

LapWall

Yhtiöraportti

29.4.2024 23:43



Antti Viljakainen
+358 44 591 2216
antti.viljakainen@inderes.fi



Tommi Saarinen
+358 400530573
tommi.saarinen@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Suhdanteen paremmalle puolelle punnertaen

LapWallin Q1-raportti on mielestämme tulkittavissa rakennussektorin haastavaan kokonaiskuvaan peilattuna kevyeksi torjuntavoitoksi. Emme tehneet oleellisia ennustemuutoksia LapWallin lähiaikojen ennusteisiimme, mutta osakkeen riskitasoa olosuhteisiin nähden hyvä vuoden alku ja ohjeistuksen antaminen pudotti piirun. Odotamme yhä LapWallin yltävän ripeään tuloskasvuun yli rakennussyklin. Markkinan käänteen ajoitukseen liittyy edelleen tuntuva epävarmuutta, mutta osake on kohtuullisesti hinnoiteltu myös kuluvan vuoden vaisuhkolla tuloksella. Tätä tilannekuvaa heijastellen toistamme LapWallin 3,40 euron tavoitehintamme ja lisää-suosituksemme.

Q1 sujui yhtiöltä hieman odotuksiamme paremmin kaikkien päälukujen osalta

LapWallin liikevaihto kasvoi Q1:llä 9 % 10,1 MEUR:oon, mikä ylitti ennusteemme lievästi. Kasvu muodostui noin 20 % nousseiden volyyymien ja noin 10 % laskeneiden neliohintojen kombinaationa. Yhtiön volyyymikehitys pysyikin olosuhteisiin nähden erittäin hyvänä, mitä tuki luultavasti myös Metsä Groupin suurprojektin ajoittuminen osin Q1:lle ja epäorganisesti Q2'23:lla hankittu Kastelli-asiakkuus. Hinnoissa ja myös katteissa näkyy kuitenkin rakennussektorin heikko suhdanne ja sen myötä kova hintakilpailu. Liikearvopoistoista oikaistu liikevoitto laski Q1:llä 11 % 1,0 MEUR:oon eli 10,1%:iin liikevaihdosta. Myös tuloksen pudotus jäi ennakoimaamme pienemmäksi, mutta alentuneiden katteiden takia vertailulukuun ei ollut asiaa kasvusta ja kiinteiden kulujen aktiivisesta hallinnasta huolimatta. Uusia tilauksia yhtiö sai Q1:llä 11 MEUR:illa, mikä oli suunnilleen linjassa ennusteemme kanssa. LapWallin tilauskanta oli 20 % vertailukauden yläpuolella 18 MEUR:ssa, joten tehtaot pysyvät Q2:lla hyvässä kuormassa.

Emme tehneet ennustemuutoksia, mutta ohjeistus alensi riskiä kapeasta haarukasta huolimatta

LapWall antoi hieman yllättäen ohjeistuksen tälle vuodelle jo Q1-raportin yhteydessä ja odottaa nyt liikevaihtonsa olevan tänä vuonna 43–48 MEUR sekä oikaistun liikevoittonsa 4,3–4,8 MEUR. Ennusteemme ennen raporttia olivat haarukoiden yläosissa, joten ohjeistus ei sisältänyt isoja yllätyksiä. Ohjeistus hälvensi kuluvaan vuoteen liittynyttä merkittävää riskiä, vaikka rakentamiseen liittyviin epävarmuuksiin ja liiketoiminnan projektiluonteisuuteen nähden tulosohjeistuksen haarukka on mielestämme kapea. Kommentit markkinatilanteesta olivat varovaisen positiivisia, vaikka konkretia matalat asuntorakentamisen (seinäelementit) H2:lle asetettujen elpymisodotusten osalta on vähissä. Teollisessa ja julkisessa rakentamisessa (kattoelementit) kysyntä on tyydyttävää. Emme tehneet raportin jälkeen juuri ennustemuutoksia LapWallin ennusteisiimme. Lähivuosina odotamme LapWallin kasvavan 15 % keskimääräistä tahtia, kun rakennussykli paranee asteittain ja LapWall voittaa Pyhännän tehokkaan uuden kapasiteettinsa ja muiden vahvuksiensa ansiosta markkinaosuutta etenkin seinäelementtisegmentissä. LapWallin tuloksen arviomme kasvavan selvällä vivulla liikevaihtoon nähden kiinteiden kulujen skaalautuessa. Marginaalien ennusteemme ovat LapWallin 12–15 %:ssa olevan oikaistun liikevoitto-%:n tavoitteen sisällä vuosille 2025–2027.

Kohtuulliset kuluvan vuoden kertoimet tukevat parempien aikojen odottelua

Vuosien 2024 ja 2025 ennusteillamme LapWallin P/E-luvut ovat 13x ja 9x sekä vastaavat EV/EBIT-kertoimet noin 11x ja 8x. Kertoimet ovat yhtiölle hyväksymiemme haarukoiden yläreunoissa tälle vuodelle ja lievästi haarukoiden alapuolella ensi vuoden ennusteilla. LapWallin tuloskasvuun ja reilun 4 %:n osinkotuottoon perustuva 12 kuukauden tuotto-odotus ylittää edelleen tuottovaatimuksemme. DCF signaloi jopa selvempää aliarvostusta. Pidämme kuitenkin tähtäimen lähempänä, sillä osakkeella ei mielestämme välttämättä ole tukevia ajureita ennen kuin näkyvyys tuloskasvun kiihtymisestä ja voimakkaammasta kannattavan kasvun vaiheesta konkretisoituu.

Suositus

Lisää

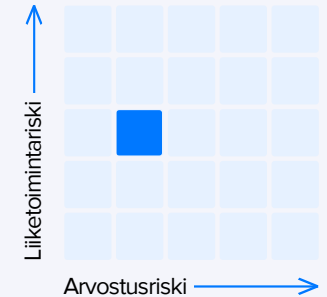
(aik. Lisää)

3,40 EUR

(aik. 3,40 EUR)

Osakekurssi:

3,17 EUR



Avainluvut

	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	41,9	46,2	53,8	62,2
kasvu-%	-20 %	10 %	16 %	16 %
EBIT oik.	3,9	4,6	6,8	8,2
EBIT-% oik.	9,4 %	9,9 %	12,6 %	13,2 %
Nettotulos	2,5	2,7	4,3	5,5
EPS (oik.)	0,22	0,24	0,35	0,43
P/E (oik.)	14,1	13,2	9,0	7,4
P/B	2,7	2,5	2,3	2,0
Osinkotuotto-%	4,2 %	4,1 %	4,7 %	5,0 %
EV/EBIT (oik.)	11,0	10,6	7,6	5,8
EV/EBITDA	8,0	8,2	6,0	4,3
EV/Liikevaihto	1,0	1,0	1,0	0,8

Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Uusi ohjeistus)

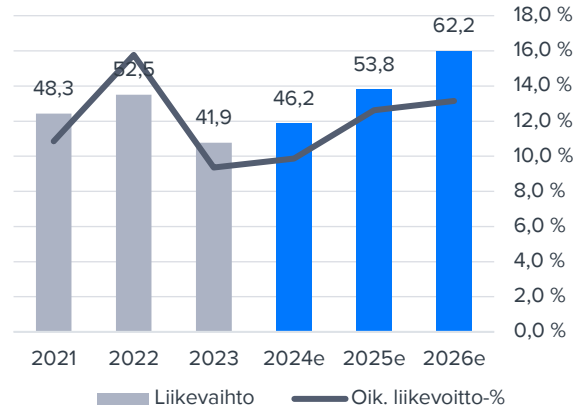
Yhtiö arvioi, että sen liikevaihto vuonna 2024 on 43–48 miljoonaa euroa ja liikevoitto ilman liikearvon poistoja (EBITA) 4,3–4,8 miljoonaa euroa.

Osakekurssi



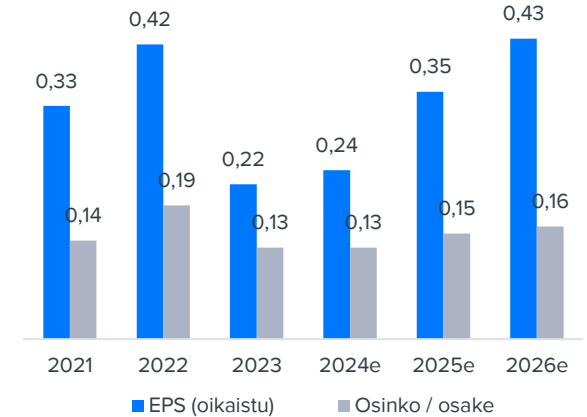
Lähde: Millstream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Yhtiö on hyvin asemoitunut puurakentamisen kasvuun
- Vahva kilpailuasema mahdollistaa markkinaosuuden kasvattamisen
- Termater-liiketoimintakaupan synergiahyödyt ja epäorgaanisesti hankittu Kastelli-yhteistyön myyntipotentiali
- Tuottavuudessa on parantamisen varaa investointien kautta
- Maltillinen arvostus jättää arvostuskertoimille nousuvaraa



Riskitekijät

- Suomen talous- ja rakennussuhdanne
- Inflaatio ja hinnoitteluvoima
- Uudentyyppinen vahvempi kilpailu
- Ympäristötrendien ja puurakentamisen läpilyönnin hidastuminen
- Projektiriskit
- Pyhännän investointisunnitelma on LapWallin taseeseen suhteutettuna erittäin iso

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	3,17	3,17	3,17
Osakemäärä, milj. kpl	14,9	14,9	14,9
Markkina-arvo	47	47	47
Yritysarvo (EV)	48	52	47
P/E (oik.)	13,2	9,0	7,4
P/E	17,6	10,9	8,6
P/B	2,5	2,3	2,0
P/S	1,0	0,9	0,8
EV/Liikevaihto	1,0	1,0	0,8
EV/EBITDA (oik.)	8,2	6,0	4,3
EV/EBIT (oik.)	10,6	7,6	5,8
Osinko/tulos (%)	72,2 %	51,5 %	43,6 %
Osinkotuotto-%	4,1 %	4,7 %	5,0 %

Lähde: Inderes

Alkuvuosi oli odotuksiamme parempi hankalassa markkinassa

Liikevaihto ylitti ennusteemme volyymivetoisesti

LapWallin Q1:n liikevaihto kasvoi ennustettamme vahvemmin vaisusta vertailukaudesta 9 % 10,1 MEUR:oon. Odotetusti teollisen ja julkisen rakentamisen tukema kattoelementtiliiketoiminta kannatteli konsernin liikevaihtoa muuten haastavassa markkinassa kasvaen 20 %. Vastaavasti asuntorakentamisen kysynnän ajaman seinäelementteihin erikoistuneen Pyhännän tuotantoyksikön liikevaihto laski 10 %. Liikevaihdon kasvu oli vahvasti tuotantomäärien kasvun ajamaa, sillä yhtiö kertoi myyntihintojen kärsineen 10 % vertailukauteen nähden.

Yhtiö odottaa myyntihintojen pohjan osuneen Q1:lle. Siten suurempaa vastatuulta hintapaineesta ei välttämättä ole enää odotettavissa, vaikka toteutunut hintapaine olikin odotuksiamme suurempi. Astetta aggressiivisempi hinnoittelu ja volyymikasvu myös tukevat yhtiön tavoitetta markkinaosuuden selvästä

kasvusta (sekä tehtaiden täyttämisestä myös heikossa syklissä. Siten emme miellä myyntikatteen heikkenemistä ainoastaan negatiiviseksi ajuriksi omistaja-arvon luonnin kannalta, vaikka tavoitekannattavuuteen yltäminen voikin vaatia hieman Q1:n tasoa korkeammalle nousevaa myyntikatetta.

Kulukuri vei tuloksen yli ennusteemme

LapWallin Q1:n liikearvopoistoista oikaistu liikevoitto oli 1,0 MEUR, ylittäen 0,2 MEUR:lla tai reilulla 20 %:lla ennusteemme. Suppeasta Q1:n liiketoimintakatsauksesta kulurakenteen tarkempi tarkastelu ei onnistu, mutta arvioimme volyymikasvun ja hintojen laskun yhteisvaikutuksen pitäneen myyntikatekertymän noin vertailukauden tasolla. Näin ollen arvioimme tulosylityksen pääajurin olleen hieman odotuksiamme paremmin joutanut kulurakenne eli yhtiön säästötoimet kiinteisiin kuluihin.

LapWallin tilauskanta oli Q1:n lopussa 20 % vertailukautta korkeammalla 18,1 MEUR:ssa, minkä myötä yhtiö kotiutti jokseenkin odotuksiamme mukaiset 11,1 MEUR:n uudet tilaukset. Hintapaineen myötä tilauskannan katerakenne ei kuitenkaan ole välttämättä parantunut vertailukaudesta.

Tase on valmis suureen investointiin

Rahavirtaan ja taseeseen suppea liiketoimintakatsaus tarjoaa heikon näkyvyyden, mutta suurempia liikkeitä ei taseessa nähty omavaraisuusteen nousua vuoden lopusta aavistuksen 65 %:iin. Näin ollen yhtiön tase on hyvässä kunnossa kookasta Pyhännän 19 MEUR:n tehdasinvestointia varten. Odotamme yhtiön rahoittavan hankkeesta noin 70 % tulo-rahoituksella ja velalla, kun taas loppuosan rahoituksesta koostuu arviomme mukaan ELY-keskuksen tukirahasta.

Ennustetualukko	Q1'23	Q1'24	Q1'24e	Q1'24e	Konsensus	Erotus (%)	2024e	
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	9,3	10,1	9,5				7 %	46,2
Liikevoitto (oik.)	1,1	1,0	0,8				23 %	4,6
Liikevoitto	1,0	0,8	0,6				32 %	3,7
Liikevaihdon kasvu-%	0,0 %	9,0 %	2,0 %				7 %-yks.	10,4 %
Liikevoitto-% (oik.)	11,8 %	10,1 %	8,7 %				1,4 %-yks.	9,9 %

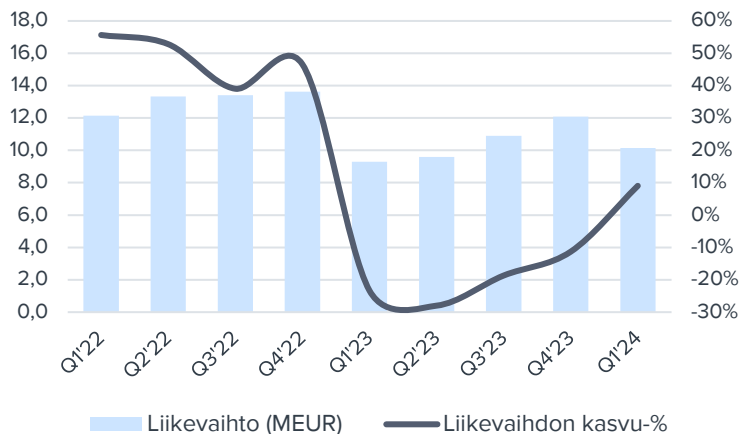
Lähde: Inderes

LapWall Q1'24: Loppuvuoden näkyvä kirkastunut

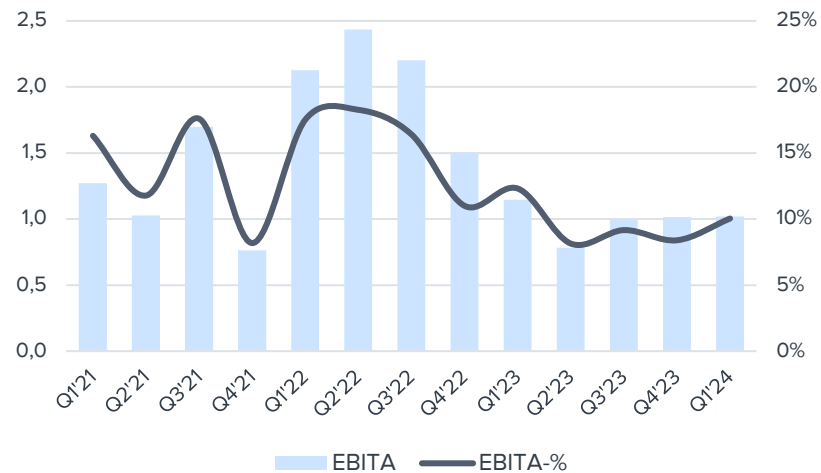


LapWallin raportoituja keskeisiä tunnuslukuja

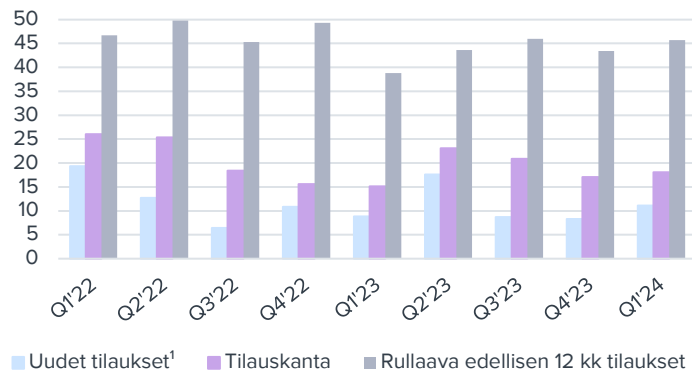
Liikevaihto ja kasvu kvartaaleittain (MEUR)



Oik. EBITA (MEUR) ja Oik. EBITA-%



LapWall tilauskanta ja uudet tilaukset (MEUR)



Lähde: LapWall

¹Uudet tilaukset on Anderesin laskema tunnusluku (Kaava: Kauden lopun tilauskanta + Liikevaihto - Kauden alun tilauskanta)

Kuluvan vuoden tulosennusteeseen pieni hintavetoinen leikkaus

Ennustemuutokset 2024e-2026e

- LapWall antoi odotuksiemme vastaisesti ohjeistuksen jo Q1-raportin yhteydessä loppuvuoden näkymien selkiytyttyä. Odotimme ohjeistusta vasta H1:n jälkeen.
- Yhtiö arvioi, että sen liikevaihto vuonna 2024 on 43–48 MEUR ja liikevoitto ilman liikearvon poistoja (EBITA) 4,3–4,8 MEUR.
- Ennusteemme ovat kannattavuuden sekä liikevaihdon osalta ohjeistushaarukoiden keskikohtien tienoilla marginaalisten muutosten jälkeen.
- LapWallin tilauskanta oli Q1:n lopussa 20 % vertailukauden yläpuolella 18 MEUR:ssa, mikä ylitti aavistuksen odottamamme tason.
- Tilikauden 2024 nousi 2 %, minkä ajurina oli Q1:n liikevaihtoennusteemme ylitys sekä hieman odotuksiamme korkeampi tilauskanta
- Vuosien 2025–2026 liikevaihtoennusteisiin säilyivät muuttumattomina
- Teimme 4–5 %:n leikkaukset kuluvan vuoden tulosennusteisiimme, minkä pääajurina toimi yhtiön kohtaama odotuksiamme kovempi hintapaineen myötä heikentynyt myyntikate-% (Q1:n keskihinta -10 %). Muutokset olivat silti pieniä.
- Viilasimme kuluvan vuoden PPA-ennusteemme Q1:n poistotahdin mukaiseksi

Operatiiviset tulosajurit 2024e-2026e:

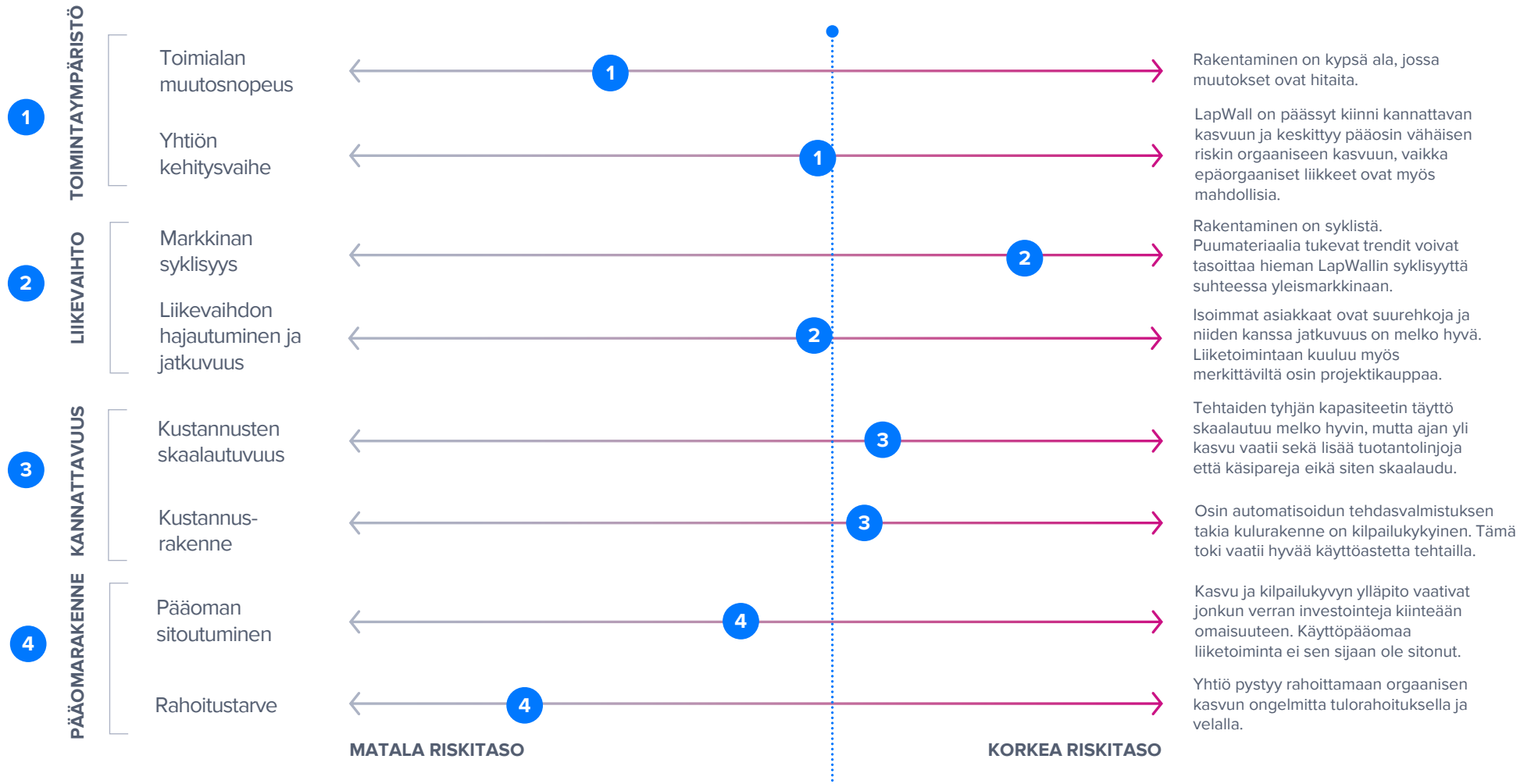
- Julkisen ja teollisen rakentamisen ajama kattoelementtiliiketoiminta kannattelee ennusteissamme yhtiön läpi vallitsevan asuntorakentamisen synkän markkinatilanteen. Odotamme asuntorakentamisen syklin toipuvan etenkin vuosikymmenen puolivälin jälkeen.
- Kilpailijoiden poistuminen markkinalta, LapWallin erittäin vahva kilpailukyky ja Pyhännän investointi mahdollistavat ennusteissamme yhtiölle markkinaosuuden vahvistamisen etenkin seinäelementtisegmenteissä vuosina 2025-2028.
- Seinäelementtien kysynnän ja volyymien palautuessa ja kasvaessa yhtiön operatiivinen vipu pääsisi toimimaan oikeaan suuntaan ja suhteellinen kannattavuus vahvistuu tehdasvalmistuksen luonnetta heijastellen. Ennusteissamme LapWall saavuttaa 12-15 %:ssa olevan oikaistun liikevoitto-%:n tavoitteensa vuosina 2025-2028
- Hiilineutraali puuelementtirakentaminen saa arviomme mukaan tukea pitkän aikavälin kestävän rakentamisen trendistä

Ennustemuutokset MEUR / EUR	2024e			2025e			2026e		
	Vanha	Uusi	Muutos %	Vanha	Uusi	Muutos %	Vanha	Uusi	Muutos %
Liikevaihto	45,2	46,2	2 %	53,8	53,8	0 %	62,2	62,2	0 %
Käyttökate	6,1	5,9	-5 %	8,7	8,7	-1%	11,0	11,0	0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	4,7	4,6	-4 %	6,9	6,8	-1%	8,2	8,2	0 %
Liikevoitto	3,9	3,7	-5 %	6,0	5,9	-1%	7,3	7,3	0 %
Tulos ennen veroja	3,9	3,7	-5 %	5,7	5,6	-1%	7,1	7,0	0 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,25	0,24	-5 %	0,36	0,35	-1%	0,43	0,43	0 %
Osakekohtainen osinko	0,13	0,13	0 %	0,15	0,15	0 %	0,16	0,16	0 %

Lähde: Inderes

LapWallin liiketoimintamallin riskiprofiili

Arvio LapWallin liiketoiminnan kokonaisriskitasosta (asteikon puoliväli vastaa Helsingin pörssin keskimääräistä arvioitua riskitasoa)



Hillotolppa odottaa suhdannemontun takana

Kertoimet ovat kohtuulliset ja tuotto-odotus on hyvä etenkin pidemmälle katsottaessa

LapWallin ennusteidemme mukaiset oikaistut P/E-luvut vuosille 2024 ja 2025 ovat 13x ja 9x kun taas vastaavat EV/EBIT-kertoimet ovat noin 11x ja 8x. Suosittelemme sijoittajia käyttämään LapWallissa etenkin EV/EBIT-kerrointa, joka huomioi paremmin yhtiön vahvan ja Pyhännän isosta investoinnista huolimatta vahvana pysyvän taseen. Pidämme kerrointasoja absoluuttisesti maltillisina tuottovaatimuksiimme suhteutettuna ensi vuoden osalta ja kuluvan vuoden vaatimattomallakin tuloksella kertoimet ovat hyväksyviemme haarukoiden sisällä (vrt. toukokuun 2023 laajassa raportissamme hyväksyttävät arvostushaarukat olivat P/E 10x-14x ja EV/EBIT 8x-12x lyhyellä tähtämellä). Suhteellisesti osake on hinnoiteltu lievällä alennuksella, mutta koko verrokkiryhmä on vain löyhästi liitännäinen LapWalliin.

Lähivuosien osinkotuottojen odotamme puolestaan asettuvan heikossakin syklissä tyydyttävänä pysyvän tulokunnon ja vahvan taseen seurauksena noin 4–5 %:n tasolle Pyhännän isosta investoinnista huolimatta. Näin ollen sijoittajat saavat osingosta hyvää pohjatuottoa, vaikka LapWall onkin mielestämme ensisijaisesti kasvuyhtiö. Vuoden 2024 tulokasvusta ja osingosta muodostuva 12 kuukauden tuotto-odotus on mielestämme kaksinumeroinen ja ylittää tuottovaatimuksemme, vaikka arvostuskerroin hieman joustaisikin (Q1'24 LTM oikaistu EV/EBIT 12x). Keskipitkällä aikavälillä tuotto-odotus saa tukea reippaasta tulokasvusta ja arviomme mukaan myös keskipitkän ajan tuotto-odotus on tuottovaatimusta korkeampi. Keskipitkällä aikavälillä tuotto-odotus voisi tulokasvun kiihtyessä olla jopa selvästi tuottovaatimusta korkeampi, mutta tämän realisoituminen vaatii toki markkinan käänteen ja tulokasvun roiman kiihtymisen (ajoituksen vielä

epävarmoja). Keskipitkän ajan tuotto-odotus on kuitenkin mielestämme takapainoinen, joten täydellä painolla emme sen varaan nojaa varsinkaan, kun konkreettisia merkkejä paremmasta yhtiön markkinoilla ei vielä näy.

DCF arvo on selvästi tavoitehintamme yläpuolella

DCF-pohjaisesti saamme yhtiön arvoksi 4,4 euroa per osake. Malli heijastelee Pyhännän suurinvestoinnin luomaa tulokasvupotentiaalia, vaikka yhtiön nykyinen ja Pyhännän lisäkapasiteetti yhteenlaskettuna voisivat riittää nykyisiä ennusteitamme korkeampaan liikevaihtoon (tämä toki vaatisi suotuisaa markkinaa ja hyvin vahvaa markkinaosuuden nousua). Menetelmän leveät toleranssit huomioiden painotamme kuitenkin LapWallissa arvostuskertoimista saatavia signaaleja DCF:ää enemmän.

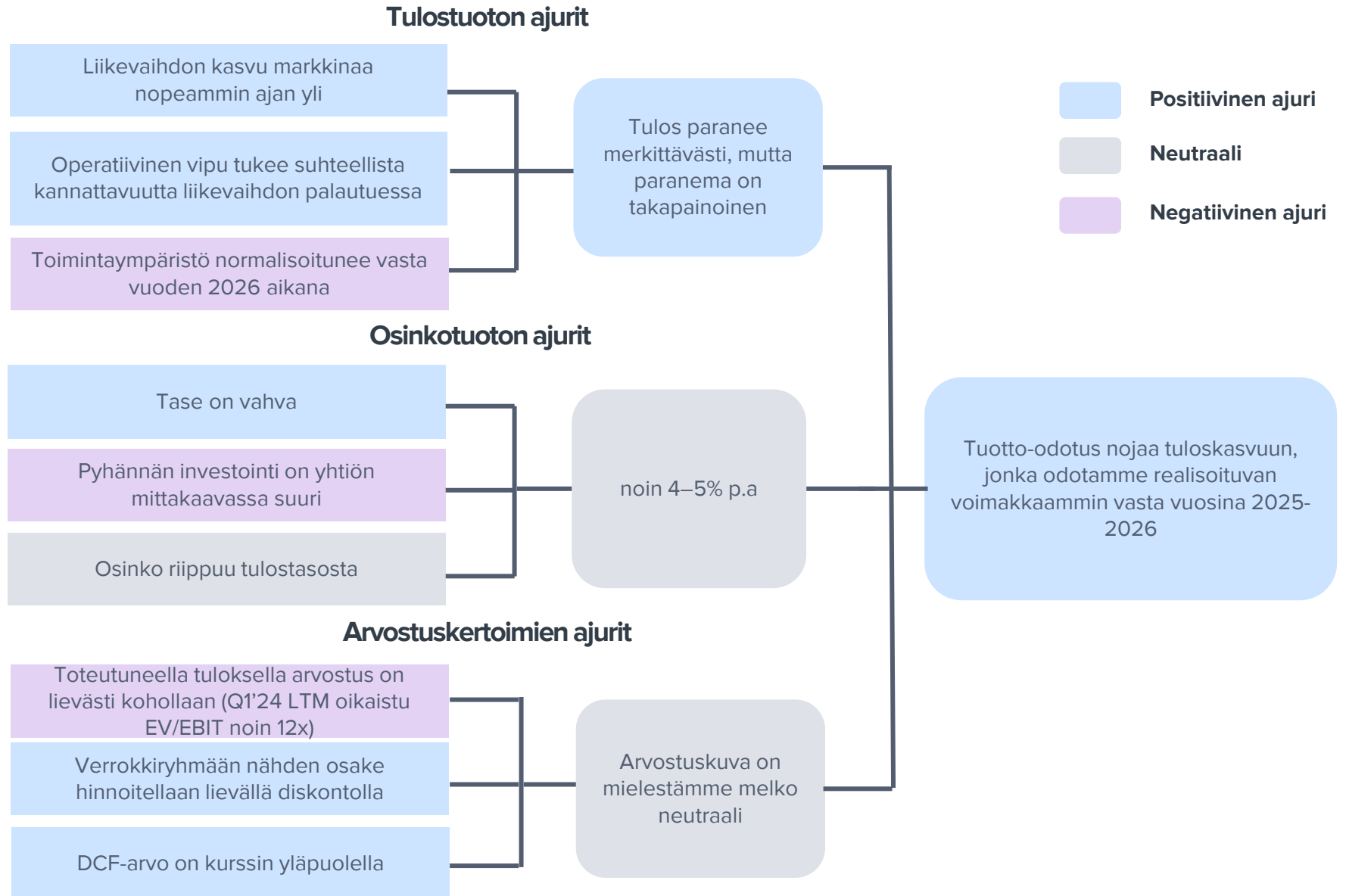
Yhtiön arvolla on hyvät edellytykset kasvaa ajan yli

Muutaman vuoden tähtäimellä näemme LapWallin arvossa selkeää nousuvaraa nykytasolta mutta tämä toki vaatii, että yhtiön liiketoiminta kehittyy vähintään ennusteidemme mukaisesti (ennusteemme ovat liiketoiminnan kokoluokan osalta selvästi yhtiön tavoitteita alemmat). Mielestämme LapWallilla on myös aineksia ainakin keskipitkällä aikavälillä tasaiseksi kasvajaksi ja arvonluojaksi. Yhtiön pääriskejä ovat mielestämme rakentamisen syklisyys ja nykyisen heikon syklin pitkittyminen, uudentyypinen kilpailu, inflaatio ja ympäristötrendien läpilyönnin hidastuminen tai peruuntuminen. Näiden riskien realisoituessa yhtiön lyhyen tai pidemmän aikavälin kasvu ja/tai kannattavuus voisivat jäädä ennusteistamme. Suosittelemme siten edelleen osaketta etenkin sijoittajille, jotka malttavat odotella seuraavan noususyklin koittamista. Selkeiden positiivisten ajureiden kypsyminen osakkeelle voi vaatia nykymarkkinassa aikaa ja sijoittajilta malttia.

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	3,17	3,17	3,17
Osakemäärä, milj. kpl	14,9	14,9	14,9
Markkina-arvo	47	47	47
Yritysarvo (EV)	48	52	47
P/E (oik.)	13,2	9,0	7,4
P/E	17,6	10,9	8,6
P/B	2,5	2,3	2,0
P/S	1,0	0,9	0,8
EV/Liikevaihto	1,0	1,0	0,8
EV/EBITDA (oik.)	8,2	6,0	4,3
EV/EBIT (oik.)	10,6	7,6	5,8
Osinko/tulos (%)	72,2 %	51,5 %	43,6 %
Osinkotuotto-%	4,1 %	4,7 %	5,0 %

Lähde: Inderes

Markkina-arvon ajurit Q1'24 TOT-2026e

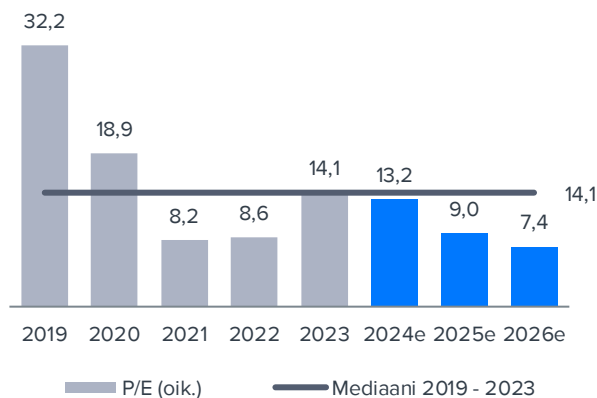


Arvostustaulukko

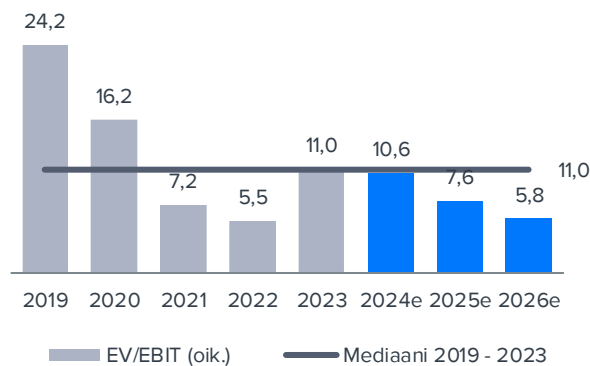
Arvostustaso	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi		2,72	2,72	3,58	3,09	3,17	3,17	3,17	3,17
Osakemäärä, milj. kpl		12,4	12,4	14,2	14,9	14,9	14,9	14,9	14,9
Markkina-arvo		33,7	33,7	50,9	46,1	47,2	47,2	47,2	47,2
Yritysarvo (EV)		37,4	37,7	45,4	43,1	48,4	51,9	47,2	41,0
P/E (oik.)		18,9	8,2	8,6	14,1	13,2	9,0	7,4	5,7
P/E		18,9	9,3	9,3	17,9	17,6	10,9	8,6	6,4
P/B		6,3	4,7	3,2	2,7	2,5	2,3	2,0	1,6
P/S		1,1	0,7	1,0	1,1	1,0	0,9	0,8	0,7
EV/Liikevaihto		1,2	0,8	0,9	1,0	1,0	1,0	0,8	0,6
EV/EBITDA (oik.)		9,1	5,7	4,8	8,0	8,2	6,0	4,3	3,1
EV/EBIT (oik.)		16,2	7,2	5,5	11,0	10,6	7,6	5,8	4,0
Osinko/tulos (%)		41,7 %	48,1 %	49,5 %	75,3 %	72,2 %	51,5 %	43,6 %	36,2 %
Osinkotuotto-%		2,2 %	5,1 %	5,3 %	4,2 %	4,1 %	4,7 %	5,0 %	5,7 %

Lähde: Inderes

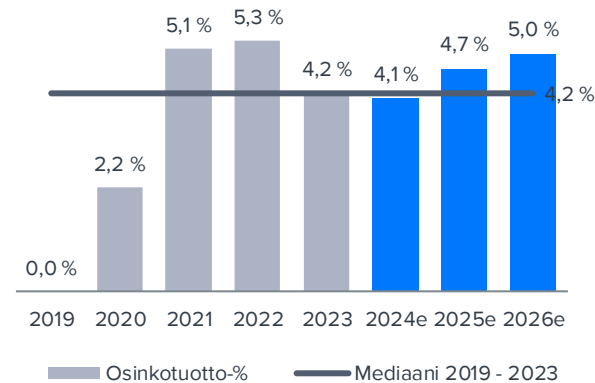
P/E (oik.)



EV/EBIT



Osinkotuotto-%



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e
Lapwall	43	40	10,0	6,7	6,7	4,4	0,9	0,7	11,8	8,2	4,4	5,1	2,4
Steico	497	674	17,6	14,9	9,7	8,6	1,8	1,6	22,4	18,0	1,4	1,4	1,7
EcoUp	18	21			7,0	5,2	0,8	0,6				2,5	1,1
Purmo	403	673	16,8	9,4	7,3	6,6	0,9	0,9	11,0	9,5	3,6	3,9	1,0
Balco	80	101	11,4	8,3	7,8	6,1	0,8	0,7	12,9	8,2	2,8	3,8	1,1
LapWall (Inderes)	47	48	10,6	7,6	8,2	6,0	1,0	1,0	13,2	9,0	4,1	4,7	2,5
Keskiarvo			13,1	10,0	7,9	6,7	1,2	1,1	14,4	11,6	3,1	3,3	1,7
Mediaani			11,5	9,5	7,8	6,6	0,9	0,9	13,3	10,3	3,2	3,8	1,4
Erotus-% vrt. mediaani			-8 %	-20 %	6 %	-10 %	11 %	7 %	0 %	-13 %	27 %	24 %	76 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2022	H1'23	H2'23	2023	H1'24e	H2'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	52,5	18,9	23,0	41,9	21,2	25,1	46,2	53,8	62,2	71,0
Konserni	52,5	18,9	23,0	41,9	21,2	25,1	46,2	53,8	62,2	71,0
Liikearvopoiston oikaisu	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Käyttökate	9,5	2,7	2,7	5,4	2,8	3,1	5,9	8,7	11,0	13,3
Poistot ja arvonalennukset	-1,8	-1,1	-1,1	-2,2	-1,1	-1,1	-2,2	-2,8	-3,7	-3,8
Liikevoitto ilman kertaeriä	8,3	1,9	2,0	3,9	2,1	2,4	4,6	6,8	8,2	10,4
Liikevoitto	7,8	1,7	1,6	3,2	1,7	2,0	3,7	5,9	7,3	9,5
Konserni	8,3	1,9	2,0	3,9	2,1	2,4	4,6	6,8	8,2	10,4
Liikearvopoiston oikaisu	-0,5	-0,3	-0,5	-0,7	-0,4	-0,4	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettorahoituskulut	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,3	0,0
Tulos ennen veroja	7,0	1,7	1,5	3,2	1,7	2,0	3,7	5,6	7,0	9,5
Verot	-1,4	-0,3	-0,3	-0,6	-0,4	-0,6	-1,0	-1,3	-1,6	-2,1
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	5,7	1,3	1,2	2,5	1,3	1,4	2,7	4,3	5,5	7,4
EPS (oikaistu)	0,42	0,11	0,11	0,22	0,12	0,12	0,24	0,35	0,43	0,56
EPS (raportoitu)	0,38	0,09	0,08	0,17	0,09	0,09	0,18	0,29	0,37	0,50
Tunnusluvut	2022	H1'23	H2'23	2023	H1'24e	H2'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	8,6 %	-25,9 %	-14,9 %	-20,2 %	12,2 %	9,0 %	10,4 %	16,3 %	15,7 %	14,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	57,9 %	-58,5 %	-45,5 %	-52,7 %	12,7 %	20,1 %	16,5 %	48,7 %	20,5 %	26,8 %
Käyttökate-%	18,2 %	14,6 %	11,6 %	12,9 %	13,2 %	12,3 %	12,7 %	16,2 %	17,7 %	18,8 %
Oikaistu liikevoitto-%	15,8 %	10,1 %	8,8 %	9,4 %	10,1 %	9,7 %	9,9 %	12,6 %	13,2 %	14,6 %
Nettotulos-%	10,4 %	7,1 %	5,3 %	6,1 %	6,1 %	5,5 %	5,8 %	8,1 %	8,8 %	10,4 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Pysyvät vastaavat	12,1	15,1	26,3	31,5	29,3
Liikearvo	2,4	5,7	4,8	3,9	3,0
Aineettomat hyödykkeet	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Käyttöomaisuus	9,2	8,9	21,1	27,2	25,9
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	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	16,1	12,0	9,8	10,9	12,3
Vaihto-omaisuus	3,2	3,1	3,2	3,2	3,4
Muut lyhytaikaiset varat	2,3	1,7	1,7	1,7	1,7
Myyntisaamiset	2,7	2,8	3,0	3,8	4,7
Likvidit varat	7,8	4,4	1,8	2,2	2,5
Taseen loppusumma	28,2	27,1	36,2	42,4	41,7

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Oma pääoma	15,9	16,8	18,6	21,0	24,2
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	4,8	4,7	5,4	7,8	11,0
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	10,9	12,0	13,0	13,0	13,0
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	1,9	0,9	8,3	11,3	7,4
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	1,4	0,4	2,3	5,3	1,9
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,5	0,5	6,0	6,0	5,5
Lyhytaikaiset velat	10,5	9,4	9,3	10,1	10,1
Korolliset velat	1,0	0,9	0,8	1,6	0,7
Lyhytaikaiset korottomat velat	4,6	5,3	5,3	5,4	6,2
Muut lyhytaikaiset velat	4,8	3,2	3,2	3,2	3,2
Taseen loppusumma	28,2	27,1	36,2	42,4	41,7

DCF-laskelma

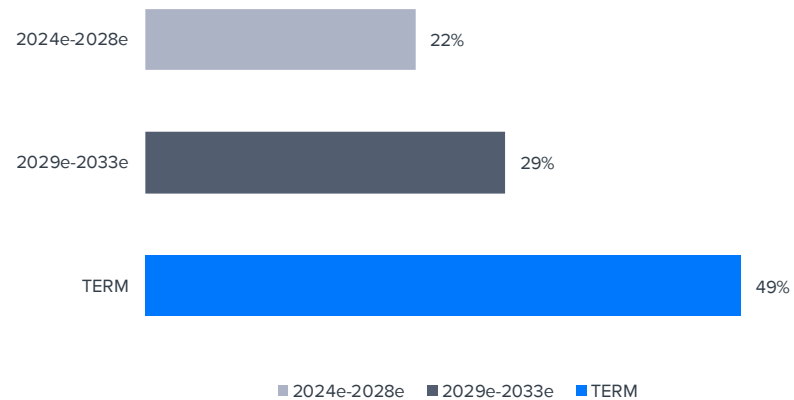
DCF-laskelma	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-20,2 %	10,4 %	16,3 %	15,7 %	14,0 %	10,0 %	8,0 %	5,0 %	4,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	7,7 %	8,0 %	11,0 %	11,7 %	13,4 %	13,0 %	12,0 %	11,0 %	10,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %
Liikevoitto	3,2	3,7	5,9	7,3	9,5	10,1	10,1	9,7	9,2	8,5	8,7	
+ Kokonaispoistot	2,2	2,2	2,8	3,7	3,8	3,8	3,5	3,4	3,5	3,5	3,3	
- Maksetut verot	-0,6	-1,0	-1,3	-1,6	-2,1	-2,2	-2,2	-2,1	-2,0	-1,8	-1,8	
- verot rahoituskuluista	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
- Käyttöpääoman muutos	-0,4	-0,3	-0,7	-0,3	-0,6	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	
Operatiivinen kassavirta	4,3	4,6	6,6	9,1	10,6	11,5	11,3	11,0	10,7	10,2	10,2	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	5,5	0,0	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	
- Bruttoinvestoinnit	-5,2	-13,5	-8,0	-1,5	-1,5	-1,5	-2,0	-2,5	-3,0	-3,0	-3,8	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-0,8	-3,4	-1,4	7,1	8,6	9,5	8,8	8,0	7,2	6,7	5,9	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	
Vapaa kassavirta	-0,8	-3,4	-1,4	7,6	9,1	10,0	9,3	8,5	7,7	7,2	6,4	80,5
Diskontattu vapaa kassavirta		-3,1	-1,2	5,9	6,4	6,4	5,4	4,4	3,7	3,1	2,5	31,6
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		65,0	68,1	69,3	63,4	57,0	50,7	45,3	40,9	37,2	34,1	31,6
Velaton arvo DCF		65,0										
- Korolliset velat		-1,4										
+ Rahavarat		4,4										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-1,9										
Oman pääoman arvo DCF		66,0										
Oman pääoman arvo DCF per osake		4,4										

Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,60
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,75 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	10,9 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	10,2 %

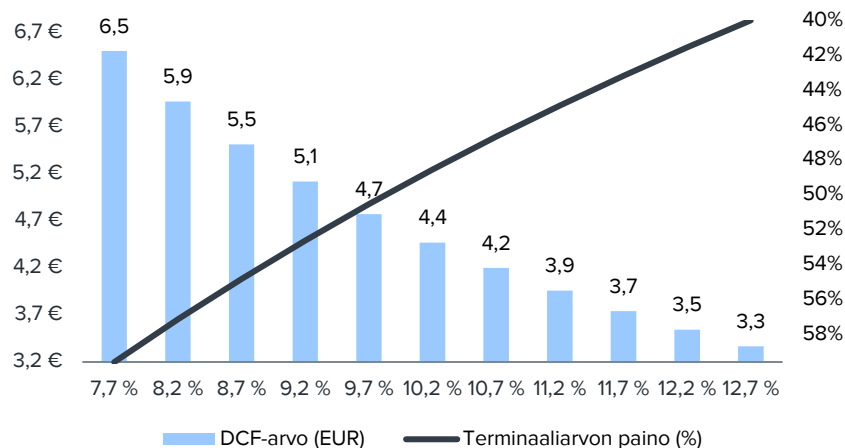
Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain

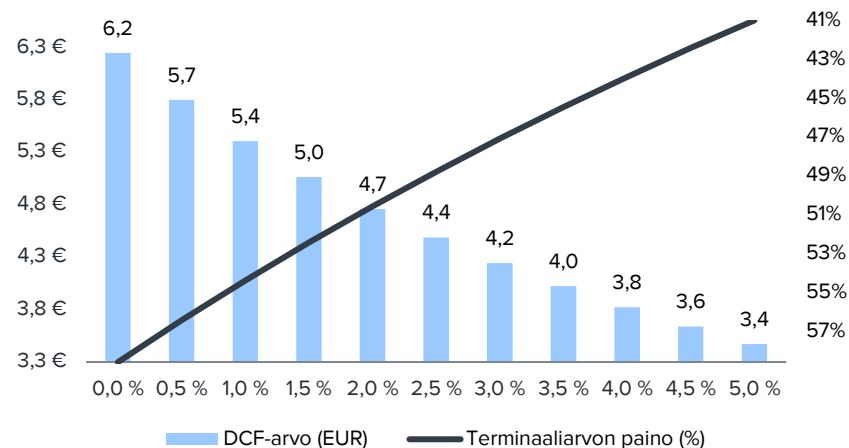


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

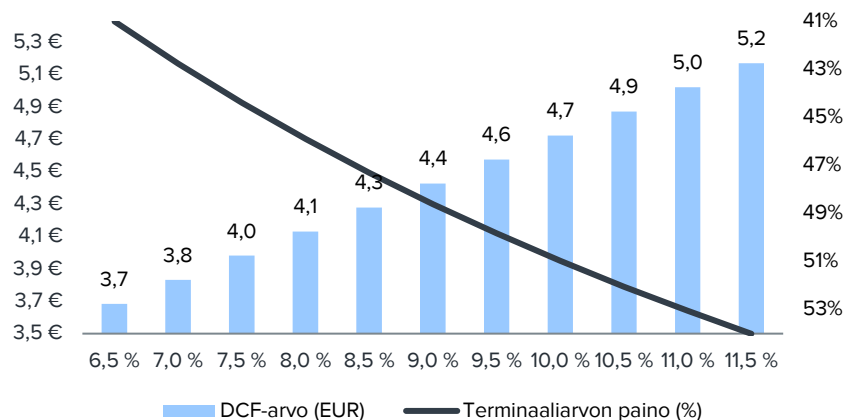
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



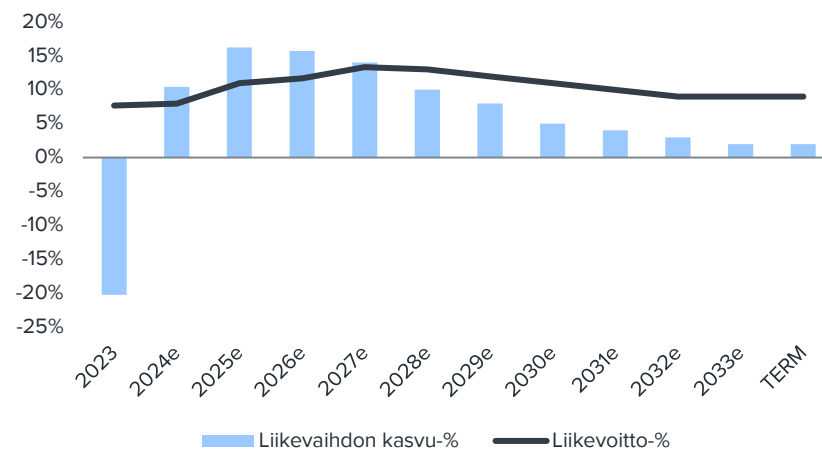
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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	48,3	52,5	41,9	46,2	53,8	EPS (raportoitu)	0,29	0,38	0,17	0,18	0,29
Käyttökate	6,6	9,5	5,4	5,9	8,7	EPS (oikaistu)	0,33	0,42	0,22	0,24	0,35
Liikevoitto	4,8	7,8	3,2	3,7	5,9	Operat. kassavirta / osake	0,34	0,66	0,29	0,31	0,45
Voitto ennen veroja	4,6	7,0	3,2	3,7	5,6	Vapaa kassavirta / osake	0,13	0,49	-0,05	-0,23	-0,09
Nettovoitto	3,6	5,5	2,6	2,7	4,3	Omapääoma / osake	0,58	1,11	1,12	1,25	1,41
Kertaluontoiset erät	-0,5	-0,5	-0,7	-0,9	-0,9	Osinko / osake	0,14	0,19	0,13	0,13	0,15
Tase	2021	2022	2023	2024e	2025e	Kasvu ja kannattavuus	2021	2022	2023	2024e	2025e
Taseen loppusumma	19,9	28,2	27,1	36,2	42,4	Liikevaihdon kasvu-%	55 %	9 %	-20 %	10 %	16 %
Oma pääoma	7,1	15,9	16,8	18,6	21,0	Käyttökateen kasvu-%	61 %	45 %	-43 %	8 %	48 %
Liikearvo	3,0	2,4	5,7	4,8	3,9	Liikevoiton oik. kasvu-%	127 %	58 %	-53 %	16 %	49 %
Nettovelat	4,1	-5,5	-3,0	1,2	4,8	EPS oik. kasvu-%	130 %	26 %	-47 %	9 %	46 %
Kassavirta	2021	2022	2023	2024e	2025e	Käyttökate-%	13,7 %	18,2 %	12,9 %	12,7 %	16,2 %
Käyttökate	6,6	9,5	5,4	5,9	8,7	Oik. Liikevoitto-%	10,9 %	15,8 %	9,4 %	9,9 %	12,6 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-1,5	1,3	-0,4	-0,3	-0,7	Liikevoitto-%	9,8 %	14,8 %	7,7 %	8,0 %	11,0 %
Operatiivinen kassavirta	4,2	9,3	4,3	4,6	6,6	ROE-%	57,7 %	47,5 %	15,8 %	15,2 %	21,9 %
Investoinnit	-2,6	-2,3	-5,2	-13,5	-8,0	ROI-%	39,5 %	49,6 %	18,3 %	19,0 %	24,0 %
Vapaa kassavirta	1,6	7,0	-0,8	-3,4	-1,4	Omavaraisuusaste	37,6 %	61,1 %	64,2 %	52,9 %	50,9 %
						Nettovelkaantumisaste	57,0 %	-34,7 %	-18,0 %	6,7 %	22,7 %
Arvostuskertoimet	2021	2022	2023	2024e	2025e						
EV/Liikevaihto	0,8	0,9	1,0	1,0	1,0						
EV/EBITDA (oik.)	5,7	4,8	8,0	8,2	6,0						
EV/EBIT (oik.)	7,2	5,5	11,0	10,6	7,6						
P/E (oik.)	8,2	8,6	14,1	13,2	9,0						
P/B	4,7	3,2	2,7	2,5	2,3						
Osinkotuotto-%	5,1 %	5,3 %	4,2 %	4,1 %	4,7 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

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

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen 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 tehdyin arviot mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

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

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

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

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiöissä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoitavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään 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 sijoitavassa 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
10/04/2022	Lisää	3,40 €	3,11 €
19/05/2022	Lisää	3,40 €	3,05 €
17/08/2022	Lisää	4,00 €	3,55 €
01/11/2022	Lisää	3,75 €	3,27 €
31/01/2023	Vähennä	3,75 €	3,68 €
08/02/2023	Vähennä	3,75 €	3,95 €
27/04/2023	Lisää	3,75 €	3,51 €
01/06/2023	Osta	4,00 €	3,24 €
09/08/2023	Osta	4,00 €	3,18 €
01/11/2023	Lisää	3,40 €	2,80 €
07/02/2024	Lisää	3,40 €	2,96 €
13/03/2024	Lisää	3,40 €	3,06 €
29/04/2024	Lisää	3,40 €	3,17 €

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.**