

# Sievi Capital

## Yhtiöraportti

1.3.2023 8:44



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

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde  
res.

# Indoorin joulukauppa meni penkin alle

Laskemme tavoitehintamme 1,20 euroon (aik. 1,35 €), ja toistamme lisää-suosituksen. Indoorin Q4:n kehitys oli selkeä pettymys ja se alitti selvästi matalat ennusteemme. KH-koneet oli edelleen kohtuullisen hyvä, mutta sen suoritus ei tällä kertaa riittänyt paikkaamaan Indoorin heikkoutta. Tekemiemme ennustemuutosten jälkeen tavoitehintamme määrittävä osien summa laski 1,20 euroon osake ja näemme osakkeessa edelleen selvää arvoa suhteessa alhaiseen nykykurssiin ja odotamme arvon purkautuvan asteittain uuden strategian edistyessä.

## Indoorin Q4 ei tarjonnut ilonaiheita

Indoorin Q4:n liikevaihto romahti 14 %:lla 47 MEUR:oon ja liikevoitto jäi -0,1 MEUR:oon (Q4'21: 2,5 MEUR), mikä alitti odotuksemme selvästi. Tilastokeskuksen mukaan huonekalu- ja sisustuskauppa oli Q4:llä laskenut 6 %:lla ja tähän nähden suoritus oli yllättävän heikko. KH-Koneiden liikevaihto laski Q4:llä 11 % 52 MEUR:oon ja käyttökate oli vertailukauden tasolla 3,9 MEUR:ssa, kun Törnells Maskinuthyringin kulukirjausten muutokset huomioidaan. KH:n suoritus alitti odotuksemme Q4:llä, mutta tähän ei liittynyt suurta dramatiikka ja se johtui pitkälti epänormaalin hyvästä vertailukaudesta. HTJ ja Logistikas kehittivät mallikkaasti. NRG:n kvartaalia leimasi Vema Liftin konkurssi.

## Osien summa laski jälleen Indoorin ja KH:n negatiivisten muutoksen myötä

Laskimme Indoorin lähikvartaalien ennusteitamme ja ennakoimme etenkin H1'23:sta tulevan huonekalualalle vielä erittäin vaikean. 2024 vuoden tulostason odotamme kuitenkin palautuvan suunnilleen samalle tasolle kuin se oli ennen pandemiaa. Olemme laskeneet näkemystämme Indoor-omistuksen arvosta 29,0 MEUR:oon (aik. 33,3 MEUR). Indoorin 2023e P/E-kerroin 16x on tuloskuopassa koholla, mutta 2024e P/E-kerroin on 8x. KH-Koneet on edennyt vahvasti Ruotsin valloituksessa, mutta ennakoimme rakentamisen markkinan hidastumisen alkavan toimia vastavoimana hyvälle omalle tekemiselle, jolloin 2023 tulos jää lievästi alle 2022 tason. KH-Koneiden osalta laskimme ennusteitamme, mutta sen arvo laski lievemmin 50,6 MEUR:oon, koska huomioimme siinä nyt Sievin option nostaa omistus 100 %:iin. Optioon liittyvä velka näkyy laskelmassa muissa veloissa. KH:n 2023 P/E-kerroin on nyt noin 9x tasolla. Kohdeyhtiöiden arvon kehityksen osalta suurin potentiaali kohdistuu edelleen KH-Koneisiin, joka voimakkaan kasvun jatkuessa voisi kasvattaa arvoaan vielä selvästi. KH:n tulostason kehitykseen liittyy kuitenkin rakentamisen hiipuesssa myös riskejä ja ennen näkyvyyden parantumista on turvamarginaalin käyttö sen arvostuskertoimissa perusteltua. Muiden omistusten osalta muutokset jäivät konsernitasolla pieniksi niiden kokoluokkien johdosta. NRG:n omistuksen arvoa laskimme vain 0,5 MEUR:oon johtuen korkeasta velkataakasta. Logistikaksen (8,5 MEUR) sekä HTJ:n (13 MEUR) omistusten arvoja nostimme niiden hyvän kehityksen myötä.

## Osissa näemme edelleen piilevää arvoa

Sievi Capitalille laskemamme osien summa on nyt noin 70 MEUR tai 1,20 euroa per osake ja tähän suhteutettuna osake on mielestämme aliarvostettu. Myös Sievin substanssiarvoon (1,47 €) verrattuna taseen P/B hinnoittelu (0,7x) on historiallisiin tasoihin nähden hyvin matala. Strategiapäivitys ja toimintamallin muutos (H1'23) ovat selkeä lyhyen aikavälin ajuri osakkeessa, jonka ennakoimme nostavan osakekurssia lähemmäs osien summaamme. Lopulta Sievillä on tarkoitus muuttua KH-Koneet Groupin ympärille rakentuvaksi teolliseksi konserniksi ja luopua muista kohdeyhtiöistä. Uskomme, että jäljelle jäävää KH-Koneita hinnoiteltaisiin itsenäisenä listayhtiönä nykyistä arviotamme korkeammilla kertoimilla, kunhan yhtiö todistaa tulostason kestävyden myös heikommassa markkinassa. Indoorin osalta pidämme hyvin mahdollisena, että siitä irtaannutaan lopulta listaamalla se pörssiin.

## Suositus

### Lisää

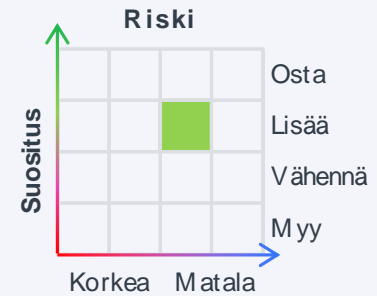
(aik. Lisää)

### 1,20 EUR

(aik. 1,35 EUR)

### Osakekurssi:

1,08



	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT oik.	-10,1	6,5	12,0	13,2
Nettotulos	-8,2	5,0	8,7	9,6
EPS (oik.)	-0,14	0,09	0,15	0,16
P/E (oik.)	neg.	12,4	7,2	6,6
P/B	0,8	0,7	0,6	0,6
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EV/EBIT (oik.)	neg.	12,3	6,8	6,3
EV/EBITDA	neg.	12,3	6,8	6,3

Lähde: Inderes

## Katso Sievin toimitusjohtajan haastattelu alta



# Indoorin Q4-myynti petti odotuksemme selvästi

## Indoorin myynti jäi Q4:llä selvästi odotuksista

Indoor Groupin Q4-liikevaihto laski 14 %:lla 47 MEUR:oon poikkeuksellisen vaikean markkinatilanteen jatkuttua. Sen käyttökate (IFRS) laski 4,8 MEUR:oon (Q4'21: 7,3 MEUR:oon). Q4 jäi odotuksistamme liikevaihtotasolla noin 5 MEUR:lla ja käyttökateatasolla noin 2 MEUR:lla. H1'22:n tasoilta korkeita varastoja oli saatu silti sulateltua kohtuullisesti ja nettovelat olivat siten lähellä vertailukauden tasoa 76 MEUR:ssa (2021: 74 MEUR). Yhtiö valotti myös syksyllä käytyjen muutosneuvotteluiden vaikutusta ja eri sopeutustoimenpiteillä arvioidaan olevan noin 1 MEUR kustannussäästövaikutus vuositasona. Myös käynnissä olevan toiminnanohjausjärjestelmän uudistamishankkeen kulukirjauksia oli vuoden 2022 tuloksessa 3,2 MEUR, mikä osaltaan vaikutti kiinteiden kulujen nousuun. Näitä kuluja ei enää tule,

kunhan ERP-uudistus on saatu valmiiksi.

## Toinen tärkeä KH-Koneet jatkoi kohtuullisen hyvin

KH-Koneet Groupin liikevaihto laski Q4:lla 11 % 52 MEUR:oon ja käyttökate laski 3,4 MEUR:oon (Q4'21: 3,9 MEUR). Q4:n tulosta heikensi 0,5 MEUR:lla ostetun Törnells Maskinuthyrningin käyttömaisuuskoneiden myyntiin liittyvä kirjaustapamuutos sekä tiettyjen jaksotusten täsmennykset, joista aiheutui kulukirjauksia. Kehitys jäi odotuksistamme, sillä ennakoimme vielä Q4:lle myynnin kasvua ja paranevaa käyttökatehuolimatta rakentamisen viilenevästä suhdanteesta. Käsittelemme mukaan alitus suhteessa odotuksiimme johtui etenkin siitä, että vertailukauden Q4:n myynti oli poikkeuksellisen hyvää ja emme olleet tätä huomioineet ennusteissamme. Markkinan kysyntätilanteesta ja yhtiön suorittamisesta ei pitäisi olla ilmennyt suurempia murheita (kts. [haastattelu](#)).

## Pienemmissä omistuksissa hyvää tekemistä

Pienemmistä omistuksista HTJ kehittyi edelleen vakaasti jauhaen hyvää kassavirtaa ja se ylitti odotuksemme selvästi Q4:n osalta, kun sen käyttökate nousi laskelmiemme mukaan jopa 1,1 MEUR:oon (Q4:21 0,4 MEUR). Logistikas puolestaan kehittyi lähes linjassa odotustemme kanssa ja myös sen käyttökate parani Q4:llä 0,7 MEUR:oon (Q4'21: 0,4 MEUR). Nordic Rescue Groupiin jäi Vema Liftin konkurssin myötä siinä määrin velkaa, että omistajien osuus yhtiöstä jatkaa hyvin pienenä. Tappioiden katkaisu oli kuitenkin tärkeä toimi, jotta Sievin ei tarvitse sijoittaa yhtiöön lisää rahaa.

Osinkoa ei odotetusti esitetty maksettavaksi. Uusi osinkopolitiikka on tarkoitus paljastaa syksyllä järjestettävän CMD:n yhteydessä, kun tulevia suuntaviivoja pääoman käytöstä avataan tarkemmin.

Liikevaihto	2021	2022	2022e	Kasvu	Erotus (%)
MEUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Tot.	Tot. vs. inderes
Indoor Group	205	192	197	-6 %	-2 %
KH-Koneet Group	169	195	207	15 %	-6 %
Logistikas	22	32	31	45 %	2 %
HTJ	19	23	23	22 %	0 %
Käyttökate	2021	2022	2022e	Kasvu	Erotus (%)
MEUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Tot.	Tot. vs. inderes
Indoor Group (IFRS)	32,3	20,3	22,4	-37 %	-9 %
KH-Koneet Group	10,3	12,6	14,5	22 %	-13 %
Logistikas	1,7	2,4	2,5	41 %	-4 %
HTJ	2,3	2,9	2,4	26 %	21 %

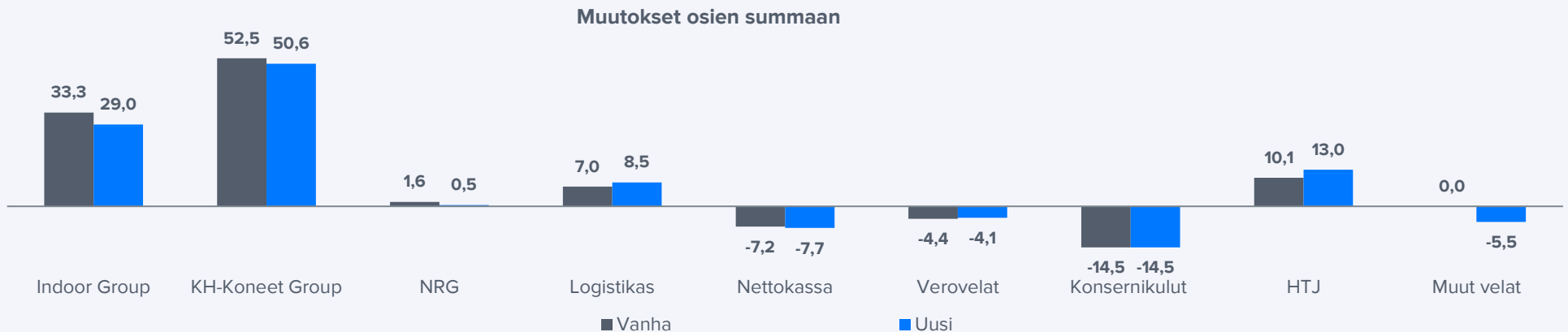
Lähde: Inderes



# Muutokset osien summa-laskelmaan

## Tekemämme muutokset

- Muutimme lähestymisemme Sievin KH-koneiden ja HTJ omistuksen kasvattamiseen liittyvään optioon. Tästä syystä osien summaan tuli uutena eränä myös muut velat, jotka liittyvät näiden optioiden laskennalliseen arvoon Sievin taseessa. HTJ:n ja KH:n omistukset puolestaan lasketaan jatkossa 100 %:lla, koska uskomme yhtiön käyttävän nämä optiot lopulta.
- Indoor Groupin omistuksen arvon leikkasimme 29,0 MEUR:oon (aik. 33,3 MEUR), sillä ennusteemme etenkin vuoden 2023 tulostason osalta laskivat selvästi ja ainakin H1'23:sta on tulossa vielä hyvin vaikea yhtiön osalta ennen kuin kuluttajien ostovoima alkaa elpyä. Myös normaaliin tuloskuntoon liittyy tässä vaiheessa selkeää epävarmuutta tuloskykyyn ollessa selvästi odotuksiamme syvempi.
- KH-koneiden kehitys jäi myös odotuksistamme, mutta käsityksemme mukaan tämän taustalla oli enemmänkin se, että emme olleet hahmottaneet, että Q4-vertailukausi oli poikkeuksellisen hyvä (kts. toimitusjohtajan haastattelu). Markkinan kysyntätilanteessa ja yhtiön suorittamisessa ei pitäisi olla ilmennyt suurempia murheita. Laskimme ennusteitamme, mutta KH-Koneiden arvo laski lievemmin 50,6 MEUR:oon (aik. 52,5 MEUR), koska huomioimme siinä nyt Sievin option nostaa omistus 100 %:iin
- Logistikaksen sekä HTJ:n omistusten arvoja nostimme niiden hyvän Q4-kehityksen myötä ja myös niiden nettovelat olivat edelleen sulaneet vahvan rahavirran saattelemana.
- NRG omistuksen arvoa puolestaan laskimme, sillä Vema Liftin konkurssin myötä kasvaneet nettovelat muodostavat yhä isomman osan NRG:n velattomasta arvosta.



# Hinta alle konservatiivisen osien summan

## Osien summa luo pohjan arvonmääritykselle

Yhtiökohtaiset ennusteet ja käyttämämme arvostuskertoimet on esitetty kokonaisuudessaan sivuilla 6-10. Sivulla 11 on esitetty omistusten verrokkiryhmien arvostukset. Sievi Capitalille laskemamme osien summa on nyt 69,7 MEUR tai 1,20 euroa per osake. Sievin oman pääoman tuotto laski vuonna 2022 -9 %:iin. Aiempien vuosien vahva track record onkin alkanut osoittaa rakoilun merkkejä. Toki Indoorin toimintaympäristö on ollut vaikea ja pidemmällä ajalla ROE-% on edelleen erinomainen.

## Keskeiset arvoajurit tulevaisuudessa:

1) KH-koneiden kehityksessä onnistuminen 2) muiden kohdeyhtiöiden kehityksessä onnistuminen ennen irtautumista, jolloin myyntihinnoilla on eväät nousta. Mielestämme oli oikea ratkaisu kohdistaa panokset KH-Koneisiin, sillä omistuksista suurin potentiaali kohdistuu siihen. KH:n voimakkaan kasvun jatkuessa voisi se kasvattaa arvoaan vielä selvästi sekä tulospotentialia, että nousevan hyväksyttävän arvostustason kautta. Kuitenkin myös kohdemarkkina jäähtyminen tuo lyhyen ajan riskejä tuloskehitykselle.

Indoorin arvo Sieville on viime vuosina muodostunut sen tasaisesti jauhaman vahvan kassavirran kautta. Suomen huonekalumarkkina on ennen pandemiavuosia (2013-2019) ollut suhteellisen stabiili ja uskomme sen stabiloituvan H2'23 alkaen, kun kuluttajien ostovoima alkaa kiertää inflaatiota kiinni. Toimintaympäristön normalisoituessa yhtiö palaa 2024 ennusteessamme jauhamaan jälleen vahvaa osinkotuottoa omistajilleen, sillä lähes koko nettotulos voidaan maksaa yhtiöstä osinkoina käyttöpääoman tai investointien sitoissa vain rajallisesti pääomia.

Logistikas ja HTJ tekevät pääomakeveillä

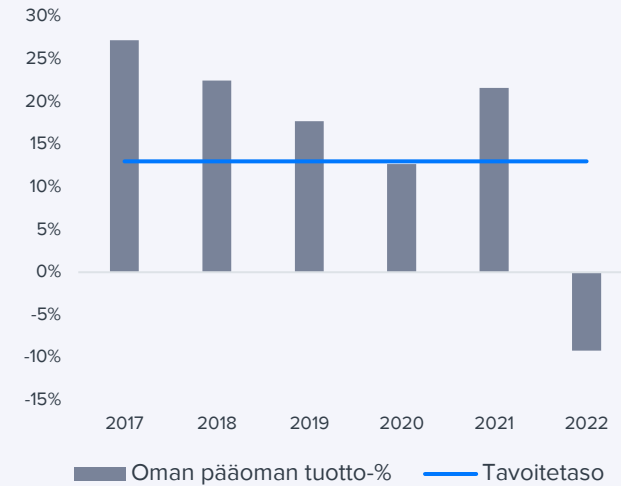
liiketoiminnoillaan myös hyvää rahavirtaa. Niiden arvoilla on jo nykyisellä tulostasolla hyvät edellytykset kehittyä positiivisesti, kun nettovelat lyhenevät. NRG:n tulospotentialia on selvästi laskenut Vema Liftin konkurssin myötä. Samalla myös sen tuloskäänteen onnistumisen riskit ovat poistuneet. NRG:n painoarvo on osien summassamme hyvin matala.

## Uusi strategia pyrkii purkamaan osien piilevää arvoa

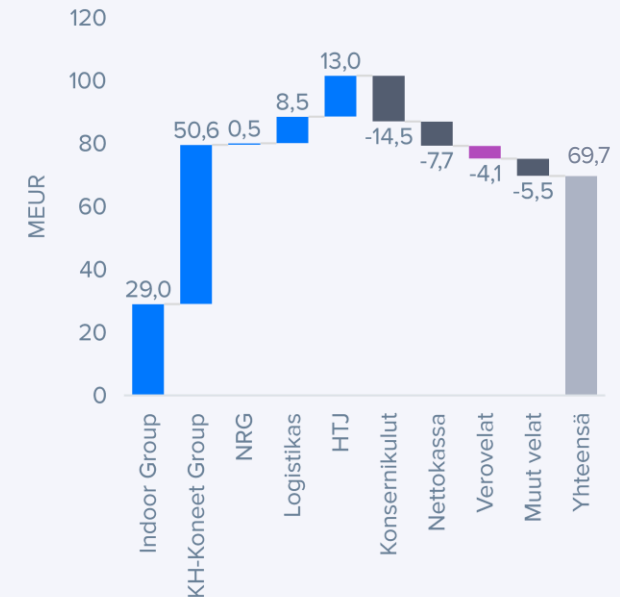
Sievi muuttaa toimintansa ensin H1'23:lla pääomasijoitusyhtiöstä monialakonserniksi. Monialakonserniksi muuttumisen juurisyynä on se, että Sievin eri listaamattomien omistusten tulokset ja konsernin kulut yhdistetään silloin samaan tuloslaskelmaan, taseeseen ja rahavirtalaskelmaan (vrt. mm. Aspo). Tämän myötä sijoittajan on helpompi tehdä omat arvonmäärityksensä yhtiöryppään arvosta verrattuna nykyiseen malliin, jossa omistusten käyvän arvon muutokset taseessa määrittävät Sievin tulosta. Uskomme pelkästään raportoinnin muutoksen myötä osakkeen liikkuvan kohti osien summamme indikoimaa arvoa (nyt 1,20 €).

Lopulta Sievillä on tarkoitus muuttua KH-Koneet Groupin ympärille rakentuvaksi teolliseksi konserniksi ja luopua muista kohdeyhtiöistä. Sivulle 12 olemme lisänneet laatimamme KH-Koneiden DCF-laskelman. Laskelma indikoi, että KH-koneet voisi itsenäisenä olla yhtä arvokas kuin mitä Sievin markkina-arvo on tällä hetkellä ja sijoittaja saisi siten ikään kuin Sievin muut osat ilmaiseksi. Laskelma on alustava, sillä se pohjautuu FAS-kirjanpitoon ja IFRS kirjanpitoon siirtyminen saattaa aiheuttaa isoja muutoksia.

KH-koneiden DCF:n malliin nojaaminen arvonmäärityksessä edellyttää kuitenkin ensin sitä, että yhtiö todistaa sen nykyisen vahvan tulostason kestävyiden myös heikommassa markkinassa.



## Osien summa



Huom. osien summan "muut velat" rivi liittyy KH-Koneiden ja HTJ:n vähemmistöjen lunastusoptioon

# Indoor Group

Indoor Group on ollut Sievi Capitalille erittäin onnistunut sijoitus erityisesti yhtiön tuottaman vahvan kassavirran kautta.

## Yhtiökuvaus

Indoor Group Oy omistaa vähittäiskauppaketjut Askon ja Sotkan ja yhtiöön kuuluvat myös Lahdessa sijaitseva sohvatehdas Insofa Oy sekä Viron toiminnoista vastaava Indoor Group AS.

## Liiketoimintamalli

Indoor Groupilla on Suomessa maanlaajuinen myymäläverkosto. Myös verkkokaupan merkitys on kasvanut yhtiön monikanavaisuutta hyödyntävässä liiketoimintamallissa.

## Sijoitustarina

Sievi Capital hankki enemmistöosuuden Indoorista 2017 Keskolta. Koronavuosina yhtiön tuloskehitys oli vahvaa. Kesällä 2020 päivitetty strategia tavoittelee kannattavuuden parannukselle jatkoa siten, että liikevoittomarginaali tuplaantuisi vuoden 2019 tasosta.

## Kilpailuetu

Indoor Groupille kilpailuetua tuovat tunnetut brändit, hyvä markkina-asema ja sen mukanaan tuomat korkeat volyymit. Oma sohvatehdas Lahdessa mahdollistaa Askolle myös kysyntäohjautuvan tuotteiden räätälöinnin.

## Arvio tuloskasvunopeudesta



## Arvonluontipotentiaali



## Riskiprofiili



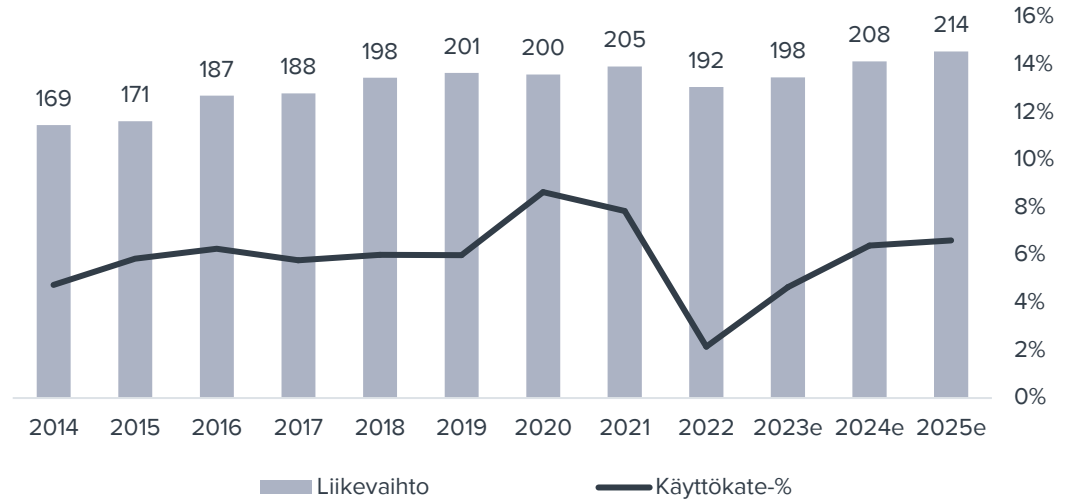
EV/EBITDA\*  
**4,8x**  
2023e

Arvioitu EV\*  
**126**  
MEUR

Omistus  
**58,3 %**  
2021

Omistus  
**29,0**  
MEUR

## Avainluvut ja ennusteet\*\*(FAS):



## Arvoajurit

- Brändien ja hinnoittelun terävöittäminen
- Asiakasdatan hyödyntäminen
- Kasvun lähteenä tuoteryhmien laajentaminen sekä verkkokauppa
- Vahva kassavirta ja hyvä pääoman tuotto
- Toiminnan tehostaminen taustaprosesseja harmonisoimalla



## Riskitekijät

- Matalan kuluttajaluottamuksen ja heikentyvän ostovoiman jatkuminen odotuksia pidempään
- Markkinan yleinen kasvu on ollut hidasta ennen koronaa
- Kasvun pakottaminen kalliilla yritysostolla
- Kilpailun kiristyminen
- ERP-järjestelmän päivityksen onnistuminen



## Arvostus

- Arvostus on verrokkiryhmän tasolla 2023e EV/EBITDA-kertoimilla, kun ERP-järjestelmään liittyvä kertakulu oikaistaan. 2023 P/E-kertoimet ovat kuitenkin koholla, sillä heikko tuloskunto näkyy erityisen selvästi alarivillä.
- Odotamme Indoorin palaavan 2024 tekemään normaalimpaa tulosta, jolloin P/E-kerroin on 8x.

\* IFRS-kirjanpidon mukaiset EV sekä EBITDA, \*\* kuvan ennusteissa FAS-kirjanpidon mukainen käyttökate, jotta aikasarja pysyy vertailukelpoisena. IFRS kirjanpidossa käyttökate on noin 17,3 MEUR korkeampi ja nettovelat 66,6 MEUR korkeammat kuin FAS-kirjanpidossa. Ennustamaamme kannattavuuden notkahdusta vuonna 2022 selittää myös ERP hanke, sillä siihen liittyvä pilvipalveluinvestointi (-3,2 MEUR), joka käsitellään kuluna.

# KH-Koneet Group

KH-Koneet Group on ollut Sievi Capitalille onnistunut sijoitus yhtiöryhmän kehittyttyä muodostamisensa jälkeen erinomaisesti.

## Yhtiökuvaus

KH-Koneet Group on maanrakennuskoneiden maahantuoja ja vähittäismyyjä. Se tarjoaa myös huolto- ja varaosapalveluita. Yhtiöllä on myös 2018 perustettu konevuokraamo ja 2019 yhtiö laajeni Ruotsiin yritysostolla.

## Liiketoimintamalli

KH-Koneilla on kattava verkosto- ja palvelutarjonta Suomessa ja nykyisin myös Ruotsissa. Väliportaita toimitusketjussa on vain vähän. Yhtiön liiketoimintamallissa myyjät ovat keskeisiä ja kulurakenne joustaa sen onnistumisen mukana.

## Sijoitustarina

Sievi Capital sijoitti KH-koneet Groupiin 2017. Erillisistä yhtiöistä kootun kokonaisuuden kasvu on ollut sijoitusaikana vahvaa. Nyt yhtiö hakee kannattavaa kasvua etenkin Ruotsista, jossa markkinaosuudet ovat vielä matalat

## Kilpailuetu

Yhtiö on myös onnistunut rakentamaan vahvat suhteet ja hyvän neuvotteluaseman sekä valmistajiin että asiakkaisiin. Myös yhtiön ketterä ja itseohjautuva organisaatio tuo selvää kilpailuetua.

## Arvio tulokasvunopeudesta



## Arvonluontipotentiaali



## Riskiprofiili



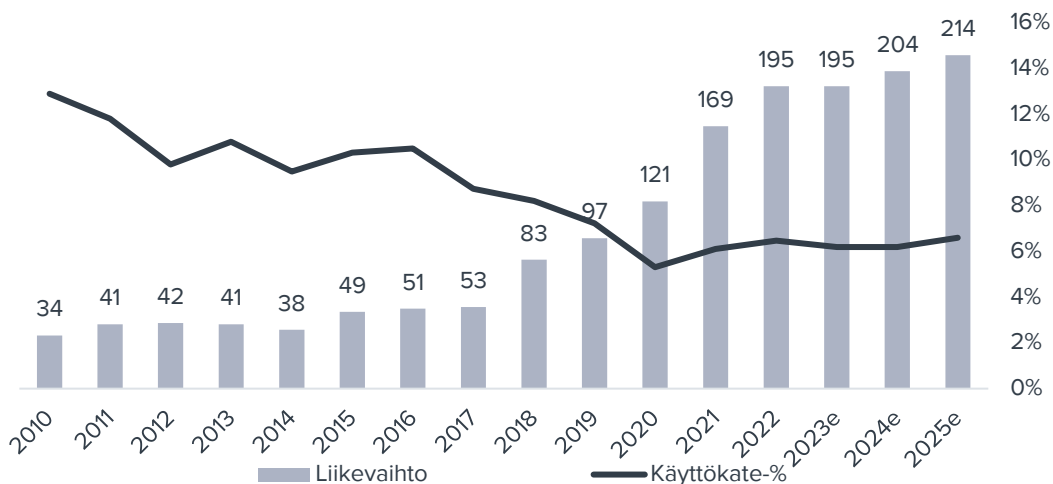
EV/EBITDA  
**6,5x**  
2023e

Arvioitu EV  
**78,4**  
MEUR

Omistus\*  
**100 %**  
2022

Omistus  
**50,6**  
MEUR

## Avainluvut ja ennusteet:



## Arvoajurit

- Myynnin kasvu Ruotsissa verkoston ja edustusten laajentumisen myötä
- KH-koneiden toimintamallin tuonti myös Ruotsiin ja kannattavuuden nosto Suomen tasolle
- Vuokraustoiminnan kasvattaminen



## Riskitekijät

- Yritysoston onnistuminen
- Markkinatilanteen heikentyminen
- Kiristynyt kilpailu
- Valmistajien yrityskaupat
- Komponenttipulan vaikutukset saatavuuteen
- Konsernin kasvaessa itseohjautuvan kulttuurin säilyttäminen voi luoda omia haasteitaan



## Arvostus

- Arvotamme yhtiötä tällä hetkellä konservatiivisella EV/EBITDA-kertoimella 6,5x 2023-ennusteilla
- Alennus verrokkeihin on perusteltu, sillä verrokkit ovat isoja maanrakennuskoneita valmistavia yhtiöitä, joita hinnoitellaan preemiolla suhteessa maahantuojaan.

2010-2016 luvut pro-forma lukuja, joihin laskettu mukaan Edeco Tools Oy, KH-Koneet Oy, KH-Engineering Oy

\*Sievi Capitalin omistus oli 2022 lopussa 90,7 %, mutta sillä on optio nostaa omistus 100 %:iin



# Nordic Rescue Group

Yhtiö toteutti yrityskaupan helmikuussa 2020 ja se on ollut tähän mennessä Sieviltä selkeä epäonnistuminen.

## Yhtiökuvaus

Sauruksen toimitilat sijaitsevat Jyväskylässä ja Sala Brandin Ruotsissa. Konsernilla on vahva asema kotimarkkinoillaan Suomessa ja Ruotsissa.

## Sijoitustarina

Yhtiöiden edellinen omistaja Kiitokori myi yhtiöt sukupolvenvaihdoksessa. Sievin alaisuudessa NRG:n tarina on ollut kuoppainen, sillä Vema Lift ei onnistunut lunastamaan sille asetettuja lupauksia kv-kasvun osalta. Vema Lift asetettiin konkurssiin 2022 lopulla.

## Liiketoimintamalli

Sauruksen ja Sala Brandin liiketoiminta koostuu pelastusajoneuvojen kokoonpanosta. Myynti tapahtuu suoraan kotimaisille loppuasiakkaille.

## Kilpailuetu

Vahvat brändit ja markkina-asema Suomessa ja Ruotsissa, osaava henkilöstö ja pitkät asiakassuhteet tuovat myös kilpailuetua.

## Arvio tuloskasvunopeudesta



## Arvonluontipotentiaali



## Riskiprofiili



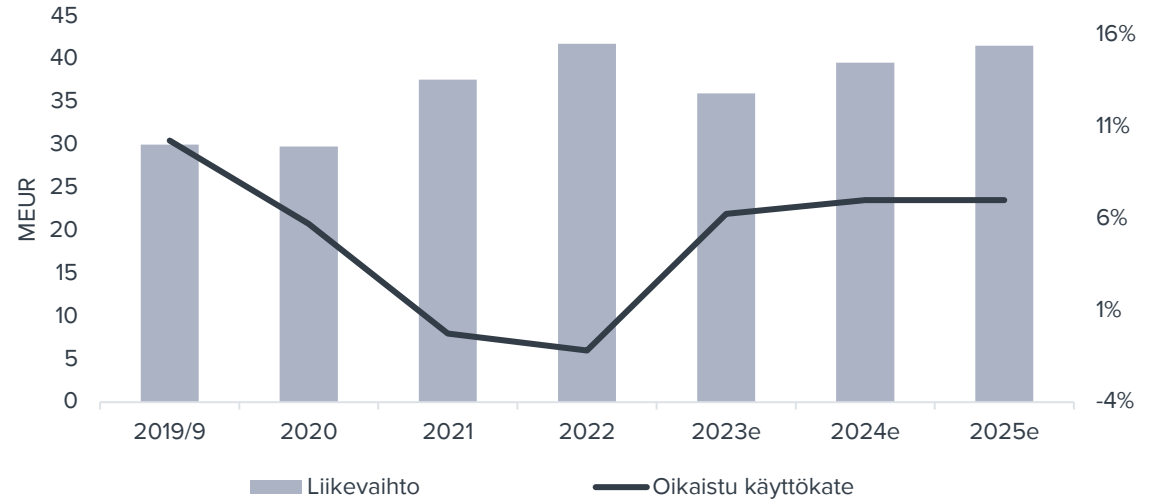
EV/EBITDA  
**6,0x**  
2023e

Arvioitu EV  
**13,5**  
MEUR

Omistus  
**68,1 %**  
2022

Omistus  
**0,5**  
MEUR

## Avainluvut ja ennusteet:



## Arvoajurit

- Vema Liftin konkurssin jälkeen fokus on Suomen ja Ruotsin markkinoissa
- Komponenttipulan helpottaminen
- Tuotannon kapasiteetin kasvu kysynnän tahdissa
- Tuotannon läpimenojen nopeuttaminen ja käyttöpääoman tehostaminen
- Emoyhtiön kulutason sopeuttaminen kutistuneeseen konserniin



## Riskitekijät

- Taloustilanteen heikentyminen
- Kilpailutilanteen kiristyminen
- Komponenttipulan uusiutuminen voisi vaikuttaa alustatoimituksiin jälleen negatiivisesti, sillä asema arvoketjussa ei erityisen hyvä



## Arvostus

- Hyvin rajallinen vaikutus Sievin arvoon johtuen yhtiön korkeasta velkataakasta



# Logistikas

Logistikas hankinta toteutettiin vuoden 2020 joulukuussa. Logistikas on logistiikka-alan palveluyhtiö, joka on erikoistunut vaativiin asiakkuuksiin.

## Yhtiökuvaus

Logistikas toimii Suomessa nykyisin seitsemällä paikkakunnalla sekä omissa logistiikkakeskuksissa että asiakkaiden tiloissa. Konserni työllistää yhteensä noin 230 henkilöä.

## Liiketoimintamalli

Konsernin tarjoama palvelukokonaisuus sisältää lähilogistiikan, sisälogistiikan ja paikallisvarastoinnin palvelutuotteet sekä asiantuntijapalvelut ja kokonaisvaltaiset hankintapalvelut. Liiketoimintamalli sitoo vain rajallisesti pääomia.

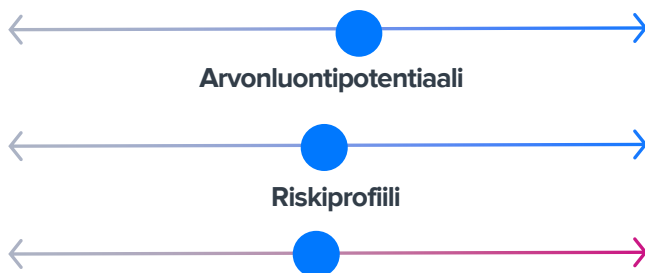
## Sijoitustarina

Logistikas on saavuttanut luotettavan toimijan maineen etenkin vaativien asiakkaiden parissa. Yhtiön kannattavuus on myös noussut vahvalle tasolle. Sievi Capitalin tuella yhtiö toteutti myös heinäkuussa historiansa ensimmäisen yritysoston Vaasassa.

## Kilpailuetu

Yhtiölle kilpailuetua tuovat kyky tarjota kattava palvelukokonaisuus, vahvat asiakassuhteet, tyytyväinen henkilöstö, pitkälle investoitu tietojärjestelmä sekä hyvä sijainti lähellä Rauman satamaa.

## Arvio tuloskasvunopeudesta



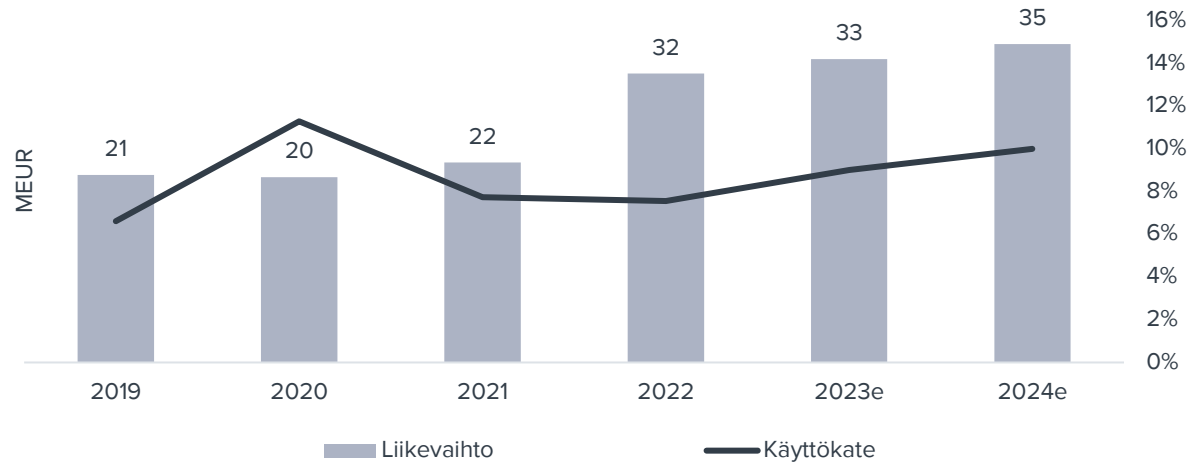
EV/EBITDA  
**6,5x**  
2023e

Arvioitu EV  
**19,5**  
MEUR

Omistus  
**65,9 %**  
2021

Omistus  
**8,5**  
MEUR

## Avainluvut ja ennusteet:



### Arvoajurit

- Logistiikan ulkoistusaste on vielä matalalla tasolla Suomessa tukien markkinaa
- Myyntin kasvun jatkaminen nykyasiakkaiden sisällä
- Uusasiakashankinnan jatkaminen
- Yritysostot kasvun vauhdittajana
- Liikevaihdon kasvun myötä skaalautuvat kulut



### Riskitekijät

- Taloustilanteen heikentyminen
- Kilpailutilanteen kiristyminen
- Yritysostoissa epäonnistuminen



### Arvostus

- Yhtiön liiketoimintamalli vaatii vain vähän investointeja ja vain kassavirtaprofiili on hyvä. Tästä syystä soveltamamme 2023e EV/EBITDA-haarukka 6-7x on mielestämme konservatiivinen.
- Yhtiö on kuitenkin pieni ja listaamaton, millä on hyväksyttäviä kertoimia laskeva vaikutus

\*2019 luvut pro-forma lukuja

# Rakennuttajatoimisto HTJ

Rakennuttajatoimisto HTJ on Sievi Capitalin tuorein hankinta, joka toteutettiin vuoden 2021 lokakuussa.

## Yhtiökuvaus

HTJ on 1999 perustettu rakennuttajakonsulttiyhtiö. Yhtiö tarjoaa talonrakentamiseen liittyviä rakennuttamis- ja valvontapalveluita sekä talotekniikkapalveluita ja infrastruktuuriin rakennuttamispalveluita.

## Liiketoimintamalli

Yhtiön keskittyy hyvää pääoman tuottoa ja kassavirtaa generoivaan asiantuntijatoimintaan. Palvelutarjonnan kivijalan muodostavat monipuoliset rakennuttamis-, valvonta- ja projekinjohdopalvelut.

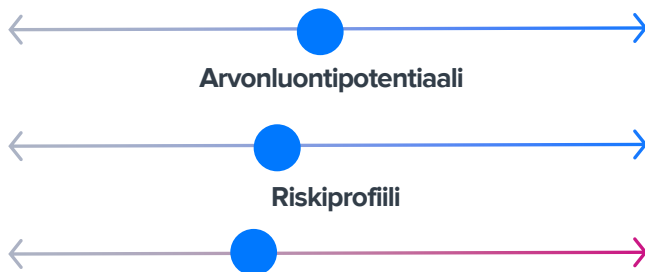
## Sijoitustarina

Markkina HTJ:n tarjoamille palveluille on kasvanut arvion mukaan keskimäärin noin 6 % vuodessa vuosien 2015 - 2020 aikana. Sievin alaisuudessa HTJ toteutti jo myös ensimmäisen yritysostonsa (Infrac Oy kevät 2022). Aiemmin yhtiö on kasvanut vain orgaanisesti.

## Kilpailuetu

Yhtiöllä on vahvat kasvunäytöt ja sen liiketoiminta on kasvanut vuodesta 2017 orgaanisesti noin 50 %:lla. Pitkäaikaiset asiakassuhteet, ammattitaitoinen ja sitoutunut henkilöstö sekä vahva palvelukonsepti ja brändi ovat HTJ:n toiminnan kilpailuetuina.

## Arvio tuloskasvunopeudesta



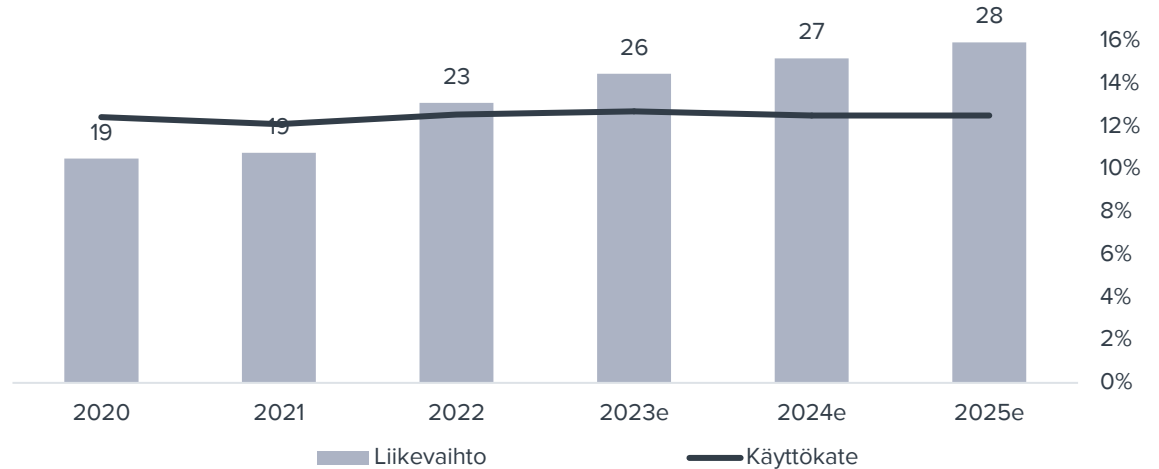
EV/EBITDA  
**6,5x**  
2023e

Arvioitu EV  
**21,1**  
MEUR

Omistus\*  
**100 %**  
2022

Omistus  
**13,0**  
MEUR

## Avainluvut ja ennusteet:



## Arvoajurit

- Vahvasti kasvava kohdemarkkina
- Markkinaa vahvemman kasvun jatkaminen orgaanisesti
- Suurin kasvu on viime vuosina tullut infrarakentamisen palveluista, joissa nähdään jatkossakin merkittävää kasvupotentiaalia
- Yritysostot kasvun kiihdyttäjänä



## Riskitekijät

- Taloustilanteen heikentyminen
- Kilpailutilanteen kiristyminen
- Yritysostoissa epäonnistuminen



## Arvostus

- Selvä alennus listattuihin verrokkeihin on perusteltu pienemmän koon johdosta.
- Katsomme 2023-kertoimia, sillä Infrac-yritysosto näkyy vasta silloin koko vuoden osalta tulosennusteessa.

\*Sievi Capitalin omistus oli 2022 lopussa 91,7 %, mutta sillä on optio nostaa omistus 100 %:iin

# Verrokkiryhmien valuaatiot

Indoor Group*	EV	EV/EBITDA 22	EV/EBITDA 23	P/E 22	P/E 23
Surteco Group SE	467	5,5	5,1	11,3	11,6
Nobia AB	603	4,7	5,6	10,3	25,0
Maisons du Monde SA	1139	5,2	5,0	17,0	13,8
Leon's Furniture Ltd	1130	4,5	4,6	7,5	7,6
Williams-Sonoma Inc	1140	4,7	4,4	8,9	7,7
<b>Mediaani</b>	<b>1130</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>	<b>10,3</b>	<b>11,6</b>
Indoor Group (IFRS)	126	5,4	4,8	59,8	16,4
Erotus -%	-89 %	14 %	-5 %	479 %	41 %

Huom. Indoorin vuoden 2022 käyttökate heikkeni kertaluontoisesti 3,2 MEUR:lla johtuen ERP-järjestelmän uusimisesta ja olemme oikaisseet tämän erän 2022 tuloksesta. Odotamme näitä kertaeriä vielä 1 MEUR:lla myös vuoden 2023 tulokseen.

HTJ	EV	EV/EBITDA 22	EV/EBITDA 23	EV/S 22
Sitowise Group Oyj	261	10,6	8,8	1,3
Sweco AB (publ)	4381	16,5	14,4	2,0
Afry AB	2280	10,4	9,4	1,1
Rejlers AB (publ)	325	9,1	8,5	1,0
WSP Global Inc	17588	16,6	14,1	2,8
Etteplan Oyj	426	8,8	8,3	1,2
Arcadis NV	4619	12,4	9,3	1,3
<b>Mediaani</b>	<b>2280</b>	<b>10,6</b>	<b>9,3</b>	<b>1,3</b>
HTJ	21	7,3	6,5	0,9
Erotus -%	-99 %	-32 %	-30 %	-27 %

KH-Koneet Group	EV	EV/EBITDA 22	EV/EBITDA 23	P/E 22	P/E 23
Ponsse Oyj	780	10,0	9,2	19,9	17,9
Palfinger AG	1832	8,1	7,1	14,9	12,3
Volvo AB	50258	8,2	8,3	11,1	11,9
Deere & Comp	165191	16,1	12,6	18,4	13,8
Caterpillar Inc	145190	14,7	12,9	17,3	15,1
AGCO Corp	10567	7,5	6,4	11,9	10,4
Terex Corp	4117	9,6	8,1	14,0	11,8
<b>Mediaani</b>	<b>10567</b>	<b>9,6</b>	<b>8,3</b>	<b>14,9</b>	<b>12,3</b>
KH-Koneet Group	78	6,2	6,5	8,6	9,5
Erotus -%	-99 %	-35 %	-22 %	-42 %	-23 %

Nordic Rescue Group	EV	EV/EBITDA 22	EV/EBITDA 23	EV/S 22
Rosenbauer Int AG	680	23,6	9,9	0,7
Oshkosh Corp	5299	11,8	8,6	0,7
REV Group Inc	859	8,9	7,7	0,4
<b>Mediaani</b>	<b>859</b>	<b>11,8</b>	<b>8,6</b>	<b>0,7</b>
Nordic Rescue Group*	13,5	-6,8	6,0	0,3
Erotus -%	-98 %	-157 %	-30 %	-53 %

# DCF-laskelma

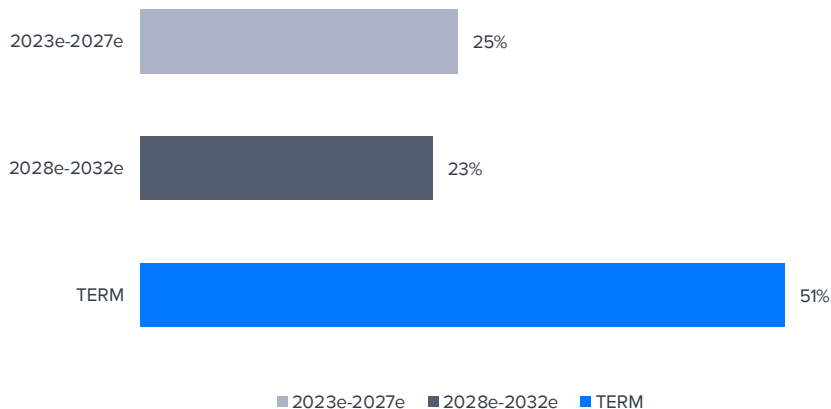
DCF-laskelma KH-Koneet	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	15,4 %	0,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	4,4 %	4,2 %	4,2 %	4,7 %	4,7 %	4,8 %	4,9 %	5,1 %	5,2 %	5,2 %	5,2 %	5,2 %
<b>Liikevoitto</b>	<b>8,6</b>	<b>8,1</b>	<b>8,7</b>	<b>10,2</b>	<b>10,5</b>	<b>11,4</b>	<b>12,2</b>	<b>12,9</b>	<b>13,5</b>	<b>13,7</b>	<b>14,0</b>	
+ Kokonaispoistot	2,9	2,3	2,0	1,8	1,7	1,6	1,5	1,5	1,4	1,3	1,3	
- Maksetut verot	-2,4	-1,5	-1,5	-1,9	-2,0	-2,2	-2,4	-2,5	-2,6	-2,7	-2,6	
- verot rahoituskuluista	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	-8,0	-2,0	-2,2	-2,4	-2,5	-2,6	-2,7	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>0,9</b>	<b>6,6</b>	<b>6,6</b>	<b>7,5</b>	<b>7,5</b>	<b>8,0</b>	<b>8,4</b>	<b>10,5</b>	<b>10,8</b>	<b>11,0</b>	<b>11,3</b>	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-0,5	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,4	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>0,4</b>	<b>5,6</b>	<b>5,6</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>	<b>7,0</b>	<b>7,4</b>	<b>9,5</b>	<b>9,8</b>	<b>10,0</b>	<b>9,9</b>	
+/- 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	0,4	5,6	5,6	6,5	6,5	7,0	7,4	9,5	9,8	10,0	9,9	124
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>		<b>5,2</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>	<b>4,9</b>	<b>4,6</b>	<b>4,2</b>	<b>3,8</b>	<b>48,0</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		93,4	88,3	83,6	78,6	74,2	69,8	65,6	60,7	56,1	51,8	48,0
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>93,4</b>										
- Korolliset velat		-44,9										
+ Rahavarat		17,0										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>65,6</b>										
<b>Oman pääoman arvo DCF per Sievin osake</b>		<b>1,1</b>										

## Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,30
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likvideiteettipreemio	3,00 %
Riskitön korko	2,5 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>11,7 %</b>
<b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b>	<b>10,1 %</b>

Lähde: Inderes

## Rahavirran jakauma jaksoittain

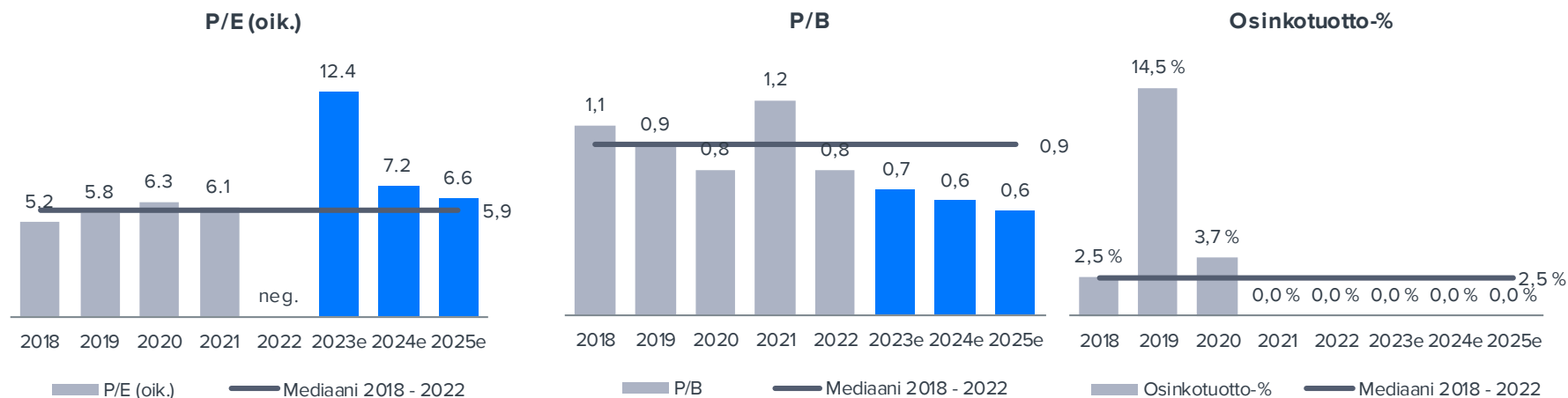


Lähde: Inderes. Korostamme sijoittajille, että laatimamme DCF-laskelma on suuntaa antava, sillä listaamattomien yhtiöiden tilinpäätökset tulevat julkisiksi pitkällä viiveellä. Olemme käyttäneet parametrien haarukoinnissa KH:n vuoden 2021 tilinpäätöstä sekä Sievin 2022 tilinpäätöksessä kertomien ajantasaisten nettovelkojen lisäksi

# Arvostustaulukko

Arvostustaso	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	1,22	1,28	1,08	1,92	1,18	<b>1,08</b>	<b>1,08</b>	<b>1,08</b>	<b>1,08</b>
Osakemäärä, milj. kpl	57,8	57,8	58,0	58,1	58,1	<b>58,1</b>	<b>58,1</b>	<b>58,1</b>	<b>58,1</b>
Markkina-arvo	70	74	63	112	69	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>63</b>
Yritysarvo (EV)	74	42	54	116	77	<b>80</b>	<b>81</b>	<b>83</b>	<b>86</b>
P/E (oik.)	5,2	5,8	6,3	6,1	neg.	<b>12,4</b>	<b>7,2</b>	<b>6,6</b>	<b>6,0</b>
P/E	5,2	5,8	6,3	6,1	neg.	<b>12,4</b>	<b>7,2</b>	<b>6,6</b>	<b>6,0</b>
P/Kassavirta	4,4	8,1	5,7	4,5	neg.	<b>31,0</b>	<b>5,9</b>	<b>5,5</b>	<b>5,1</b>
P/B	1,1	0,9	0,8	1,2	0,8	<b>0,70</b>	<b>0,63</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>
P/S	19,0	>100	19,6	9,7	34,3	<b>31,4</b>	<b>20,9</b>	<b>20,9</b>	<b>20,9</b>
EV/Liikevaihto	19,9	83,3	16,9	10,1	38,6	<b>39,9</b>	<b>27,1</b>	<b>27,8</b>	<b>28,6</b>
EV/EBITDA (oik.)	4,5	2,6	4,6	5,8	neg.	<b>12,3</b>	<b>6,8</b>	<b>6,3</b>	<b>5,9</b>
EV/EBIT (oik.)	4,5	2,6	4,6	5,8	neg.	<b>12,3</b>	<b>6,8</b>	<b>6,3</b>	<b>5,9</b>
Osinko/tulos (%)	12,8 %	83,5 %	23,4 %	0,0 %	0,0 %	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>38,7 %</b>
Osinkotuotto-%	2,5 %	14,5 %	3,7 %	0,0 %	0,0 %	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>6,5 %</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 käsitellä 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 suosituksiin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvon mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäänalyysi 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 jakaamaan 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 Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoitavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatinen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj: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 sijoittajatalousuudien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

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

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

## Suosituksihistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
25.10.2018	Myy	1,50 €	2,12 €
5.11.2018	Vähennä	1,35 €	1,46 €
21.12.2018	Vähennä	1,25 €	1,25 €
3.3.2019	Lisää	1,35 €	1,30 €
23.8.2019	Vähennä	1,25 €	1,24 €
30.10.2019	Vähennä	1,25 €	1,23 €
29.11.2019	Lisää	1,30 €	1,21 €
8.1.2020	Vähennä	1,40 €	1,40 €
30.1.2020	Vähennä	1,25 €	1,35 €
4.3.2020	Vähennä	1,15 €	1,18 €
27.4.2020	Vähennä	0,90 €	0,87 €
29.4.2020	Lisää	0,92 €	0,88 €
23.6.2020	Lisää	0,98 €	0,89 €
26.8.2020	Lisää	1,10 €	1,04 €
30.10.2020	Osta	1,15 €	1,01 €
25.2.2021	Osta	1,30 €	1,19 €
14.4.2021	Lisää	1,55 €	1,49 €
30.4.2021	Lisää	1,55 €	1,48 €
17.6.2021	Osta	1,65 €	1,34 €
18.8.2021	Lisää	2,10 €	2,06 €
19.8.2021	Lisää	2,80 €	2,39 €
30.9.2021	Osta	2,80 €	1,95 €
1.11.2021	Lisää	2,50 €	2,09 €
15.12.2021	Lisää	2,00 €	1,94 €
4.3.2022	Osta	1,80 €	1,52 €
17.3.2022	Lisää	1,80 €	1,64 €
6.5.2022	Osta	1,80 €	1,36 €
18.8.2022	Lisää	1,50 €	1,29 €
4.11.2022	Osta	1,40 €	1,14 €
16.12.2022	Osta	1,40 €	1,17 €
21.2.2023	Lisää	1,35 €	1,20 €
1.3.2023	Lisää	1,20 €	1,08 €

Inderesin tehtävä on yhdistää pörssiyritykset 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.

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

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

### Inderes Oy

Itämerentori 2  
00180 Helsinki  
+358 10 219 4690

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



STARMINE  
ANALYST AWARDS  
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS  
ANALYST AWARDS



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



Mikael Rautanen  
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén  
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



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



Petri Kajaani  
2017, 2019, 2020



Joni Grönqvist  
2019, 2020



Erkki Vesola  
2018, 2020



Petri Gostowski  
2020



Atte Riikola  
2020



Olli Koponen  
2020



**Analyysi kuuluu  
kaikille.**