1	0,4	0,2	0,5	Liikevoitto-%	-481,4 %	-731,9 %	-537,1 %	-358,4 %	-204,4 %
Operatiivinen kassavirta	-1,4	-9,7	-9,3	-7,9	-6,5	ROE-%	-39,0 %	-36,2 %	-54,8 %	-71,4 %	-123,5 %
Investoinnit	-3,8	-7,6	-6,2	-5,2	-5,3	ROI-%	-20,9 %	-31,8 %	-45,4 %	-51,3 %	-56,0 %
Vapaa kassavirta	-5,3	-15,2	-12,9	-2,7	-10,7	Omavaraisuusaste	86,4 %	80,3 %	63,5 %	55,0 %	15,0 %
						Nettovelkaantumisaste	-92,8 %	-71,6 %	-45,4 %	-31,1 %	191,1 %
Arvostuskertoimet	2021	2022	2023	2024e	2025e						
EV/Liikevaihto		38,9	34,4	36,4	23,3						
EV/EBITDA		neg.	neg.	neg.	neg.						
EV/EBIT (oik.)		neg.	neg.	neg.	neg.						
P/E (oik.)		neg.	neg.	neg.	neg.						
P/B		2,8	5,1	8,2	34,7						
Osinkotuotto-%		0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %						

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 käytettävä neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

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

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

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

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

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

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

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
24/06/2022	Myy	4,00 €	4,58 €
26/08/2022	Vähennä	4,00 €	3,52 €
03/12/2022	Vähennä	4,00 €	3,50 €
03/03/2023	Lisää	4,80 €	4,15 €
28/08/2023	Vähennä	4,50 €	4,54 €
07/12/2023	Lisää	4,20 €	3,45 €
29/02/2024	Lisää	4,20 €	3,45 €
08/03/2024	Lisää	4,20 €	3,44 €
30/05/2024	Lisää	4,60 €	3,79 €
30/08/2024	Vähennä	4,60 €	4,45 €

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

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

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

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

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

Inderes Oyj

Itämerentori 2

00180 Helsinki

+358 10 219 4690

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



STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS



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



Mikael Rautanen
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



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



Olli Koponen
2020



Joni Grönqvist
2019, 2020



Erkki Vesola
2018, 2020



Petri Gostowski
2020



Atte Riikola
2020

**Analyysi kuuluu
kaikille.**