

Orthex

Seurannan aloitus

26.3.2021



Petri Kajaani
+358 50 527 8680
petri.kajaani@inderes.fi



Thomas Westerholm
+358 50 541 2211
thomas.westerholm@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Pohjoismaiden johtava käyttötavaravalmistaja

Aloitamme Orthexin seurannan 8,5 euron tavoitehinnalla ja lisää-suosituksella. Orthex on johtava käyttötavaroiden valmistaja Pohjoismaissa, jonka arkikäyttöön tarkoitettuja tuotteita (mm. pakasterasia ja muovikämpäri) löytyy lähes jokaisesta suomalaisesta kodista. 2010-luvulla yhtiön liikevaihto ja kannattavuus ovat kehittyneet hyvin pääomasijoittajien omistuksessa. Listautuminen on yhtiölle seuraava luonnollinen askel, kun kasvua haetaan entistä vahvemmin Pohjoismaiden ulkopuolella.

Johtava käyttötavaroiden valmistaja Pohjoismaissa

Orthex on 1956 perustettu muovialan yhtiö (2020: liikevaihto 76 MEUR ja oikaistu liikevoitto 13 MEUR). Konsernin nyky rakenne on muodostunut 2010-luvulla tehtyjen yritysostojen kautta, joiden avulla se on saavuttanut johtavan markkina-aseman Pohjoismaissa kodin- ja ruoansäilytystuotteiden markkinoilla. Orthexilla on kolme pääbrändiä (Orthex, SmartStore ja GastroMax) ja yksi sivubrändi (Kökskungen), joiden alla se tarjoaa tuotteita eri käyttötavarakategorioissa (mm. kodin säilytys, ruoan säilytys, keittiötarvike, kasvien hoito, koti ja piha). Tuotteista noin 90 % valmistetaan Pohjoismaissa Orthexin kolmessa pitkälle automatisoidussa tehtaassa (Tingsryd, Lohja, Gnosjö). Yli 80 % myynnistä tulee Pohjoismaista, mutta yhtiöllä on noin 800 asiakasta yli 40 maassa. Tuotteiden jakelukanavina toimivat pääosin suuret eurooppalaiset vähittäiskaupan ketjut.

Noin 4 miljardin euron defensiivinen ja pirstaleinen kohdemarkkina

Kohdemarkkina on 4 miljardia euroa, mikä koostuu kodin-, ruoansäilytyksen ja keittiötarvikkeiden markkinasta Pohjoismaissa (0,5 mrd.) ja keskeisillä vientimarkkinoilla (Ranska, Saksa ja UK 3,5 mrd.). Orthex on Pohjoismaissa kodin- ja ruoansäilytyksen markkinajohtaja 20-25 %:n markkinaosuudella. Tuotteilla on matala yksikköhinta, niitä ostetaan päivittäiseen tarpeeseen ja niillä on tasaista kysyntää vuodenajasta ja taloustilanteesta riippumatta (markkinakasvu ~2%/v.). Ala on pirstaleinen ja täynnä pieniä pelureita, mikä luo otollisen paikan konsolidaatiolle. Orthex on ilmoittanut tarkkailevansa aktiivisesti yritysostokohteita.

Tavoitteena voimakkaampi kasvu Pohjoismaiden ulkopuolella avainasiakkaiden kautta

Orthex perusti paikalliset myyntiorganisaatiot 2016-2017 Ranskaan, Saksaan ja Englantiin. Yhtiö on saanut useita suuria vähittäiskauppaketjuja avainasiakkakseen (mm. Bauhaus ja Carrefour) ja laajentuminen Eurooppaan on tarkoitus suorittaa näiden kautta. Vuonna 2015 Orthexin tuotteita myytiin vientimarkkinoilla 130 myymälässä, mutta 2020 tuo luku oli jo 2200 kpl. Tyypillisesti neuvottelut uusien asiakkaiden kanssa aloitetaan kodinsäilytyskategorialla (SmartStore), koska kaupat haluavat valikoimiinsa laadukkaita, tyylikkää, vahvan brändin ja hyvä hinnoitteluvoiman omaavia kategoriajohtajia. Säilytys on Orthexin kannattavin kategoria, joten sen suhteellinen kasvu tukee konsernin kannattavuutta. Orthex tavoittelee konsernitasolla vuotuista yli 5 %:n orgaanista kasvua (2020: 14 %) ja yli 10 %:n kasvua Pohjoismaiden ulkopuolella (2020: 21 %). Kasvua haetaan avainasiakkaiden kautta lisäämällä myymälämäärää ja hyllytilaa. Vahvat brändit, pitkälle automatisoidut tehtaat, kestävän kehityksen tuoteinnovaatiot, laaja valikoima ja hyvät suhteet kaupan alan ketjuihin antavat Orthexille hyvät kilpailuedut, joiden avulla kannattavuus on alan huippua. Yhtiö tavoittelee pitkällä aikavälillä yli 18 %:n EBITA-marginaalia (2020: 17 %). Meidän ennusteissamme 2024-liikevaihto on 100 MEUR ja EBIT 16,4 %, mikä tarkoittaa ~7 %:n vuotuista tuloskasvua (2021-2024).

Osakkeen arvostus ja suositus

Orthexin riskiprofili on vakiintuneen markkina-aseman, hyvän hinnoitteluvoiman ja tuotteiden tasaisen kysynnän takia alhainen. Kassavirta on vahvaa ja Orthex profiloituu vakaaksi osinkoyhtiöksi. Vuoden 2021 ennusteillamme (oik. P/E: 16x, EV/EBIT: 13x) arvostus on 26-36 % verrokkiryhmän alapuolella ja 2022 ennusteilla (P/E: 14x, EV/EBIT: 11x) 16-33 % verrokkiryhmän alapuolella. Osinkotuotot ovat 3,0 % ja 4,2 %, jotka matalan tulos pohjaisen arvostuksen kanssa puoltavat positiivista näkemystä osakkeelle.

Suositus

Lisää

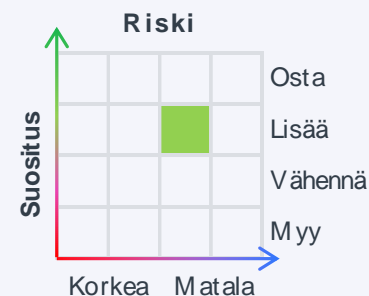
(aik.)

8,50 EUR

(aik. EUR)

Osakekurssi:

7,42



Avainluvut

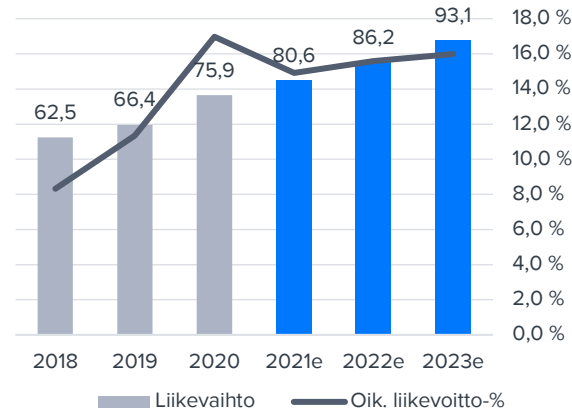
	2020	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	75,9	80,6	86,2	93,1
kasvu-%	14 %	6 %	7 %	8 %
EBIT oik.	12,9	12,0	13,4	14,9
EBIT-% oik.	17,0 %	14,9 %	15,6 %	16,0 %
Nettotulos	7,7	6,7	9,5	10,8
EPS (oik.)	0,51	0,48	0,53	0,60
P/E (oik.)	13,4	15,5	13,9	12,3
P/B	6,5	4,1	3,5	3,1
Osinkotuotto-%	0,0 %	3,0 %	4,2 %	4,9 %
EV/EBIT (oik.)	11,6	13,1	11,4	10,1
EV/EBITDA	9,1	10,8	8,6	7,6
EV/Liikevaihto	2,0	2,0	1,8	1,6

Lähde: Inderes

Ohjeistus

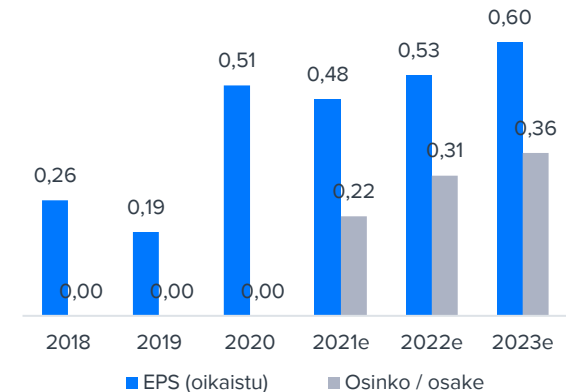
Orthexilla ei ole lyhyen aikavälin ohjeistusta vuodelle 2021.

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

MCAP
132
MEUR

EV
157
MEUR

EV/EBIT
13,1
2021e

P/E (oik.)
15,5
2021e

Arvoajurit

- Suuri ja defensiivinen kohdemarkkina
- Suotuisat megatrendit ajavat tuotteiden kysynnän kasvua
- Johtava asema Pohjoismaissa ja mahdollisuus laajentua Eurooppaan avainasiakkaiden kautta
- Pirstaleinen toimiala tarjoaa mahdollisuuksia yritysostolle
- Tunnetut kuluttajabrändit
- Vahvat suhteet kaupan alan ketjujen kanssa
- Tehokas ja automatisoitu tuotanto lyhyillä toimitusajoilla
- Vahva hinnoitteluvoima
- Skaalautuvat kulurakenne

Riskitekijät

- Raaka-ainehintojen vaihtelut ja häiriöt saatavuudessa
- Muovilla on huono maine
- Riippuvuus omien tuotantolaitosten toimivuudesta
- Tuotantokapasiteetti asettaa rajoitteita kasvulle
- Vientimarkkinoilla onnistuminen
- Taloudellisten tavoitteiden saavuttamiseen liittyy riskejä
- Yrityssoriskit

Arvostus

- Suotuisat pitkän aikavälin tuloskasvunäkymät antavat osakkeelle positiivisen ajurin
- Lähivuosien ennusteillamme tulosperustainen arvostus on matala ja selvästi verrokkiryhmän alapuolella
- Vahva ja vakaa kannattavuus yhdistettuna hyvään kassavirtakonversioon tukee osingonmaksukykyä
- Hyvä osinkotuotto antaa tukea osakkeelle
- Pirstaleinen toimiala antaa mahdollisuuden luoda omistaja-arvoa yritysostojen avulla

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	5-15
Tuotekategoriat	16-19
Toimiala ja markkinakatsaus	20-21
Kilpailukenttä	22-23
Historiallinen ja taloudellinen kehitys	24-27
Strategia ja taloudelliset tavoitteet	28-29
Ennusteet	30-33
Osakkeen arvostus	34-38
Sijoitusprofiili	39-43
Osaketuoton ajurit	44
Yhteenveto	45
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	46

Orthex lyhyesti

Orthex on yksi Pohjoismaiden johtavia käyttötavaran valmistajia. Yhtiöllä on kattava tarjooma säilytysratkaisuista keittiövälineisiin ja puutarhanhoitoon. Orthexin jakelukanavina toimivat pääsääntöisesti eurooppalaiset vähittäiskaupan ketjut, joiden kautta tuotteet löytävät tiensä kuluttajille.

1956

Perustamisvuosi

3/2021

Listautuminen

20-25 %⁽¹⁾

Markkinaosuus kodinsäilytyskategorioissa Pohjoismaissa

~0,5 %⁽¹⁾

Markkinaosuus kodin- ja ruoansäilytyskategorioissa Länsi-Euroopassa⁽²⁾

75,9 MEUR (+14 % vs. 2019)

Liikevaihto 2020

12,9 MEUR (oik. EBIT-% 17,0 %)

Oikaistu liikevoitto 2020

285

Henkilöstö 2020 lopussa (FTE)

3 omaa tehdasta

Ruotsi (2 kpl) Suomi (1 kpl)

132 MEUR

Markkina-arvo (osakekurssilla 7,42 €)

1956-2011

- Transformaatio yritysostojen myötä
- Vahva markkina-asema Pohjoismaissa ja kasvava läsnäolo Euroopan muissa maissa

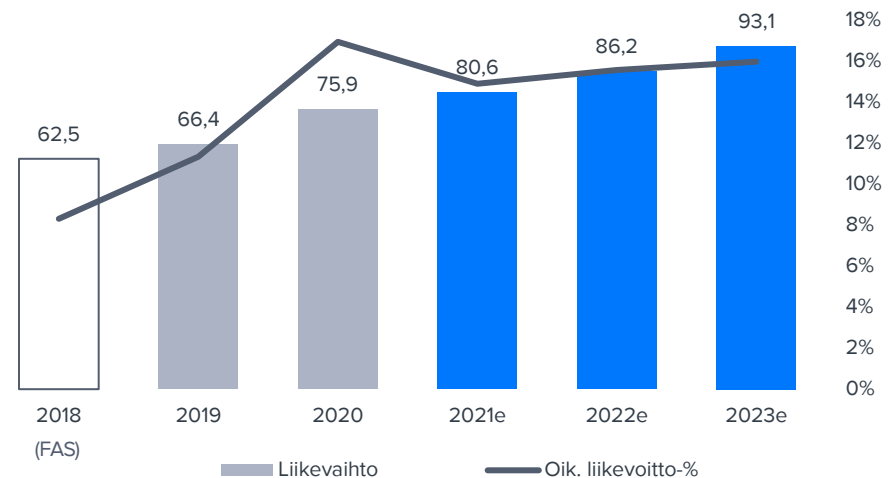
2011-2014

- Ostokohteiden integraatio ja asiakaslähtöisyydessä kehittyminen
- Brändiportfolion ja tuotetarjonnan terävöittäminen
- Painopiste tuotannosta kysyntään

2014-

- Toiminnan laajentaminen Pohjoismaiden ulkopuolella
- Myyntiorganisaation perustaminen Ranskaan, Saksaan ja Yhdistyneeseen kuningaskuntaan 2016-2017
- Ulkoistettu varasto Saksan ja Ranskan rajalle 2020
- Useita uusia kestävän kehityksen hankkeita
- Pörssilistautuminen 3/2021

Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



1) Vuonna 2019

2) Alankomaat, Belgia, Espanja, Itävalta, Ranska, Saksa, Sveitsi, Yhdistynyt kuningaskunta

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli

Korkealaatuisten kodin käyttötavaroiden valmistaja

Orthex on vuonna 1956 perustettu yhtiö, joka kuuluu Pohjoismaiden johtaviin kodin käyttötavaroiden valmistajiin. Yhtiö pyrkii tekemään kuluttajan arjesta helpompaa tarjoamalla toiminnallisia ja kestäviä tuotteita. Vastuullisuus on keskeinen osa yhtiön liiketoimintaa, eikä se valmista lainkaan kertakäyttötuotteita.

Orthexin liikevaihto vuonna 2020 oli 76 MEUR (2019: 66 MEUR) ja vertailukelpoinen liikevoitto 12,9 MEUR (2019: 7,5 MEUR), mikä on 17 % liikevaihdosta (2019: EBIT 11 %). Liikevaihdosta yli 80 % tulee Pohjoismaista, mutta myyntiä on yhteensä noin 40 maahan.

Brändiportfolio syntynyt yrityskauppojen kautta

Orthexin pääbrändeihin kuuluvat **SmartStore** (säilytyslaatikot), **GastroMax** (keittiötuotteet) ja **Orthex** (tuotteita kotiin, pihalle ja kasvien hoitoon). Pääbrändien lisäksi tarjontaan kuuluu ulkoisesti tuotetut **Kökskungen**-brändin keittiötarvikkeet.

Nykyinen tuote- ja brändiportfolio on syntynyt yrityskauppojen kautta. Vuonna 2010 yhtiö osti ruotsalaisen Sveico AB:n, joka lisäsi yhtiön osaamista korkealaatuisten keittiötuotteiden valmistuksessa. Yrityskaupan myötä yhtiö sai portfolioonsa GastroMax -keittiöbrändin ja käyttöönsä Gnosjön tehtaan.

Vuonna 2011 Orthex osti Hammarplast Consumer AB:n, mikä laajensi tuotevalikoimaa säilytys- ja puutarhatuotekategorioiden. Yritysosto toi

mukanaan SmartStore-brändin ja Tingsrydin tehtaan käyttöoikeuden.

Orthexin tuotetarjontaan on aiemmin kuulunut yhteensä 8 eri brändiä, mutta yhtiö on viime vuosina terävöittänyt brändisalkkuaan ja karsinut varastonimikkeiden määrää.

Orthexin myynnistä noin 90 % tulee omista brändituotteista. Omien brändien lisäksi yhtiö valmistaa myös harkitusti private label -tuotteita. Private label-tuotteita valmistetaan vain taktisessa mielessä (esim. siinä tapauksessa, että yhtiö saa samalla myös jotain omia brändituotteitaan samaan jakelukanavaan myyntiin).

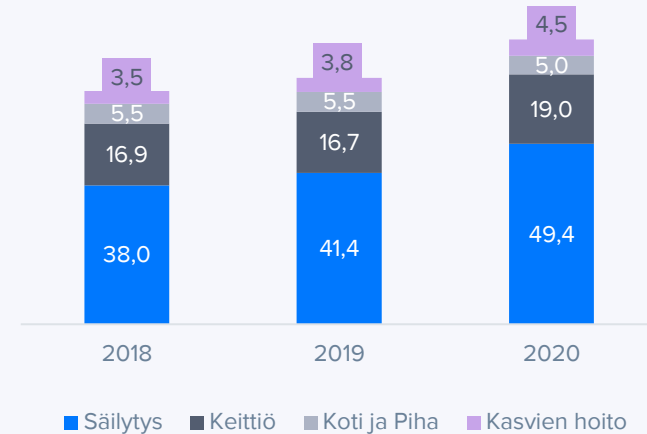
Valmistus ja jakelu

Orthexilla on kolme omaa tehdasta, joissa se valmistaa tuotteensa. Tehtaat sijaitsevat Suomessa (Lohja) ja Ruotsissa (Gnosjö ja Tingsryd). Yhtiöllä on seitsemän myyntikonttoria Euroopassa ja yhteensä 285 työntekijää (FTE). Tuotteiden jakelu toimii pääosin suurten eurooppalaisten vähittäiskauppojen kautta, mutta yhtiöllä on myös oma verkkokauppa Suomessa ja se harjoittaa tehdasmyyntiä Lohjalla ja Tingsrydissä.

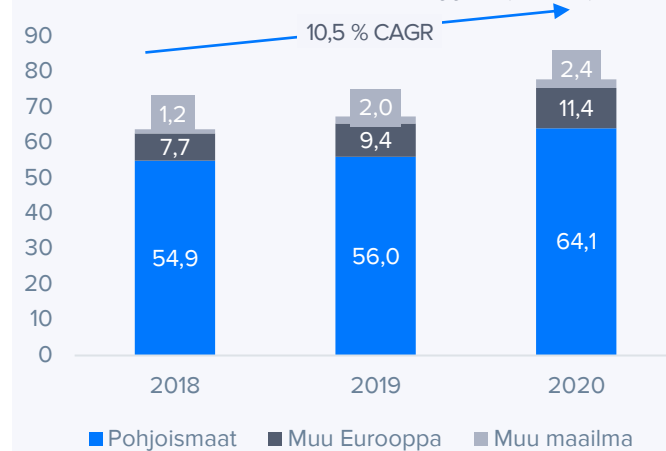
Myynnin kehitys markkina-alueittain

Suurin osa Orthexin myynnistä tulee Pohjoismaista (2020: 82 %), joissa suurimmat markkinat eli Suomi ja Ruotsi, kasvavat nopeimmin. Euroopan muissa maissa (2020: 15 % liikevaihdosta) kasvu on ollut erityisen nopeaa Saksassa ja Ranskassa uusien jälleenmyyjien ansiosta. Euroopan ulkopuolella (2020: 3 % liikevaihdosta) Orthexin suurin kohdema on Yhdysvallat.

Kategoriakohtainen myynti (MEUR)⁽¹⁾



Kohdemarkkinakohtainen myynti (MEUR)⁽¹⁾



1) Orthexin ilmoittamat myyntiluvut eroavat hieman raportoidusta liikevaihdosta, koska ne eivät huomioi asiakkaille annettuja jälkihivetyksiä, asiakasbonuksia ja kassa-alennuksia.

Esimerkki-asiakkaita



Jakelukanavat



Halpakaupat



Päivittäistavarakaupat



Erikoiskaupat



Tavaratalot



Verkkokaupat

Liiketoimintaidea

Orthex pyrkii helpottamaan arkea tarjoamalla laadukkaita ja käytännöllisiä tuotteita.



- Laadukkaat ja suosittu tuotteet
- Hyvät ja kattavat jakelukanavat
- Vakuuttava track record uusien tuotteiden kehittämisessä
- Hyvät edellytykset orgaaniselle ja epäorgaaniselle kasvulle

Kolme tehdasta



Tingsryd



Lohja



Gnosjö

(~90 % tuotteista valmistetaan Suomessa tai Ruotsissa)

Brändit

3 pääbrändiä ja Kökskungen

orthex™

smart store™

GastroMax™
by orthex™



~90 % myynnistä on omien brändien myyntiä

Tuotekategoriat (%-osuus myynnistä)



Säilytys
(63 %)



Keittiö
(24 %)



Koti ja piha
(6 %)



Kasvien hoito
(6 %)

Kustannusrakenne (% liikevaihdosta)



Materiaalit ja palvelut
(68 %)



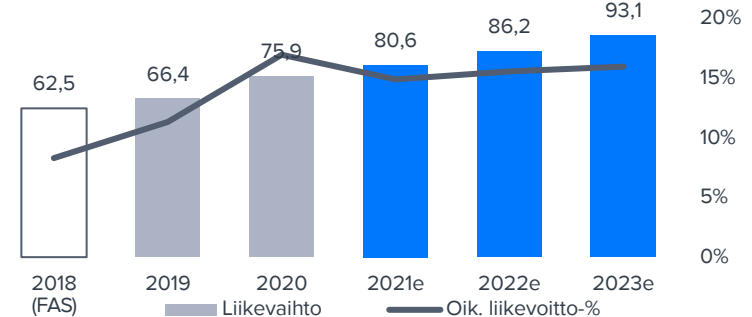
Myynti ja markkinointi
(11 %)



Johto ja hallinto
(6 %)

Tulovirrat

Liikevaihto 76 MEUR
Oik. EBIT 12,9 MEUR (2020)



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli

Tuotteita löytyy lähes jokaisesta kodista

Orthex ei nimenä välttämättä kuulosta tutulta, mutta yhtiön tuotteet ovat suosittuja ja niitä löytyy lähes jokaisesta suomalaisesta kodista. Hyvä osoitus tästä on Ilta-Sanomien vuonna 2019 tekemä kysely, jonka perusteella suomalaisista kodeista löytyvistä yleisimmistä tuotteista kaksi on Orthexin valmistamia. Vastanneista (113 500 henkilöä) 89 % omisti Orthexin pakasterasian ja 87 % omisti Orthexin 10 litran muovämpärin.

Kestävä kehitys tuotekehityksen keskiössä

Orthexin tavoitteena on olla toimialan edelläkävijä vastuullisuudessa. Orthexin tuotteet ovat kierrätettäviä, eikä sen tuoteportfolioosta löydy kertakäyttöt tuotteita. Tuotesuunnittelussa tavoitellaan tuotteita, jotka ovat käytännöllisiä, noudattavat ajatonta designia ja tukevat minimalismia. Pohjoismainen laatu ja kasvava tarjonta innovatiivisia biopohjaisia tuotteita toimivat yhtiön myyntivaltteina Euroopan kasvua haviteltaessa. Johto on todennut, ettei Eurooppaan kannata viedä tavallisia ämpäreitä, mutta vastuullisesti tuotetuille tuotteille, kuten vanhoista kalaverkoista valmistetuille ämpäreille löytyy kyllä kysyntää. Ranskalaiset kuluttajat olivat valmiita maksamaan moninkertaisen hinnan kalaverkoista tuotetuista ämpäreistä Carrefourin myymälöissä tukeakseen kestävä kehitystä.

Tuotetarjontaa päivitetään säännöllisesti

Ajankohtaisen ja innovatiivisen tuotetarjoaman varmistamiseksi sekä brändin kasvattamiseksi Orthexin tavoitteena on, että 10 % myynnistä tulee

uusista varastonimikkeistä. Tässä yhteydessä tuote luokitellaan uudeksi lanseerausvuonna ja kahtena seuraavana vuonna.

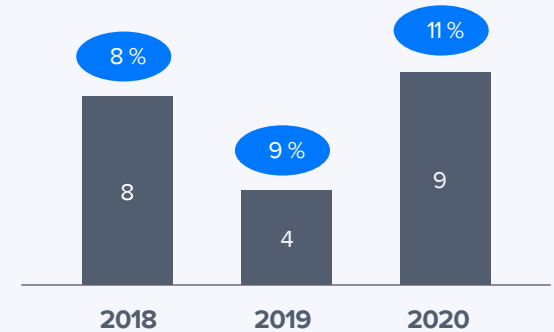
Vuosina 2018-2020 yhtiö lanseerasi yhteensä 21 uutta tuotetta ja uusien tuotteiden osuus myynnistä on vaihdellut 8 % ja 11 %:n välillä. Uudet tuotteet lanseerataan paremmilla ominaisuuksilla ja aiempia korkeammilla myyntikatemarginaaleilla. Tästä johtuen myynnin painottuminen uusiin tuotteisiin parantaa Orthexin kannattavuutta. Uusien tuotteiden osuus myynnistä on todella korkea, kun sen suhteuttaa varastonimikkeiden kokonaismäärään.

Rönsyt leikataan pois

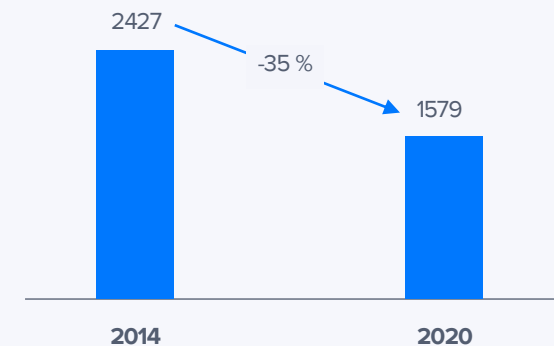
Säännöllisistä uusista tuotelanseerauksista huolimatta Orthex ei anna tuotetarjontansa paisua, vaan heikot tuotteet poistetaan tarjonnasta käyttöpääoman ja valikoiman tehostamiseksi. Liikevaihdon hyvästä kasvusta huolimatta Orthexin varastonimikkeiden määrä on laskenut yhteensä 35 % vuosien 2014 ja 2020 välillä. Lapsille suunnatut sesonkiriippuvaiset tuotteet (mm. pulkat ja muut lumilelut) olivat aiemmin yksi Orthexin tuotekategorioista, mutta se on lakkautettu tarjontaa optimoidessa.

Nykyinen Orthex Group on muodostunut usean yrityskaupan myötä, jotka loivat tarpeen tarjonnan tehostamiselle. Vuosina 2011-2014 Orthex keskittyi Sveicon ja Hammarplastin integrointiin osaksi konsernia ja brändisalkun kokoa karsittiin neljään. Yrityskauppojen tuomat Hammarplast-, Sveico-, Sarvis- ja HammarSarvis-brändit lakkautettiin yhtiön keskittyessä nykyisiin pääbrändeihin.

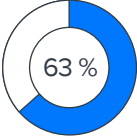
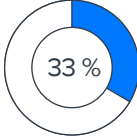


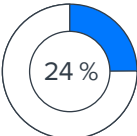
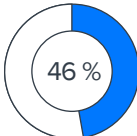

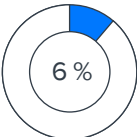
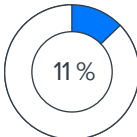

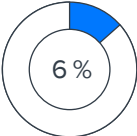




Uudet tuotelanseeraukset ja uusien tuotteiden osuus myynnistä



Varastonimikkeiden määrä



Orthexin tuotteet

Tuotekategoria	Brändi	Osuus laskutetusta myynnistä ⁽¹⁾	Osuus varastonimikkeistä ⁽²⁾	Tuotekuvausesimerkkejä	
Säilytys	smart store™	 <p>63 %</p>	 <p>33 %</p>		<ul style="list-style-type: none"> • Säilytyslaatikot • Lajitteluratkaisut • Säilytyskorit
Keittiö	GastroMax™ by orthex™ 	 <p>24 %</p>	 <p>46 %</p>		<ul style="list-style-type: none"> • Ruoansäilytys • Keittiövälineet • Leivonta • Kattaminen
Koti ja Piha	orthex™	 <p>6 %</p>	 <p>11 %</p>		<ul style="list-style-type: none"> • Pyykkikorit • Roska-astiat • Sangot ja vadit • Postilaatikot
Kasvien hoito	orthex™	 <p>6 %</p>	 <p>10 %</p>		<ul style="list-style-type: none"> • Kukkaruukut • Aluslautaset • Parvekelaatikot • Kastelukannut
		 <p>78 MEUR</p>	 <p>1579 kpl</p>		

1) 2020, 2) Ei sisällä Kökskungenia

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli

Laaja asiakaskunta

Orthexilla on laaja asiakaskunta, joka koostuu noin 800 asiakkaasta 40 eri maassa. Asiakkaisiin kuuluvat esimerkiksi tavaratalot, erikois-, halpa-, päivittäistavara- ja verkkokaupat. Referenssilista koostuu nimekkäistä jälleenmyyjistä Pohjoismaissa ja Länsi-Euroopassa.

Suurista avainasiakkaista huolimatta Orthex ei ole riippuvainen yhdestäkään yksittäisestä jälleenmyyjästä, mikä antaa yhtiölle neuvotteluvoimaa ja alentaa sen riskiprofiilia. Vuonna 2020 Orthexin suurimman asiakkaan osuus laskutetusta myynnistä oli 8,6 % ja 10 suurimman asiakkaan osuus oli 54,3 %.

Vähittäiskauppojen pitkäaikainen kumppani

Orthexin kasvu nojaa uusien asiakkuuksien solmimiseen ja yhteistyön syventämiseen, jolla pyritään saamaan tuotteet tarjolle uusiin myymälöihin ja tuotevalikoimaa laajennettua. Vientimarkkinoilla yhtiö pyrkii kasvamaan avainasiakkuuksien kautta. Vuonna 2015 Orthexin tuotteita myytiin noin 130 myymälässä keskeisillä vientimarkkinoilla, mutta vuonna 2020 tuo luku oli jo 2200. Yhteistyössä avainasiakkaiden kanssa sovitaan kyseiselle ajanjaksolle tuotteiden hinnastoja sisältäviä puitesopimuksia, jotka uusitaan tyypillisesti vuosittain.

Orthex pyrkii tarjoamaan asiakkailleen erinomaista asiakaspalvelua asiakassuhteiden syventämiseksi. Vähittäismyymiä palvellaan yhtiön mukaan hyvin myymällä kiinnostavia ja tunnettuja tuotteita ja brändejä, tuoteinnovaatiolla, aktiivisella

markkinoinnilla, tehokkaalla logistiikalla ja asiakaskohtaisesti räätälöidyillä ratkaisuilla.

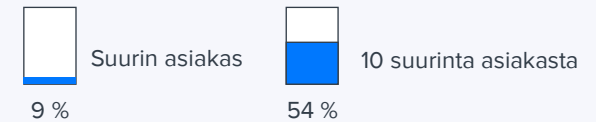
Laaja tuotevalikoima mahdollistaa keskitetynä tuotteiden tarjoajana ("one-stop-shop") toimimisen, mikä helpottaa jälleenmyyjän valikoiman hallintaa. Orthex tarjoaa lisäksi asiakkailleen sähköiset tiedonvaihtolinkit, joiden avulla uudet tilaukset voi automatisoida varaston mukaan. Asiakkaita tuetaan myös opastamalla heitä myymäläesillepanon kanssa ja tuotteista tehdään myös asiakkaiden verkkokaupoissa houkuttelevampia omia brändisivuja hyödyntäen.

Noin 4 % Orthexin laskutetusta myynnistä on yritysmyyntiä. Yritysmyynnin asiakkaat ovat mm. toimisto- ja pakkaustarvikkeiden toimittajat sekä ammatilliset laite- ja elintarviketoimittajat.

Oma myynti ei ole osa ydinliiketoimintaa

Orthexin tuotteita myydään vähittäiskauppojen lisäksi myös suoraan kuluttajille yhtiön outlet-myymälöissä Tingsrydissä ja Lohjalla. Lohjan tehtaan yhteydessä Orthexilla on myymälä ja Tingsrydissä tuotteita myymään kausiluonteisessa outlet-teltassa. Outlet myynti on ollut noin 1 % Orthexin liikevaihdosta, mutta se kärsi vuonna 2020, kun Tingsrydin outlet-myymälä oli suljettuna koko kesän koronasta johtuen. Orthex ei pyri määrätietoisesti kasvattamaan outlet-myyntiään, mutta siitä on strategista hyötyä, kun yhtiö saa outleteissaan suoraa palautetta kuluttajilta tuotteistaan ja konsepteistaan. Outlet-myyntiin lisäksi Orthex myy tuotteitaan suoraan kuluttajille pienissä erissä verkkokaupassaan Suomessa.

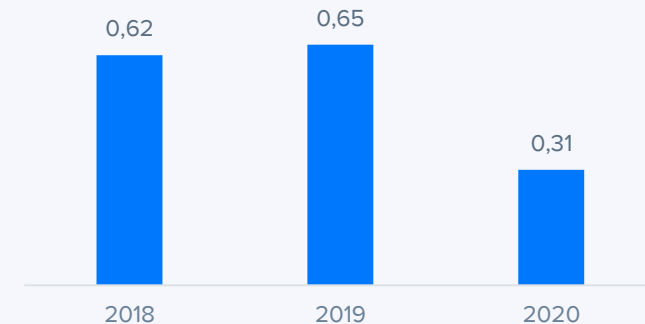
Suurimpien asiakkaiden osuus laskutetusta myynnistä



Saavutettu myymälämäärä keskeisillä vientimarkkinoilla (kpl)



Outlet-myynti (MEUR)



Orthexin asiakkaat ja jakelukanavat

Jakelukanava	Pohjoismaisia jälleenmyyjiä	Jälleenmyyjiä Euroopan muissa maissa
 Halpakaupat	 RUSTA PUUILO  TOKMANNI	 
 Päivittäistavara-kaupat	   	   
 Erikoiskaupat	   	    
 Tavaratalot	 STOCKMANN ÅHLÉNS	
 Verkkokaupat		 

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli

Toiminnan kausiluonteisuus on hyvin tasaista

Orthexin liikevaihto ja kannattavuus eivät ole historiallisesti vaihdelleet kovinkaan paljon kvartaalien välillä toisin kuin useilla muilla kuluttajatuote-yhtiöillä. Tyypillisesti Q2 on myynnin kannalta hiljaisin johtuen Säilytys- ja Keittiö - tuoteryhmien alhaisemmista myyntimääristä vähittäiskauppojen tyhjentäessä varastojaan tehdäkseen tilaa kesäkauden tuotteille. Vuonna 2020 Orthexin myynnissä oli poikkeuksellisia eroja vuosineljännesten välillä. Tämä johtui osittain siitä, että monet vähittäiskaupat lykkäsivät Covid-19 - pandemian puhkeamisen takia alkuvuodelle suunniteltuja myyntikampanjoitaan H2:lle.

Tuotanto

Orthexilla on kolme tuotantolaitosta, jotka sijaitsevat Ruotsissa (Gnosjö ja Tingsryd) ja Suomessa (Lohja). Yhtiön tehtaat ovat pitkälle automatisoituja ja kykenevät valmistamaan laajan kirjon tuotteita. Korkean automatisointiasteen ansiosta Orthexilla on lähes saman kokoisia kilpailijoitaan suhteellisesti alhaisempi henkilöstömäärä (285 FTE). Tuotannon tehokkuus heijastuu siinä, miten yhtiön liikevaihto kasvaa huomattavasti työntekijämäärää nopeammin.

Suurin osa Orthexin tuotteista valmistetaan ruiskuvalukoneita käyttäen, joita yhtiöllä on yhteensä 62 kappaletta. Uusi ruiskuvalukone maksaa sen koosta riippuen noin 200-750 tuhatta euroa. Ruiskuvalukoneet ovat tuotannon näkökulmasta joustavia, sillä niillä voi valmistaa eri muotoisia tuotteita käytössä olevaa muottia vaihtamalla. Ketterä valmistus mahdollistaa

tuotannon mukauttamisen kysynnän mukaan. Valmistettujen tuotteiden väri riippuu käytetystä materiaalista, joten samalla muotilla voi valmistaa kaiken värisiä tuotteita. Ruiskuvalukoneiden lisäksi Orthexilla on 14 metallikonetta, joita hyödynnetään keittiösegmentin tuotteiden valmistuksessa. Yhtiön johto arvioi, että nykyisillä toimintoilla tuotantolaitosten määrää voi kasvattaa vielä noin 30 % ilman suurempia rakennusinvestointeja.

Tingsrydin tehdas on Orthexin sydän. Se on selvästi yhtiön kolmesta tehtaasta suurin ja se keskittyy Säilytys-kategorian tuotteiden valmistukseen 29 ruiskuvalukoneen voimin. Tehdas tekee suuria tuotantosarjoja ja on erittäin tehokas korkean automaatioasteensa ansiosta.

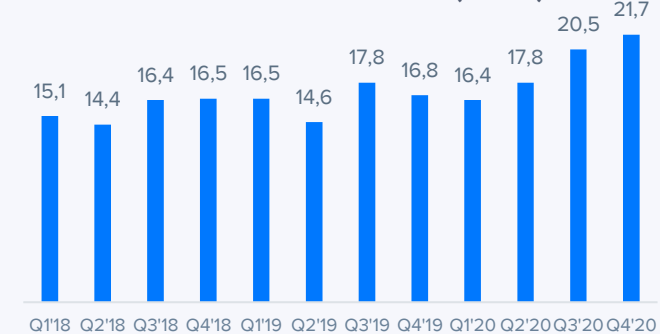
Lohjan tehdas on tuoteportfolioltaan laajin ja se valmistaa tuotteita yhtiön jokaiseen tuotekategoriaan. Tehtaan tuotanto on joustavaa ja siellä on yhteensä 25 ruiskuvalukonetta.

Gnosjön_tehdas on yhtiön selvästi pienin. Se on erikoistunut keittiösegmentin tuotteisiin. Tehtaalla on 8 ruiskuvalukonetta ja 14 metallikonetta.

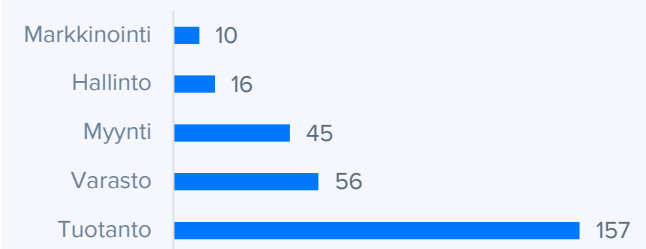
Investoinnit uusiin tuotteisiin

Uudet muotit ovat Orthexin suurin yksittäinen kustannus uusia tuotteita kehittäessä. Uuden muotin tavoiteltu takaisinmaksuaika on 24 kuukautta, mutta esimerkiksi hyvin onnistuneen SmartStore Collect -sarjan lanseerauksen jälkeen muotti maksoi itsensä takaisin 9 kuukaudessa. Uusi muotti maksaa tyypillisesti noin 50-150 tuhatta euroa ja sen elinkaari kattaa useita miljoonia tuotteita.

Liikevaihto kvartaaleittain (MEUR)



Henkilöstömäärä työtehtävän mukaan⁽¹⁾



Henkilöstömäärän ja liikevaihdon indeksoitu kehitys⁽²⁾



1) Työntekijöiden määrä on muutettu kokoaikaiseksi,
2) 2018 Henkilöstömäärä = 264, Liikevaihto = 63 MEUR

Orthexin tuotanto- ja toimipaikat



7 Myyntitoimistoa



3 Tuotantolaitosta

Tingsryd, Ruotsi

- Keskittyy Säilytys-kategoriaan
- 29 ruiskuvalukoneen kapasiteetti
- Orthex toimii tehtaassa vuokralla

Gnosjö, Ruotsi

- Keskittyy Keittiö-kategoriaan
- 8 ruiskuvalukoneen ja 14 metallikoneen kapasiteetti
- Orthex toimii tehtaassa vuokralla

Lohja, Suomi

- Valmistaa tuotteita jokaiseen tuotekategoriaan
- 25 ruiskuvalukoneen kapasiteetti
- Tehdas on Orthexin omistuksessa



4 Varastoa

Tingsryd & Lohja

- Keskitetyt varastot tehtaiden yhteydessä

Västerås, Ruotsi

- Pieni varasto Kökskungenin tuotteita varten

Überherrn, Saksa

- Ulkoistettu varasto
- Lyhentää toimitusaikoja Länsi-Eurooppaan
- Tärkeä työkalu Eurooppalaisten asiakkaiden palvelemisessa



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli

Valmistusmateriaalit

Orthex käyttää tuotannossaan monia eri raaka-aineita valmistettavan tuotteen käyttötarkoituksen ja toivottujen ominaisuuksien mukaan. Biopohjaisia ja kierrätettyjä raaka-aineita painotetaan tuotesuunnittelussa ja yhtiö on muutamassa vuodessa kasvattanut niiden osuutta tuotantomateriaaleista noin 172 %.

Hiilijalanjälkeä pyritään minimoimaan ja biopohjaiset sekä kierrätetyt materiaalit vastaavat nyt noin 14 % käytetyistä raaka-aineista. Yhtiö suosii kierrätettyä muovia valmistuksessa, mutta neitsytmuovi sopii tietyihin käyttötarkoituksiin yksinkertaisesti paremmin. Euroopan unionin alueella elintarvikkeiden kanssa kosketuksiin joutuvat muovit tulee olla valmistettu elintarvikekontaktiin, eikä kierrätysmuovi näin ollen sovi tähän käyttötarkoitukseen. Kierrätysmuovin heikkous on myös se, että se on myös neitsytmuovia heikompaa eikä siitä saa läpinäkyvää.

Yhtiön tavoitteena on saavuttaa hiilineutraali tuotanto vuonna 2030, mikä on kunnianhimoinen tavoite ja edellyttää biopohjaisten ja kierrätettyjen raaka-aineiden osuuden kasvavan tuotannossa 80 %:iin.

Uusia materiaaleja kehitetään yhteistyössä kumppaneiden kanssa

Orthex pyrkii vastaamaan kuluttajien kasvavaan kysyntään kestävästä kehityksestä tuotekehityksessä ja tekee sen vuoksi yhteistyötä tuotekehityksessä esimerkiksi Lassila & Tikanojan, Keskon ja Stora

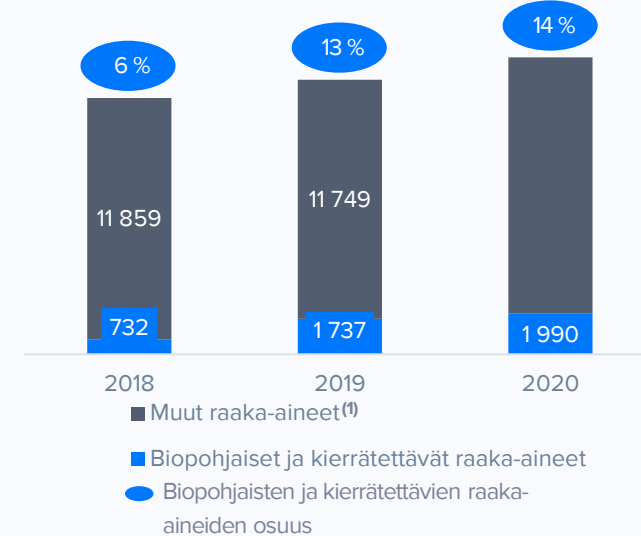
Enson kanssa. Strategiset yhteistyöt alentavat tuotekehityksen ja uusien raaka-aineiden löytämisestä aiheutuvia kuluja ja mahdollistavat muiden tahojen erikoisosaamisen hyödyntämisen. Orthex on kehittänyt kuluttajien muovituotteista kierrätysmateriaalin yhteistyössä Fortum Oyj:n kanssa, biopohjaisen puukuitukomposiitin yhteistyössä Stora Enson kanssa sekä tehnyt yhteistyötä Keskon ja Lassila & Tikanoja Oyj:n kanssa kertakäyttöisten kasvienkuljetusämpärien uudelleenkäyttämiseksi uusien kukkaruukkujen raaka-aineena.

Hankintakustannukset

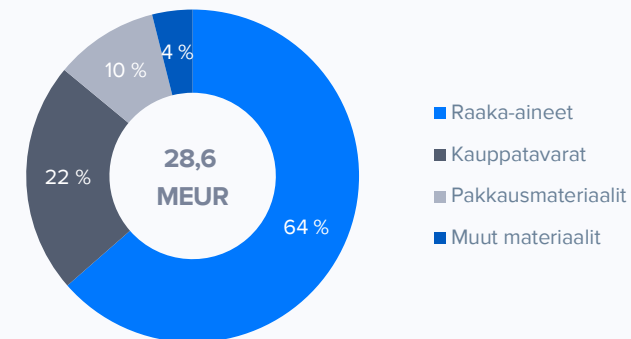
Vuonna 2020 Orthexin hankintakustannukset olivat 28,6 MEUR, mikä vastaa noin 38 % yhtiön liikevaihdosta. Kyseinen erä koostuu raaka-aineista (64 %), kauppatavaroista (22 %) pakkausmateriaaleista (10 %) ja muista materiaaleista (4 %). Orthexin raaka-ainehankinnoista vuonna 2020 86 % oli neitsytmuovia, 12 % kierrätysmuovia, 1 % metalleja ja 1 % biopohjaista raaka-aineita.

Orthex käytti vuonna 2020 6,4 MEUR kauppatavaroiden hankintaan. Kauppatavarat ovat kokonaisuudessaan ulkopuolisilta toimijoilta hankittuja tuotteita, joista suurin osa on Kökskungen-brändin Keittiö-kategorian tuotteita. Näitä ovat mm. eräät Orthexin terästuotteet, kuten lämpömittarit, leivontamuotit, padat, pannut ja veitset, sekä tietyt kasvienhoitotuotteet, kuten kastelukannut ja sumuttimet. Noin 75 % kauppatavaroista hankittiin Kiinasta ja loput Euroopan muista maista.

Raaka-aineiden jakauma (1000 kg)



Hankintakustannukset (2020)



1) Tyypillisesti neitsytmuovia

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli

Muovin hinta vaikuttaa kannattavuuteen

Materiaalit ja palvelut muodostavat selvästi Orthexin suurimman kustannuserän (2020: 68 % liikevaihdosta). Suurin osa Orthexin käyttämistä raaka-aineista ovat muovipolymeerejä ja yhtiö käyttää tuotannossaan yli 30 eri tyyppistä polymeeriä. Orthex ostaa polymeerit suoraan tuottajilta, jotka muodostavat laajan toimittajakunnan pienistä suuriin raaka-ainevalmistajiin. Raaka-aineiden hinnoista ja valmistajan marginaaleista neuvotellaan tyyppillisesti vuosittain seuraavalle vuodelle arvioitujen määrien perusteella.

Yhtiö on suuri raaka-aineiden ostaja Pohjoismaissa, mikä antaa sille neuvotteluvoimaa

ja pieniä toimijoita paremmat ostoehdot.

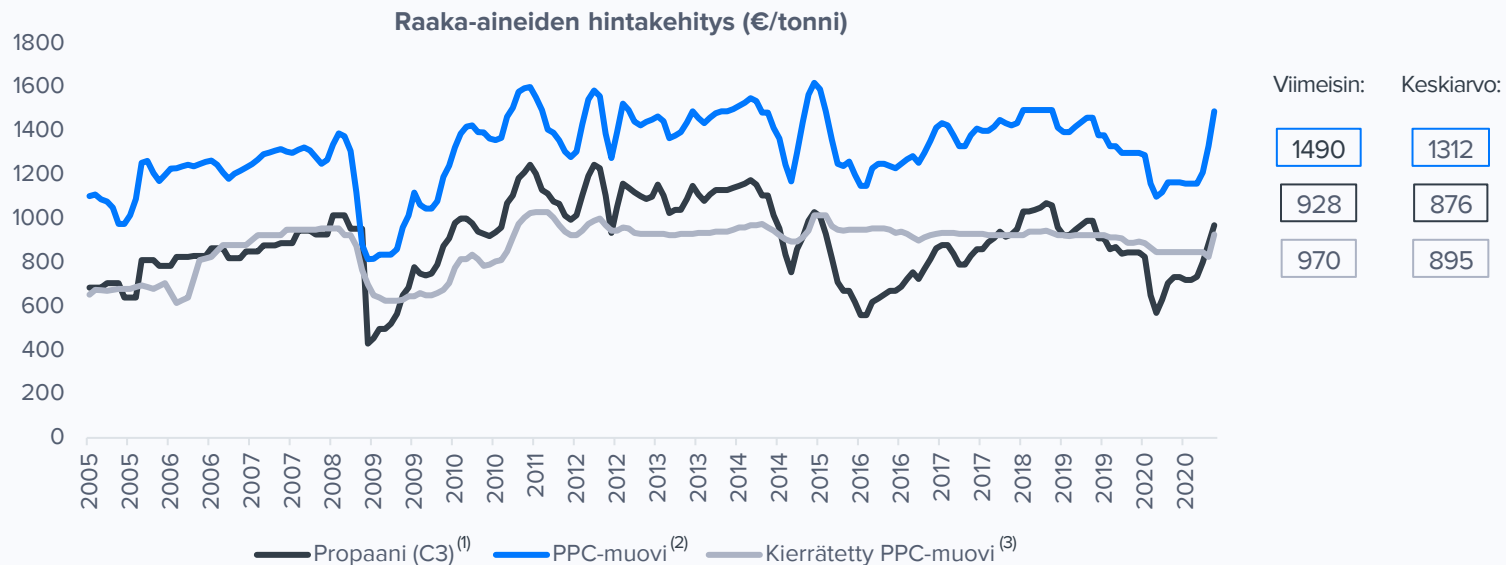
Orthexilla on kaksi eri menetelmää raaka-aineiden hintaneuvotteluihin. Hinta voidaan sitoa muovipolymeerin senhetkiseen markkinahintaan, josta vähennetään alennus. Vaihtoehtoisesti muovipolymeerin hinta sidotaan polymeerien valmistuksessa käytettävän PPC-muovin hintaindeksiin ja raaka-ainetoimittajan raaka-aineindeksiin (C3) 2/3 ja 1/3 painotuksilla. Yhtiö ei suojaudu raaka-aineen hintavaihteluilta, mikä altistaa raaka-aineen hintaheilunnalle.

Muovin hinta korreloi vahvasti öljyn kanssa, mikä vaikuttaa Orthexin kannattavuuteen. Yhtiö käyttää tuotannossa jatkuvasti enemmän kierrätysmuovia ja biopohjaisia raaka-aineita ja

niiden osuus raaka-aineista oli vuonna 2020 noin 14 %. Biopohjaisten ja kierrätysmateriaalien osuuden kasvaessa raaka-aineiden aiheuttama epävarmuus ja heilahtelu Orthexin kannattavuudessa laskee.

Muut materiaalit

Orthexin raaka-ainehankintoihin kuuluu erilaisten muovien lisäksi myös teräslevyt, väri- ja lisäaineet, tuotteiden komponentit ja pakkausmateriaalit. Suurin osa yhtiön tuotteista valmistetaan kokonaisuudessaan sisäisesti, mutta joissain tuotteissa käytetään myös muiden valmistajien komponentteja esim. osa metallikomponenteista ja SmartStore-tuotesarjan bambukannet.



Lähde: ICIS, Kunststoff Information Verlagsgesellschaft mbH

1) C3 propaanin hintaindeksi (jalostamaton polypropeen), 2) PPC-muovilajin hintaindeksi, 3) Kierrätetyn PPC-muovilajin hintaindeksi

Säilytys-kategoria

Orthexin suurin ja kannattavin kategoria

Säilytys on Orthexin suurin ja kannattavin tuotekategoria, mutta samalla myös nopeakasvuinen. Orthexin laskutetusta myynnistä 63 % tulee säilytys-kategoriasta, vaikka ainoastaan 34 % konsernin varastonimikkeistä kuuluu siihen. Kategorian tuotteita myydään SmartStore-brändin alla ja sen valikoimaan kuuluvat esim. säilytyslaatikot, järjestelylaatikot ja jätteidenlajitteluastiat. SmartStore pyrkii laaja-alaisesti palvelemaan kaikkia kuluttajien säilytystarpeita.

Vuosina 2014-2019 säilytystuotteiden kokonaismarkkina on kasvanut 1,7 % vuodessa Orthexin päämarkkinoilla. Orthexin arvion mukaan kohdemarkkinan kasvu hiipuu hieman ja on noin 1,4 % vuodessa vuosina 2019-2025. Säilytystuotteiden myynti on vakaata ja suhdannekestävää, ja Orthex on kasvanut noin 14 % vuodessa kyseisessä kategoriassa vuodesta 1998 lähtien. Sama vauhti on pysynyt yllä myös vuosien 2018-2020 aikana. Kategoriajohtajana SmartStore pystyy ylläpitämään hyviä myyntikatteita ja korkeasta kannattavuudesta johtuen, Orthexin marginaalit nousevat, kun myyntimix painottuu säilytys-kategoriaan.

Tunnettu laadusta

SmartStoren tuotteet ovat tunnettuja kestävydestään ja modulaarisuudestaan ja niissä painottuu Pohjoismainen design sekä kestävä kehitys. Yhtiö on todella itsevarma tuotteidensa laadusta ja tarjoaa sen vuoksi jopa kymmenen vuoden takuuta niihin. SmartStoren laatikot ovat

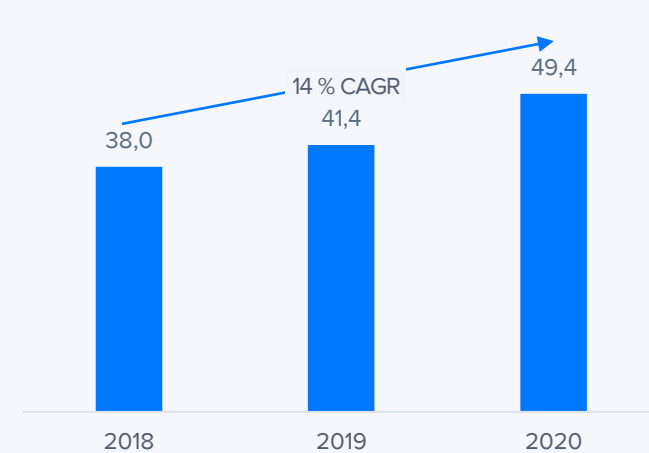
tyypillisesti kierrätysmuovista ja niiden ominaisuudet mukautetaan vastaamaan niiden käyttötarkoitusta. Tuotteessa voidaan painottaa esimerkiksi ulkonäköä, kestävyyttä tai vaikka vesitiivistä suunnittelua. Orthexin laatikot kasaantuvat kätevästi sisäkkäin, mikä alentaa niiden kuljetuksista syntyviä kuluja ja säilytykseen vaadittavaa tilaa.

Uuden SmartStore Collect -lajitteluastian (2/2020 lanseerattu) voi nostaa esille esimerkkinä käytännöllisestä tuotteesta, jonka voi nähdä myös sisustuselementtinä. Alkuperäisen käyttötarkoituksen lisäksi astia on tehty todella vahvaksi, ja se soveltuu esimerkiksi jakkaraksi. Tuote on vastannut hyvin kuluttajien kysyntään tyylikkäisiin tuoteratkaisuihin kierrätyksen helpottamiseksi. Johdon mukaan SmartStore Collectin valmistamiseen investoitu muotti maksoi itsensä takaisin noin 9 kuukaudessa, kun alkuperäinen budjetti break-evenille oli 24 kk.

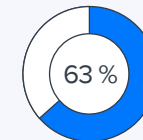
SmartStore avaimena uusia asiakkuuksia neuvotellessa

SmartStore on Orthexin vahvin brändi ja sen arvostettu imago säilytyssegmentissä antaa yhtiölle neuvotteluvoimaa. Tästä johtuen Säilytys-kategorian tuotteita käytetään tyypillisesti lähtökohtana neuvotteluille uuden jälleenmyyjän kanssa. Jälleenmyyjät arvostavat brändejä, jotka ovat SmartStoren tapaan johtavassa asemassa omassa tuoteryhmässään (ns. category captain). Onnistuneen yhteistyön seurauksena Orthex pyrkii myöhemmin lisäämään varastonimikkeiden ja tuoteryhmien määrää jälleenmyyjien tarjonnassa.

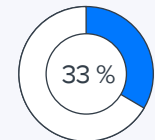
Säilytys-kategorian myynti (MEUR)⁽¹⁾



Osuus konsernin myynnistä⁽¹⁾



Osuus konsernin varastonimikkeistä⁽²⁾



1) Laskutettu myynti, 2) Ei sisällä Kökskungenia

Keittiö-kategoria

Toiseksi suurin tuotekategoria

Keittiö-kategoria on Orthexin toiseksi suurin ja se tuo noin neljänneksen laskutetusta myynnistä. Kategorian tuotteita myydään pääosin GastroMax-brändin alla. Keittiö on konsernin laajin tuotekategoria ja peräti 46 % varastonimikkeistä kuuluu siihen. Esimerkkejä myydyistä keittiötuotteista ovat leikkuulaadat, ruoansäilytysastiat ja keittiötarvikkeet.

Orthexin päämarkkinoilla ruoansäilytys-kategoria kasvoi vuosina 2014-2019 3 % vuodessa kasvun jäädessä 1 %:iin keittiötarvikkeiden osalta. Vuosille 2019-2025 yhtiö odottaa kohdemarkkinan kasvavan 2,3 % vuodessa ruoansäilytyksessä ja 2 % vuodessa keittiötarvikkeissa. Orthex koki kasvupyrähdyksen keittiökategoriassa, kun koronan aiheuttama kotoilubuumi innosti kuluttajat kokkailemaan ja siivitti kategorian myynnin 14 %:n kasvuun.

Laaja tuotevalikoima on jälleenmyyjien mieleen

Keittiötuotteiden valikoima on todella laaja, mikä on yksi Orthexin vahvuuksista retail-kanavassa. Jälleenmyyjät haluavat tyypillisesti helppoutta ja näin kaikkien keittiövälineiden ostaminen samalta valmistajalta on Orthexin kaltaiselle laajan valikoiman omaavalle yhtiölle eduksi. Tyypillisesti keittiötuotteita pyritään lisäämään jälleenmyyjien valikoimaan, joilla on jo ennestään positiivisia kokemuksia Orthexista SmartStore-tuotteiden myynnistä.

Yhtiön tavoite keittiö-kategorialle on laajentaa sen tuotevalikoimaa kestävästä kehitystä tukevia materiaaleja hyödyntäen. Ruoansäilytyksessä ja keittiötarvikkeissa käytetään alalla paljon muovia ja Orthex uskoo mahdollisuuteensa nousta vastuullisten tuotteiden ensisijaiseksi toimittajaksi.

Muoville vaihtoehtoisia materiaaleja hyödynnetään innovatiivisesti ja yhtiö valmistaa kategorian tuotteita esimerkiksi sokeriruokoa, risiiniöljyä ja puukuitua käyttäen.

”Sivubrändi” Kökskungen

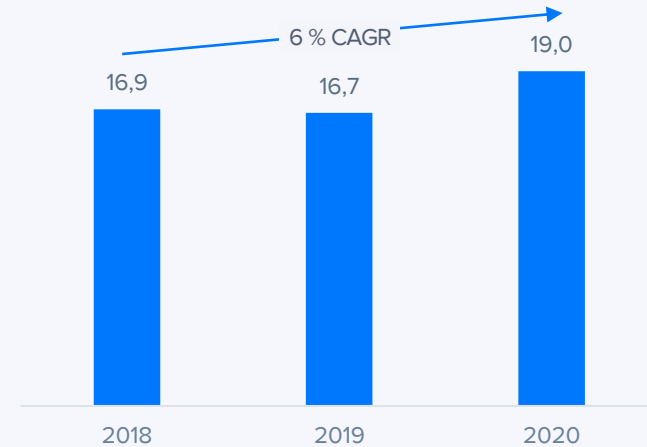
Keittiökategorian alla on GastroMaxin lisäksi myös toinen brändi: Kökskungen. Kökskungenin tuotteet ovat tyypillisesti GastroMaxia edullisempia, mikä tekee niistä sopivia jälleenmyyjille, joiden kohdalla GastroMaxin hintaluokka on turhan korkea.

Kökskungen-brändi on osittain taktinen, sillä antaa Orthexille näkyvyyttä siihen, millaista kategorian edullisempien tuotteiden kysyntä on ja kuinka se kehittyy. Kökskungenia johdetaan Västeråsista käsin, jossa sillä on oma varasto. Brändi on melko selkeästi eriytetty muusta konsernista, jottei ulkopuolisten toimittajien valmistamia tuotteita sekoitettaisi Orthexin oman tuotannon brändiin, laatuun ja imagoon.

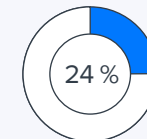
Orthex vastaa pääosin itse GastroMaxin tuotteiden valmistuksesta, kun taas Kökskungenin tuotteet valmistetaan eurooppalaisten ja aasialaisten yhteistyökumppanien toimesta. Kökskungen täydentää GastroMaxin tarjontaa joillakin tuotenimikkeillä, joita GastroMaxilta ei löydy. Mikäli jokin Kökskungenin tuote osoittautuu menestykseksi, voi yhtiö lanseerata vastaavan tuotteen GastroMaxin alle korkeampaan hintaluokkaan.

Kökskungenin toiminta on Orthexille kannattavaa, mutta sitä ei pyritä määrätietoisesti kasvattamaan. Brändi keskittyy pääosin Ruotsiin (ja hieman Suomeen), joten myynti muissa maissa on GastroMaxin varassa.

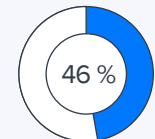
Keittiö-kategorian myynti (MEUR)⁽¹⁾



Osuus konsernin myynnistä⁽¹⁾



Osuus konsernin varastonimikkeistä⁽²⁾



1) Laskutettu myynti, 2) Ei sisällä Kökskungenia

Koti ja piha -kategoria

Arkinen valikoima

Koti ja piha on Orthexin toiseksi pienin kategoria. Vuonna 2020 kategoria toi 6 % konsernin laskutetusta myynnistä ja se edusti 11 % varastonimikkeistä. Sen tarjontaan kuuluvat tarvikkeet, jotka voi mieltää lähes välttämättömiksi kotitaloudelle kuten pyykkikorit, ämpärit, saavit, vesikauhat, lasten tuotteet ja postilaatikat. Orthexilla on vahva markkina-asema tietyissä erikoistuotteissa, kuten saunavarusteissa.

Lypsylehmäksi karsittu

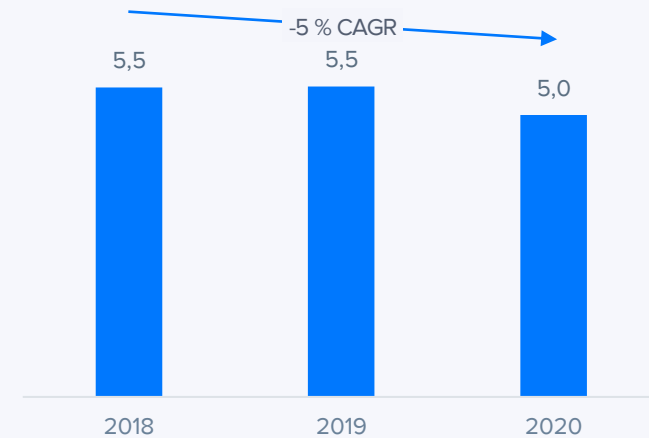
Strategisesta näkökulmasta koti ja piha -kategoria on tyypillinen lypsylehmä. Sen myynti on kannattavaa, mutta siihen investoidaan vain rajallisesti. Vuosina 2018-2020 sen laskutettu myynti on laskenut keskimäärin 5 % vuodessa. Myynnin laskun taustalla on keskittyminen toimiviin konsepteihin ja heikomman kannattavuuden omaavien lasten- ja sesonkituotteiden alas ajaminen. Yhtiö on lopettanut mm. vahvasti talviolosuhteista riippuvaisten lumilelujen valmistamisen (esim. pulkat). Käsityksemme mukaan koti ja piha -kategoriassa on karsittu varastonimikkeiden määrää kaikista eniten konsernin tuotetarjontaa tehostaessa.

Maltilliset tavoitteet kasvun kannalta

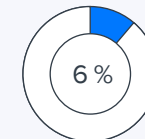
Orthexin johto on kommentoinut, että Euroopan maissa on tyypillisesti kotimainen valmistaja vahvalla markkina-asemalla, joka valmistaa koti ja piha -kategorian tuotteita. Koti ja Piha -kategoriassa Orthexin myynti keskittyy muita

kategorioita selvästi enemmän Suomeen. Tässä kategoriassa markkinaosuuksien voittaminen uusilla markkina-alueilla on haastavaa tuotteiden yksinkertaisuuden vuoksi, eikä Orthex sen vuoksi panosta paljon kansainväliseen laajenemiseen. Tässä segmentissä Orthex keskittyy markkinaosuuksien voittamiseen Pohjoismaissa.

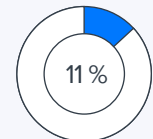
Koti- ja piha- kategorian myynti (MEUR)⁽¹⁾



Osuus konsernin myynnistä⁽¹⁾



Osuus konsernin varastonimikkeistä⁽²⁾



1) Laskutettu myynti, 2) Ei sisällä Kökskungenia

Kasvien hoito -kategoria

Konsernin pieni kasvutähti

Kasvien hoito -kategoria on pieni, mutta se on viime vuosina ollut yksi Orthexin nopeimmin kasvavista liiketoiminta-alueista. Viimeisen kahden vuoden aikana kategoria on kasvanut keskimäärin 14 % vuodessa ja sen kysyntä on jopa yllättänyt yhtiön johdon. Yhtiö on omien sanojensa mukaan panostanut enemmän säilytys- ja keittiö-kategorioiden kehittämiseen, mutta hyvien tuotteiden ja suotuisan markkinakehityksen ansiosta kasvien hoito -kategoria on kehittynyt erinomaisesti.

Kasvien hoito -kategoria tuo ainoastaan 6 % konsernin laskutetusta myynnistä ja 10 % varastonimikkeistä, mikä tekee siitä konsernin pienimmän tuotekategorian. Historiallisesti kategorian myynti on painottunut Ruotsiin ja Suomeen.

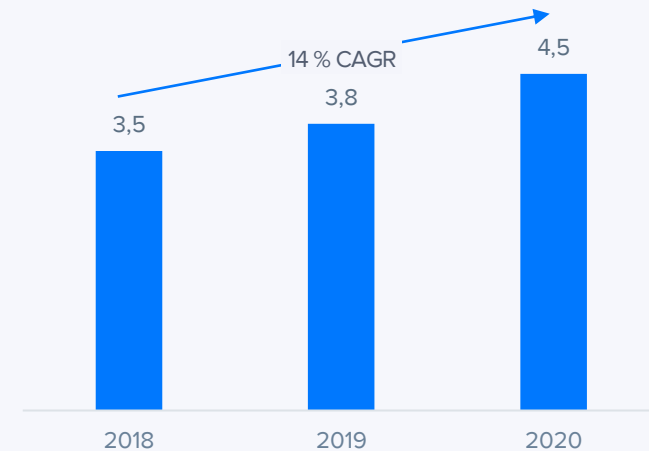
Kierrätysmateriaaleista valmistettu tuotevalikoima

Koska kasvien hoito -kategorian tuotteiden ei tarvitse olla läpinäkyviä, eivätkä ne tule kosketukseen elintarvikkeiden kanssa, ovat ne sopivia kierrätysmuovin käyttöön. Kaikki segmentin tuotteet valmistetaan kierrätysmuovista ja suurin osa siitä on alun perin kuluttajamuovia (mm. leikkelepaketit). Orthex uskoo muovin olevan kaikkein käytännöllisin raaka-aine kasvienhoitotuotteissa sen kestävyden, keveyden ja vedenkestävyyden ansiosta.

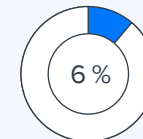
Piilevä mahdollisuus

Kasvien hoito -kategorian tarjontaan kuuluu kasviruukut, kastelukannut ja ruukkujen lautaset. Kategorian tuotteilla pyritään vastaamaan kaupunkipuutarhurin tarpeisiin. Kestokasteluruukut ovat esimerkki käytännöllisestä tuotteesta, jolla yhtiö pyrkii helpottamaan kohderyhmän arkea. Kasvien hoitoon on panostettu aika vähän resursseja tuotekehityksen ja markkinoinnin suhteen, mutta sen vahvan kehityksen vuoksi yhtiön johto on kuvaillut kategoriaa potentiaaliseksi ”piileväksi mahdollisuudeksi”.

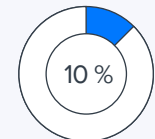
Kasvien hoito -kategorian myynti (MEUR)⁽¹⁾



Osuus konsernin myynnistä⁽¹⁾



Osuus konsernin varastonimikkeistä⁽²⁾



1) Laskutettu myynti, 2) Ei sisällä Kökskungenia

Toimiala- ja markkinakatsaus

Suhdannevakaa kysyntä

Orthexin tuotteet ovat edullisia ja arkisia. Alhaisen hinnan vuoksi kuluttajat eivät huomioi talouden suhdannevaihteluita tuotteita ostaessa, mikä tekee kysynnästä tasaista ja ennustettavaa. Orthexin kohdemarkkina kasvoi kansainvälisen konsulttiyhtiön tekemän analyysin perusteella 1,8 % vuodessa (2014-2019), ja kasvun on arvioitu jatkuvan ~2 % vuodessa vuoteen 2025 asti.

4 miljardin euron kohdemarkkina

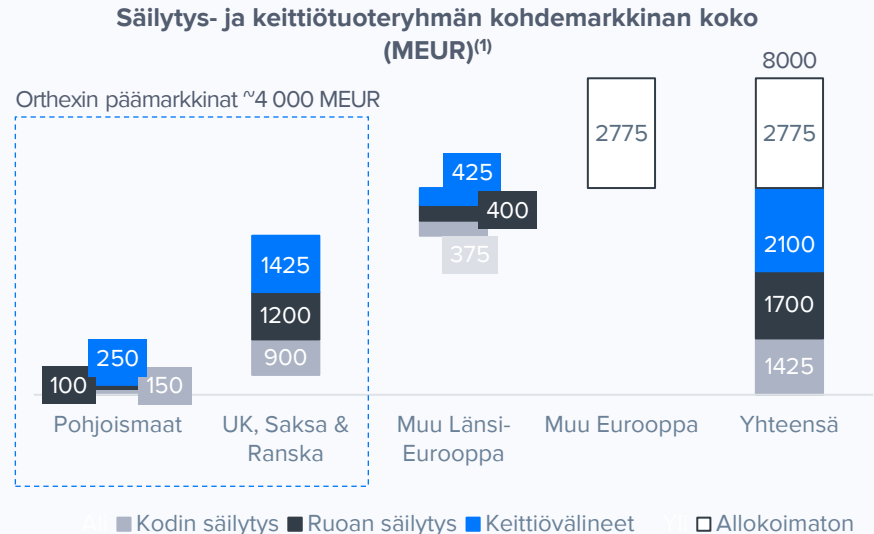
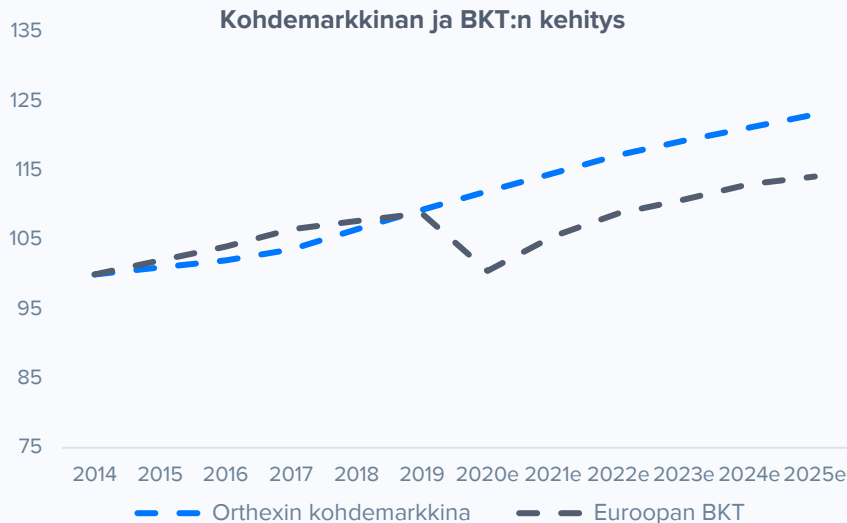
Säilytys, ruoansäilytys ja keittiövälineet muodostavat yhteensä noin 500 miljoonan euron kohdemarkkinan Pohjoismaissa. Kun Orthexin suurimpiin vientimarkkinoihin lukeutuvat

Ranska, Saksa ja Yhdistynyt kuningaskunta (yhteensä 3,5 miljardia euroa) lasketaan mukaan, kasvaa kohdemarkkina noin 4 miljardiin euroon. Euroopan mittakaavassa markkina on yhteensä noin kahdeksan miljardia euroa, mutta se sisältää useita maita, missä Orthexilla ei ole liiketoimintaa. Suuret tehdasinvestoinnit, panostukset brändin rakentamiseen ja suhteiden luominen kauppoihin vaikeuttavat Orthexin kohdemarkkinalle pääsyä ja rajoittavat potentiaalista kilpailua.

Pirstaloitunut kilpailukenttä tarjoaa mahdollisuuden yritysjärjestelyille

Muovituotteiden markkina on todella pirstaloitunut eikä Euroopan maissa tyypillisesti ole selviä markkinajohtajia. Orthexin 20-25 %:n

markkinaosuus Pohjoismaissa säilytyskategoriassa²⁾ tekee siitä paikallisesti ison pelurin, mutta Länsi-Euroopassa sen markkinaosuus on vain ~0,5 %. Suurien yhtiöiden puute tekee markkinasta otollisen yritysjärjestelyille. Tuotantokapasiteetin lisääminen, uusille markkina-alueille ja tuotesegmentteihin pääsy sekä uusien yhteistyökumppanien saaminen ovat motiiveja, joiden perusteella uskomme Orthexin kartoittavan potentiaalisia yritysostokohteita. Pörssilistautuminen helpottaa yrityskauppojen suorittamista, kun tase vahvistuu, omistus pohja laajenee, pääsy pääomamarkkinoille helpottuu ja Orthex voi tarvittaessa myös joustavammin käyttää omaa osakettaan maksuvälineenä.



1) 2019. Ei sisällä koti ja piha sekä kasvien hoito kategorioita, koska niiden kokoa on vaikea määrittää, 2) Sisältää ruoan säilytyksen
Lähde: Kansainvälisen konsulttiyrityksen tekemä tutkimus

Toimiala- ja markkinakatsaus

Markkina megatrendien myötätulessa

Orthexin liiketoimintaa tukevat kaupungistumisen kaltaiset megatrendit ja yhteiskunnan pyrkimys kohti kestävästä kehitystä. Kaupungistuminen korostuu etenkin Orthexin ydinmarkkinoilla ja kaupunkialueilla asuvan väestön osuus lähestyi 90 % kaikissa Pohjoismaissa vuonna 2019.

Kaupungistuminen

Pohjoismaissa etenkin nuoret ovat jo pitkään muuttaneet pienemmillä paikkakunnilta suurkaupunkeihin opiskelun ja uramahdollisuuksien perässä. Kaupungistumisen myötä kuluttajat suosivat sijaintia ja muuttavat aikaisempaa pienempiin asuntoihin, mikä

vähentää käytettävissä olevan tilan määrää. Kehitystä tukee myös yksinasumisen yleistyminen. Vähentyneet neliömäärät luovat tarvetta tyylikkaille ratkaisulle kodin organisoimiselle.

Muutokset kulutustottumuksissa

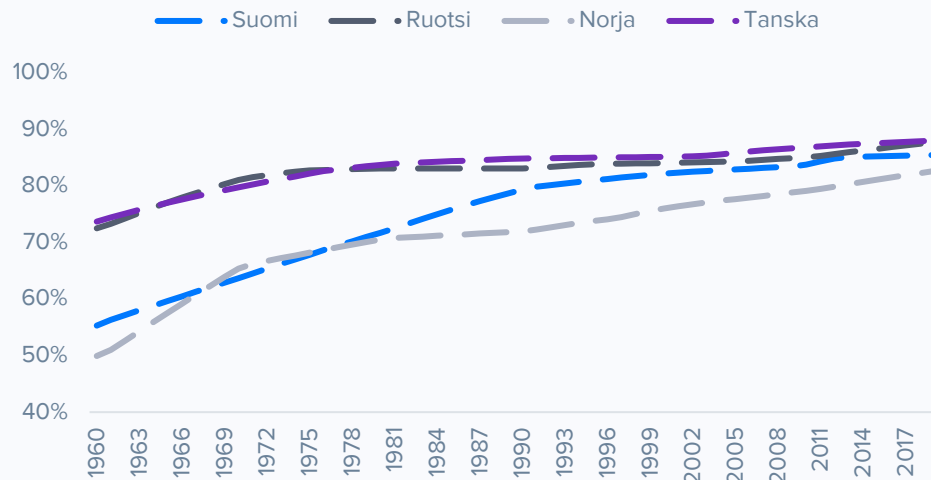
Säilytys-kategorian lisäksi Keittiö- ja Kasvien hoito -kategoriat hyötyvät ilmeisistä muutoksista kulutustottumuksissa. Kuluttajien kiinnostus ruoanlaittoa ja terveellisiä elämän tapoja kohtaan saa monet laajentamaan keittiötarvikevalikoimaansa, mikä luo kysyntää Keittiö-kategorian tuotteille. Myös huonekasvit yleistyvät etenkin kaupungeissa kotien

piristämiseksi ja sisäilman raikastamiseksi.

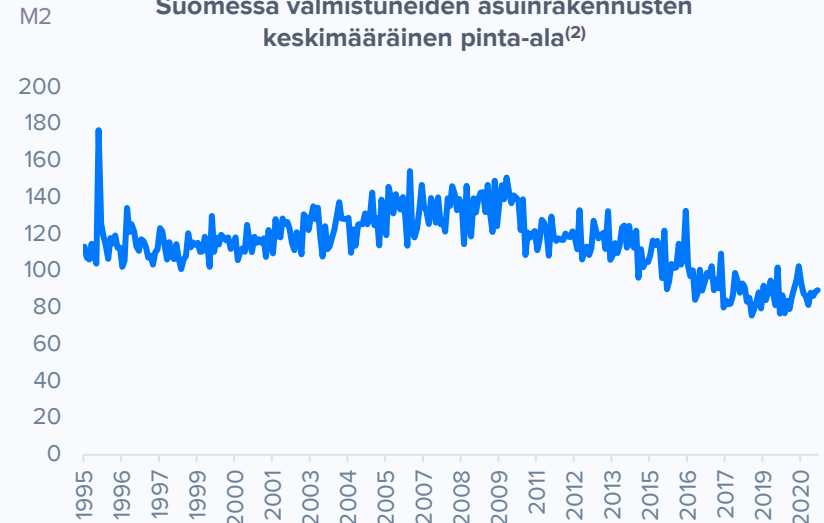
Kestävä kehitys valtaamassa vähittäiskaupan hyllyt

Yhteiskunnan painottaessa enenevässä määrin kestävästä kehitystä, syntyy vähittäiskaupoille tarve ottaa valikoimiinsa trendin mukaisia tuotteita kysyntään vastatakseen, mutta myös ylläpitääkseen mielikuvaa omasta vastuullisuudestaan. Moni kuluttaja suosii ympäristöystävällisiä tuotteita ja on valmis maksamaan niistä enemmän, mikä luo niille kysyntää ja parantaa tuotteiden kannattavuutta. Orthex on tähän trendiin hyvin asemoitunut toimialan vastuullisuuden edelläkävijänä.

Kaupunkialueilla asuvien ihmisten osuus⁽¹⁾



M2 Suomessa valmistuneiden asuinrakennusten keskimääräinen pinta-ala⁽²⁾



Kilpailukenttä Orthexin tuotekategorioissa

	Liikevaihto (MEUR)	Kodin säilytys	Ruoan säilytys	Keittiövälineet	Koti ja piha	Kasvien hoito	Kotimaa
Pohjoismaiset kilpailijat	orthex™	76 ⁽¹⁾	✓	✓	✓	✓	
	FISKARS™	1116 ⁽¹⁾		✓	✓	✓	
	PLASTI <small>HOUSEHOLDING MADE SIMPLE</small>	63 ⁽²⁾	✓	✓		✓	
	plast team	34 ⁽³⁾	✓	✓	✓	✓	
	np NORDISKA PLAST	13 ⁽²⁾	✓	✓		✓	
Kansainväliset kilpailijat	KIS <small>KETER CURVER</small>	890 ⁽⁴⁾	✓	✓		✓	
	sistema®	131 ⁽⁵⁾	✓	✓			
	ill rotho	109 ⁽⁶⁾	✓	✓		✓	
	wham®	59 ⁽²⁾	✓	✓	✓	✓	
	keeper	59 ⁽²⁾	✓	✓		✓	
	Really Useful Box	59 ⁽²⁾	✓	✓			
	Tontarelli <small>PIRELLA GÖTTSCHE LOWE</small>	55 ⁽²⁾	✓	✓		✓	
	sundis	50 ⁽²⁾	✓	✓		✓	
	SUNWARE <small>perfectly organised</small>	n/a	✓	✓		✓	

1) 2020, 2) 2019, 3) 2015, 4) Keter Q3 Ltd 2017, 5) 2016, 6) 2018

Lähde: Orthexin näkemys, joka pohjautuu useisiin eri lähteisiin, kuten Orbis-tietokantaan ja kansainvälisen liikkeenjohdon konsulttiyrityksen tutkimukseen

Kilpailukenttä

Erittäin pirstaloitunut kohdemarkkina

Orthexin kohdemarkkinat ovat todella pirstaloituneet Euroopassa, mikä tarjoaa mahdollisuuden yritysjärjestelyille. Orthexin arvion mukaan yhtiöllä on yli 30 olennaista kilpailijaa, joista 15 on liikevaihdoiltaan suunnilleen Orthexin kokoisia. Pelkästään Suomessa on Sponsor Capitalin mukaan kymmeniä ruiskuvalua harjoittavia yrityksiä. Valmistajien lisäksi kaupan omat merkit ovat olennaisia kilpailijoita ja niillä on Euromonitorin arvion mukaan 12 % osuus keittiötarvikkeiden markkinalla ja 10 % osuus ruoansäilytyksestä Länsi-Euroopassa.

Orthexilla on hyvin varaa lisätä tuotantoaan ilman suuria investointeja, mutta uskomme sen osallistuvan alan konsolidointiin sopivan kohteen löytyessä. Listautumisesitteessä ostokohteita Säilytys-kategoriassa kuvaillaan erityisen kiinnostavaksi. Uskomme etenkin uuden tehdaskapasiteetin houkuttelevan Länsi-Euroopassa, koska se mahdollistaisi sujuvamman avainasiakkaiden palvelemisen ja nopeamman tavaran toimituksen. Uuden tuotantokapasiteetin ja tuoteryhmälaajennusten lisäksi voi tyypillisesti saavuttaa yritysostojen myötä synergioita myynnin, markkinoinnin, kustannusten ja vahvemman neuvotteluvoiman kautta.

Markkinoille pääsyn esteet

Muovialalla on useita pääsyn esteitä, jotka suojelevat Orthexia kilpailun kiristymiseltä. Tuotannon aloittamiseksi uuden tulokkaan on tehtävä suuria investointeja tuotantokapasiteettiin. Kapasiteetin lisäksi suurten toimitusmäärien myynti vaatii pitkäaikaista asiakassuhteiden rakentamista.

Asiakkaat suosivat usein suuria toimijoita laajan tuotevalikoiman, suuren tuotantomäärän ja alhaisemmaksi mielletyn riskiprofiilin ansiosta. Asiakasneuvottelujen lisäksi suuret toimijat hyötyvät myös mittakaavaeduista ja ovat etulyöntiasemassa raaka-ainetoimittajien kanssa. Tuottajat priorisoivat suuria asiakkuuksiaan eivätkä pienet ostajat välttämättä saa raaka-ainehankintoja lainkaan toteutettua, kun alalla on pulaa kapasiteetista.

Orthex on operatiivisen tehokkuuden lisäksi onnistunut hyvin oman brändin rakentamisessa, mikä heijastuu korkeassa kannattavuudessa. Moni käyttötavaroiden valmistaja päättyy IKEA:n kaltaisen suuren yhtiön private label -valmistajaksi, mikä alentaa marginaaleja ja hankaloittaa oman brändin rakentamista. Orthex ei ole lainkaan riippuvainen kauppojen omien tuotemerkkien valmistamisesta, vaan se on yhtiölle pikemminkin työkalu asiakasneuvotteluissa.

Orthexin kilpailijat

Kodin säilytyksen-markkinoilla Orthexilla oli arvionsa mukaan vuonna 2019 noin 20-25 %:n osuus noin 140 MEUR:n Pohjoismaiden markkinasta. Laatu- ja premium-segmentti kattoi markkinasta noin 30-40 % ja Orthex oli arvionsa mukaan markkinajohtaja.

Plast1 A/S, Plast Team A/S ja Nordiska Plast AB lukeutuvat Orthexin lähimpiin Pohjoismaalaisiin kilpailijoihin. Markkinalla Orthex on kilpailijoitaan suurempi, tarjoaa laajempaa tuotevalikoimaa ja on yksi harvoista Säilytys-kategorian yhtiöistä, joilla on merkittävää toimintaa Pohjoismaiden ulkopuolella. Koon, valikoiman ja asemoinnin perusteella Orthex

lähimmät kilpailijat Euroopassa ovat Curver LTD ja Rotho Group. Myös Ikea tarjoaa ratkaisuja Kodin säilytykseen, mutta kuluttajat ostavat enimmäkseen heidän tuotteitaan suurempien kodinsisustusprojektien yhteydessä. Tämän lisäksi tuotteet ovat tyypillisesti Orthexin SmartStore-tuotteita hauraampia eivätkä ole yhtä kestäviä. Ikean poikkeavasta lähestymistavasta johtuen Orthexin johto ei miellä sitä merkittäväksi kilpailijaksi.

Keittiötarvike-markkinoilla toimii valtava määrä pieniä yhtiöitä ja muutama suuri maailmanlaajuinen laajaa tuotevalikoimaa tarjoava brändi. Orthexin keskeisiä kilpailijoita ovat tanskalainen Plast Team, ja brittiläinen What More UK Limited. Kumpikin yhtiöistä on Orthexia pienempi ja tarjoaa myös Säilytys-kategorian ratkaisuja. Kategoriassa Orthex kilpailee myös Fiskarsin, Brabantian, Mepal BV:n Joseph Ltd:n ja Tefalin kanssa. Kilpailu on erityisen monipuolista alhaisten kuljetuskustannusten vuoksi, mikä edesauttaa kansainvälistä myyntiä.

Kasvienhoito-kategoriassa Orthex kilpailee Elho B.V:n kaltaisten puutarhan- ja kasvienhoitoon keskittyvien yhtiöiden kanssa, mutta harvalla on Orthexin kaltainen laaja tuotevalikoima. Yhtiön tuotteet kilpailevat myös keraamisten ruukkujen kanssa, mutta Orthexin mukaan muovi on savea sopivampi materiaali, koska se on kestävämpää, kevyempää ja sietää kylmää paremmin.

Koti ja piha -tuotekategoriassa kilpailu on hyvin paikallista ja yhtiöt tarjoavat hyvin samanlaisia tuotenimikkeitä. Koska Orthex on asemoitunut lähinnä Suomeen kyseisessä kategoriassa, ovat kilpailijoita lähinnä Plast1 ja Nordiska Plast.

Historiallinen kehitys

Orthex syntyi vuonna 1956, kun Aulis Kallonen osti Orth-Exportin yhtiön tanskalaiselta emoyhtiöltä, Orth-Plastilta. Vuonna 2009 pääomasijoittaja Intera Partners osti valtaosan yhtiöstä perustajaperheeltä. Yhtiön pääomistus siirtyi vuonna 2015 Sponsor Capitalille.

Yrityskaupoilla uuteen kokoluokkaan

Vuonna 2010 Orthex osti ruotsalaisen keittiötarvikevalmistaja Sveico AB:n. Yritysjärjestely karkeasti tuplasi Orthexin liikevaihdon 25 MEUR:oon ja sen myötä Sveico, GastroMax ja Kökskungen brändit tulivat osaksi konsernia. Yrityskauppa-aktiiviteetti jatkui seuraavana vuonna ja tällä kertaa kohdeyritys oli ruotsalainen Hammarplast Consumer AB.

Koti ja piha -tuotekategorioidiin keskittyvän Hammarplastin osto tuplasi jälleen konsernin liikevaihdon 56 MEUR:oon.

Muutama vuosi yritysostojen integrointiin

Vuosina 2011-2014 Orthex panosti Sveicon ja Hammarplastin integrointiin sekä toiminnan uudelleenjärjestelemiseen. Konserni oli aikaisemmin toiminut tuotantoläheisesti, mutta se alkoi tarkemmin keskittyä kuluttajien tarpeisiin tuoteportfolioa suunnitellessa. Johdon huomio siirtyi kahdeksasta brändistä kolmeen pääbrändiin (Orthex, SmartStore, GastroMax), joiden ympärille liiketoimintaa alettiin rakentaa.

Sveico- ja Hammarplast-yrityskaupojen kautta

konserniin päätyneet HammarPlast-, Sveico-, Sarvis- ja HammarSarvis -brändit lakkautettiin ja Kökskungenista tuli vähemmän huomiota saava ”sivubrändi”.

Laajeneminen Pohjoismaiden ulkopuolelle

Vuodesta 2015 lähtien Orthex on keskittynyt jakelu- ja myyntiverkoston kehittämiseen Euroopassa ja tuotteiden saamiseen suurten jälleenmyyjien valikoimaan. Hanketta tukeakseen yhtiö perusti erilliset tytäryhtiöt ja omat myyntiorganisaatiot Saksaan, Ranskaan Yhdistyneeseen kuningaskuntaan. Vuonna 2020 Orthex avasi uuden varaston Saksan Überherrniin kuljetusten nopeuttamiseksi Keski- ja Länsi-Eurooppaan.

Epäorgaaninen kasvuloikka

Organisaation tehostaminen ja keskittyminen asiakaslähtöisyyteen

Kasvupanostukset Euroopan valloittamiseen



Taloudellinen kehitys

Myyntikate on hieman yli 30 % liikevaihdosta

Orthexin myyntikate vuonna 2020 oli 24,6 MEUR eli 32,4 % liikevaihdosta (2019: 28,8 %). Yhtiö onnistui parantamaan myyntikatetta merkittävästi edellisvuodesta. Tämän taustalla oli yleinen volyymikasvu, mutta myös monia muita tekijöitä.

Suhteellista myyntikatetta tuki mm. Säilytys- ja Kasvien hoito -kategorioiden suhteellisen osuuden kasvu liikevaihdosta, sillä ne ovat johdon mukaan yhtiön parhaiten kannattavia tuotekategorioita.

Orthexin käyttämien raaka-aineiden hinnat olivat korkealla tasolla vuonna 2018. Tämän jälkeen tehdyt hinnankorotukset yhdessä raaka-aineiden hintojen laskun kanssa (jopa poikkeuksellisen matalalla tasolla kesällä 2020) on näkynyt myös positiivisesti suhteellisessa myyntikatteessa. Viime vuosien aikana yhtiö on siirtynyt käyttämään tuotteissaan yhä enemmän kierrätysmateriaaleja, joiden hintavaihtelu tasaisempaa. Tämä on myös näkynyt positiivisesti kannattavuudessa.

Myyntikatteeseen on vaikuttanut positiivisesti myös tuoteportfolion karsiminen, sillä yhtiö on pudottanut viime vuosina valikoimistaan heikosti kannattavia tuotteita ja tuotteita, jotka eivät ole päässeet myyntitavoitteisiin. Sesonkiriippuvaiset tuotteet (mm. lumilelut) ovat olleet yksi näistä lopetetuista kategorioista, mikä on tukenut kannattavuutta.

Tingsrydin tehtaalla tehtiin myös merkittävät tehokkuusparannustoimenpiteet 2018-2019 aikana, mikä näkyi vuonna 2020 merkittävänä kannattavuusparannuksena.

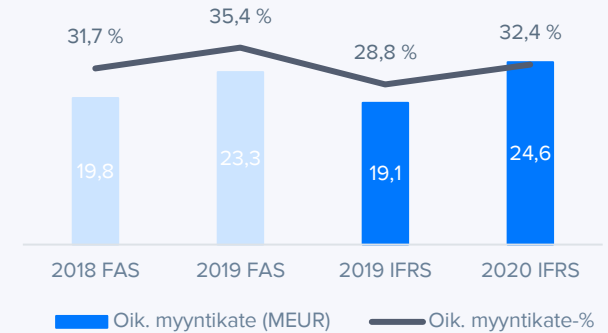
Käyttökate on noin 20 % liikevaihdosta

Vertailukelpoinen 2020 käyttökate (EBITDA) oli 17,1 MEUR eli 22,4 % liikevaihdosta (2019: 17,6 %). Muovialan parhaat toimijat pääsevät EBITDA:lla mitattuna 20 %:n tasolle ja Orthexin kannattavuus on alan kärkiluokkaa. Heikommät toimijat, jotka keskittyvät pääosin alihankintasopimuksiin ja private label -tuotantoon jäävät 10 %:iin tai alle.

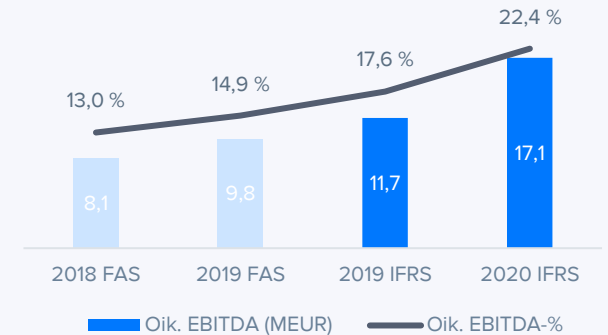
Vuonna 2020 kannattavuushyppy oli merkittävä. Liikevaihdon ja suhteellisen myyntikatteen kasvun lisäksi yhtiö sai vipua operatiivisen kulurakenteen suotuisasta kehityksestä. Orthex pystytti paikalliset myyntiorganisaatiot Saksaan, Ranskaan ja Englantiin vuonna 2016. Näissä maissa myynti on kasvanut voimakkaasti viime vuosina ja paikalliset myyntiyhtiöt alkavat saavuttaa kannattavuudessa break-even -tasoja. Kun myyntiorganisaatiot ovat pystyssä, alkaa liikevaihdon kasvaessa jokainen myyty lisäeuro olla kannattavampi kuin edellinen. Tätä kautta myös kiinteiden kulujen skaalautuvuus näkyy positiivisesti kannattavuudessa. Yhtiöllä oli vuonna 2020 koronapandemiasta johtuen joitain väliaikaisia kulusäästöjä, kun esim. matkustaminen väheni merkittävästi ja kaikkia markkinointipanostuksia ei toteutettu. Näiden vaikutus oli kuitenkin yhtiön mukaan vain joitain satoja tuhansia euroja.

Orthexin aineellisten hyödykkeiden poistot kasvoivat merkittävästi IFRS:ään siirtymisen takia ja ne olivat ~4 MEUR/v. (2019-2020). Samalla aineettomien hyödykkeiden poistot laskivat, kun liikearvoon ei tehdä vuotuisia poistoja IFRS:n alla. Oikaistu EBITA-marginaali (2020: 17,0 % ja 2019: 11,4 %) on siten noin 5 %-yksikköä EBITDA-marginaalin alapuolella.

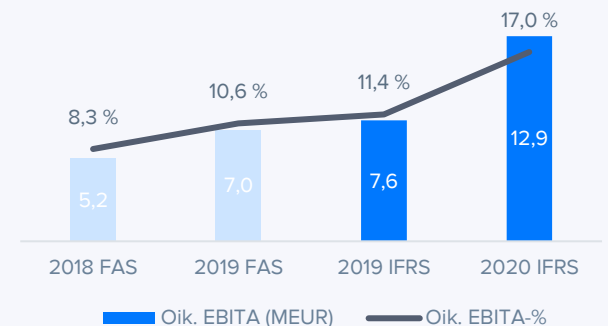
Vertailukelpoinen myyntikate



Vertailukelpoinen EBITDA



Vertailukelpoinen EBITA⁽¹⁾



1) Vuosina 2019 ja 2020 (IFRS) vertailukelpoinen EBITA-% oli sama kuin vertailukelpoinen EBIT-%

Taloudellinen kehitys

Kulurakenteesta lähes 70 % on muuttuvia kustannuksia

Muuttuvat kulut 69 % kulurakenteesta

Orthexin vuoden 2020 kuluista noin 69 % voidaan luokitella muuttuviksi kuluiksi. Näihin kuuluvat suoraan tuotteiden valmistukseen liittyvät kulut kuten esim. yhtiön tuotteisiin käyttämät raaka-aineet sekä erilaiset pakkausmateriaalit ja suoraan valmistukseen liittyvät työkustannukset.

Muuttuvat kulut kasvavat tai vähenevät yhtiön toiminta-asteen mukana. Liikevaihdon kasvaessa yhtiön on pitänyt ostaa lisää raaka-aineita ja pakkausmateriaaleja, sillä se edellyttää yhä suurempaa määrää valmistettuja tuotteita. Muuttuvien kulujen suhteellinen osuus liikevaihdosta pysyy siten melko vakiona, mutta pientä vaihtelua vuosien välillä tästä tulee mm. raaka-aineiden hintojen vaihtelun kautta. Yhtiö pyrkii siirtymään jatkuvasti yhä enemmän kierrätettyjen raaka-aineiden käyttöön, missä hintataso hintojen vaihtelu on tasaisempaa.

Kiinteät kulut 19 % kulurakenteesta

Orthexin vuoden 2020 kuluista noin 19 % voidaan luokitella kiinteiksi kuluiksi. Näihin kuuluvat mm. markkinoinnin, myynnin ja hallinnon kulut, jotka eivät ole riippuvaisia toiminta-asteen vaihtelusta. Orthex on panostanut kiinteisiin kustannuksiin etupainotteisesti, kun yhtiö perusti vuosien 2016-2017 aikana omat paikalliset myyntiorganisaatiot Ranskaan, Saksaan ja Yhdistyneeseen kuningaskuntaan.

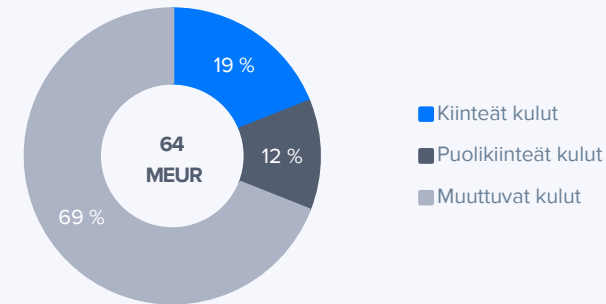
Vientimarkkinoille perustetut paikalliset organisaatiot ovat päässeet hyvään vauhtiin ja myynti on kasvanut Pohjoismaiden ulkopuolella voimakkaasti. Uusille vientimarkkinoille perustettujen myyntiorganisaatioiden kannattavuus alkaa olla break-even tasolla ja tästä skaalautuvuudesta nähtiin jo merkkejä vuoden 2020 tuloksessa. Konsernin myynnin kasvaessa kiinteät kulut kehittyvät liikevaihtoa hitaammin, mikä tuo skaalautuvuutta yhtiön kulurakenteeseen.

Kiinteistä kuluista yhtiö on todennut haluavansa panostaa markkinointiin hieman enemmän jatkossa, mutta sen suhteellisen osuuden liikevaihdosta pitäisi pysyä aika lailla samoilla tasoilla kuin historiallisesti (~2-3 % liikevaihdosta). Muiden kiinteiden kulujen osalta yhtiö on todennut, että niiden suhteellisen osuuden liikevaihdosta voidaan odottaa laskevan, kun liikevaihto kasvaa, minkä pitäisi näkyä positiivisesti kannattavuudessa.

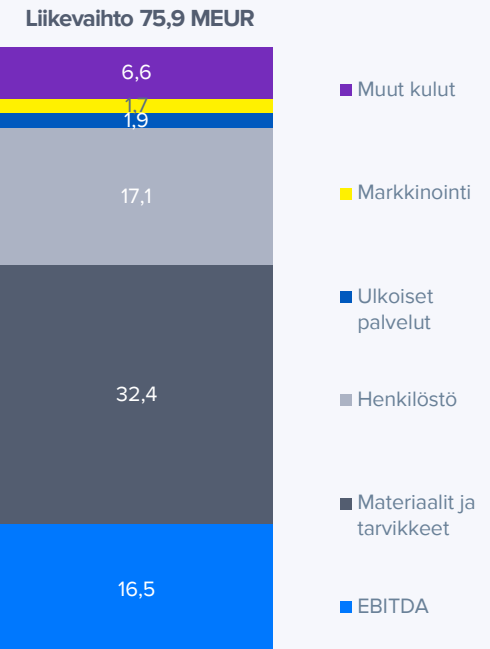
Puolikiinteät kulut 12 % kulurakenteesta

Orthexin vuoden 2020 kuluista noin 12 % voidaan luokitella puolikiinteiksi kuluiksi. Näihin kuuluvat mm. varastointi- ja rahtikulut, jotka eivät elä täysin liikevaihdon mukana. Puolikiinteillä kuluilla on tiettyjä kiinteiden ja muuttuvien kulujen piirteitä. Ne eivät kasva linjassa liikevaihdon kanssa myynnin kasvaessa, mikä luo skaalahyötyjä.

Kulurakenne 2020 (%-osuus kuluista)



Kulurakenne 2020 (MEUR)



Taloudellinen kehitys

Investoinnit ovat maltilliset

Orthexin investoinnit ovat viimeisen parin vuoden aikana olleet noin 2,6-3,0 MEUR vuodessa, mikä on noin 3,9-4,2 % liikevaihdosta.

Investoinneista noin 1/3 on yhtiön mukaan korvaus- tai ylläpitoinvestointeja (maintenance capex), missä ylläpidetään olemassa olevia koneita, tuotantolaitoksia ja muotteja. Näiden tarkoitus on korvata yhtiön tuotantontekijöitä, jotka ovat tulleet tiensä päähän ja näihin liittyvät investoinnit ovat historiallisesti olleet noin 1 MEUR vuodessa. Noin 2/3 investoinneista on joko uutuustuotteisiin tai täysin uuteen kapasiteettiin liittyviä investointeja.

Meidän arviomme mukaan Orthex pystyy ylläpitämään taloudellisten tavoitteidensa mukaista kasvuaan siten, että yhtiö jatkaa vuosittaista investointitasoa, mikä on noin 4 % liikevaihdosta. Käsityksemme mukaan yhtiö kykenee tällä tavoin kasvattamaan nykyisissä tuotantolaitoksissaan kapasiteettia noin 100-110 MEUR:n liikevaihtotasolle asti (2020 liikevaihto 76 MEUR).

Nykyisen tuotantokapasiteetin ylärajan lähestyessä yhtiön on harkittava orgaanisten laajennusinvestointien ja uutta kapasiteettia mahdollistavien yritysostojen välillä. Uskomme, että yritysostokohteita kartoitetaan nopeasti kasvavien uusien avainasiakkuuksien (Saksa, Ranska ja Yhdistynyt kuningaskunta) lähistöltä.

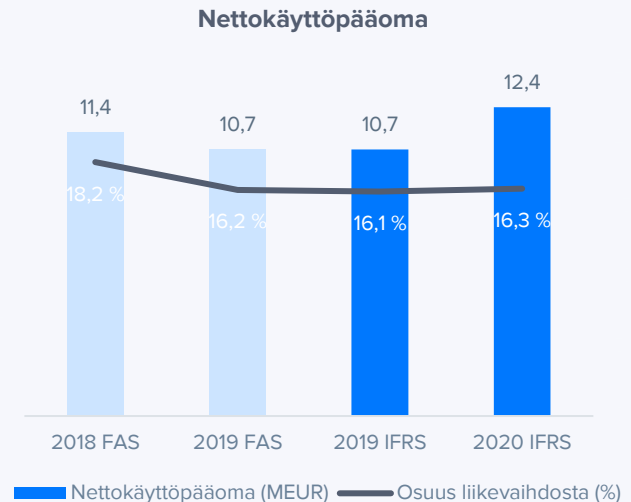
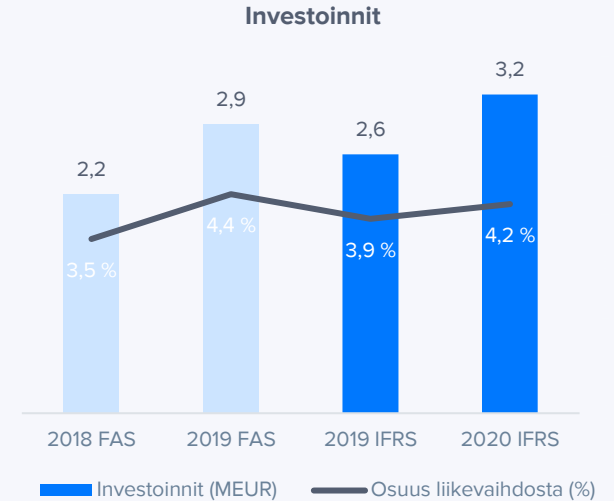
Käyttöpääoma on vakaa ja valmistavalle kuluttajatuoteyhtiölle tyypillinen

Orthexin käyttöpääoma vuoden 2020 lopussa oli

12,4 MEUR eli 16,3 % liikevaihdosta. Käyttöpääoma on pysynyt viime vuosina melko vakaana ja se on tavanomaisella tasolla verrattuna mm. muihin Helsingin pörssin valmistavan teollisuuden kuluttajatuoteyhtiöihin (mm. Harvia ja Fiskars käyttöpääomat ~16-18 % liikevaihdosta). Orthexin liiketoiminta on kausiluonteisesti hyvin tasaista, joten käyttöpääoma ei vaihtele kovinkaan suuresti vuoden aikana.

Käyttöpääomaa sitoutuu mm. raaka-ainevarastoihin sekä valmiiden ja keskeneräisten tuotteiden varastoihin. Orthexin vaihto-omaisuus on ollut viime vuosina noin 9-10 MEUR (13-14 % liikevaihdosta). Yhtiöllä on tuotantolaitokset lähellä pohjoismaisia asiakkaitaan ja Orthexin yhtenä kilpailuetuna on nopeat toimitukset asiakkaiden myymälöihin, jotta vähittäiskaupan varastot pysyvät pieninä.

Käyttöpääomaa sitoutuu myös myyntisaamisiin, jotka ovat viime vuosina olleet noin 12-14 MEUR (17-19 % liikevaihdosta). Vuoden 2020 lopussa Orthexin myyntisaamiset olivat poikkeuksellisen korkealla tasolla, kun myynti veti vuoden loppua kohti yhtiön odotuksia paremmin, mutta tämä oli väliaikaista ja aiheutti pienen hypyn nettokäyttöpääomaan. Ostovelat ovat olleet viime vuosina noin 10-12 MEUR (15-16 % liikevaihdosta).



Strategia ja taloudelliset tavoitteet

Orthexin strategia

Orthexin keskeiset tavoitteet kasvustrategiassa ovat: 1) tulla Euroopan johtavaksi brändiksi Säilytys-tuoteryhmässä ja 2) vahvistaa asemaansa yhtenä johtavista kodin käyttötavarayhtiöistä Pohjoismaissa.

Keskeiset painopistealueet näiden tavoitteiden saavuttamiseksi ovat seuraavat:

Selkeät toimenpiteet menestyksen jatkamiseksi Pohjoismaissa

Pohjoismaiden osuus Orthexin myynnistä on 82 % (2020) ja se tulee jatkossakin olemaan yhtiölle tärkeä markkina. Tavoitteena on jatkaa markkina-aseman vahvistamista aiempien vuosien oppeja toteuttamalla. Yhtiö aikoo jatkaa Säilytys-tuoteryhmän kasvattamista kampanjoilla ja laajentaa ”erinomainen myymäläesillepano” -konseptien käyttöä. Yhtiö jatkaa uusien innovatiivisten tuotteiden tuomista markkinoille ja pyrkii kasvattamaan Keittiö-tuoteryhmää keskittymällä vastuullisuuteen ja tunnistettuihin mahdollisuuksiin laajentaa ristiinmyyntiä. Toimimalla tiiviissä yhteistyössä verkkokauppayritysten ja monikanavaisten vähittäiskauppojen kanssa, yhtiö pyrkii hyödyntämään verkkomyyntimahdollisuuksia.

Vientimarkkinoiden kasvun nopeuttaminen avainasiakkuuksien kautta

Vientimarkkinoiden osuus myynnistä on 18 % (2020). Vientimarkkinat edustavat Orthexille suurta kasvumahdollisuutta ja markkinoille laajentumiseen

tähtäävä strategia toteutetaan avainasiakkuuksien kautta. Orthex perusti 2016-2017 aikana paikalliset myyntikonttorit Saksaan, Ranskaan ja Iso-Britanniaan. Kasvua haetaan pääasiassa näissä maissa pääkonttoriaan pitävien avainasiakkaiden kautta (mm. Bauhaus, Carrefour ja John Lewis) ja näiden kautta pyritään laajentamaan myös kyseisten ketjujen myymälöihin muissa maissa.

Kasvustrategiaa tukevat tekijät

Selkeä säilytysratkaisuihin keskittyvä strategia

Orthex tavoittelee vientimarkkinoilla kasvua Säilytys-kategorian tuotteilla, sillä yhtiöllä on näissä vakiintunut asema Pohjoismaissa, monen alan trendien uskotaan tukevan niiden kysyntää ja näissä kate on Orthexin kaikkien tuoteryhmien korkein.

Keittiö-tuoteryhmässä pyritään nopeuttamaan kasvua keskittymällä keittiötarvikkeisiin ja ruoansäilytystuotteisiin, jotka on osittain valmistettu vastuullisista raaka-aineista. Keittiö-tuoteryhmässä pyritään myös ristiinmyyntiin hyödyntämällä Orthexin olemassa olevia asiakas- ja toimittajaverkostoja.

Kasvien hoito -tuoteryhmässä yhtiö keskittyy hyvin muotoiltuihin ja vastuullisesti tuotettuihin ruukkuihin. Orthex uskoo, että muovi on kaikkein käytännöllisin raaka-aine kasvienhoitotuotteissa ja tuoteryhmällä nähdään olevan kasvipotentiaalia kodinsisustamis- ja yrttien kasvatus -trendien tukemana.

Koti- ja piha -tuoteryhmässä Orthex keskittyy olemassa oleviin tuotteisiin, joilla on tasainen kysyntä

Pohjoismaissa. Yhtiö on investoi tuoteryhmään rajallisesti ja sitä ajetaan vahvasti kassavirta edellä. Orthexilla on vahva asema tietyissä erikoistuotteissa (esim. saunavarusteet), joilla on suuri kysyntä erityisesti Suomessa.

Edelläkävijä vastuullisuudessa

Orthex pyrkii erottautumaan kilpailijoista vastuullisuudella, korkealla laadulla, pohjoismaisella ajattomalla muotoilulla. Yhtiö pyrkii jatkuvasti painottamaan tuotannossaan yhä enemmän biopohjaisia ja kierrätettyjä raaka-aineita, jonka se uskoo olevan kilpailuetu toimialalla.

Korkean innovaatioasteen säilyttäminen

Orthex erottautuu toimialalla innovatiivisilla tuotteilla ja myymäläesillepanovalmiuksilla. Vuonna 2020 myynnistä 11 % oli peräisin uusista tuotteista. Korkea innovaatioaste ja biopohjaisten/kierrätettyjen materiaalien kasvava käyttöaste pyrkii varmistamaan, että yhtiö pysyy ajanmukaisena ja se on ainakin historiallisesti mahdollistanut myös uusien tuotteiden lanseeraamisen korkeammalla marginaalilla.

Markkinoiden konsolidaatio

Euroopan muoviteollisuus on hyvin pirstaleinen ala. Yhtiö olettaa, että yritysostot ja yhdistymiset tulevat olemaan tärkeitä mahdollisuuksia sen tavoitteiden saavuttamisessa. Orthex aikoo omien sanojensa mukaan arvioida huolellisesti erityisesti Säilytys-tuoteryhmän yritysostomahdollisuudet, jos sellaisia mahdollisuuksia ilmenee.

Strategia ja taloudelliset tavoitteet

Orthexin asettamat pitkän aikavälin tavoitteet

Kasvu



Keskimäärin yli 5 %:n vuosittainen liikevaihdon kasvu konsernitasolla ja yli 10 % Pohjoismaiden ulkopuolella
Kasvu paikallisessa valuutassa

Kannattavuus



EBITA-marginaali ajan myötä yli 18 %
Oikaistuna vertailukelpoisuuteen vaikuttavilla erillä

Velkaantumisaste



Nettovelan ja oikaistun EBITDA:n suhde alle 2,5x
Velkaantumisaste voi väliaikaisesti ylittää tavoitevälin (esimerkiksi yritystojen yhteydessä)

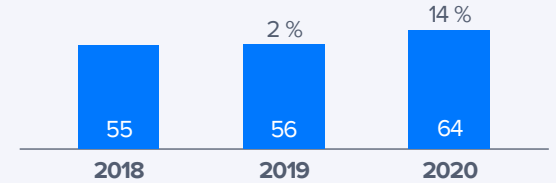
Osinkopolitiikka



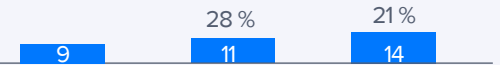
Yli 50 % osingonjakosuhte
Vakaa ja ajan myötä kasvava osinko, joka jaetaan kaksi kertaa vuodessa

Historia

Myynti ja kasvu Pohjoismaissa (MEUR)



Myynti ja kasvu muilla markkinoilla (MEUR)



Vuosi	2018	2019	2020
EBITA-marginaali	8,3 %	11,4 %	17,0 %

Vuosi	2018	2019	2020
Nettovelan ja oikaistun EBITDA:n suhde	4,1x	3,5x	2,3

Vuosi	2018	2019	2020
Osingonjakosuhte	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Ennusteet

Liikevaihtoennusteet

Orthexin 2020-liikevaihto oli 76 MEUR ja se kasvoi 14 %. Yhtiön tavoite on keskimääräinen yli 5 %:n liikevaihdon orgaaninen kasvu vuosittain konsernitasolla ja yli 10 % Pohjoismaiden ulkopuolella. Orthexin ydinmarkkinoiden (kodin säilytys, ruoansäilytys ja keittiötarvikkeet) arvioidaan kasvavan keskimäärin 2 % vuodessa 2019-2025 aikana vastaten historiallista kehitystä

Tällä hetkellä Orthexilla on vahva markkina-asema Pohjoismaissa, mistä tulee 82 % myynnistä (2020). Kasvunäkymät ovat Orthexin näkökulmasta Pohjoismaiden vakiintuneilla markkinoilla vaisummat kuin vientimarkkinoilla, mihin yhtiö vasta 2016-2017 pystytti omat myyntiorganisaatiot. Vaikka liikevaihto kasvaisi lähivuosina Pohjoismaiden ulkopuolella selvästi yli 10 %/v., tulee kasvu silti konsernitasolla nojaamaan vahvasti yhtiön menestykseen Pohjoismaissa sen suuren suhteellisen osuuden vuoksi.

Meidän ennusteissamme liikevaihdon keskimääräinen kasvu vuosien 2021-2024 välillä on noin 7 %. Tämä tarkoittaisi, että yhtiö saavuttaa 100 MEUR:n liikevaihdon vuonna 2024. Liikevaihdon kasvua ajavat ennusteidemme mukaan uudet asiakkuudet suurilla Euroopan markkinoilla, vahvan markkina-aseman ylläpitäminen Pohjoismaissa sekä potentiaalisesti listautumisen tuoma lisänäkkyvyys kuluttajien keskuudessa ja kotoilutrendin jatkuminen.

Orthexin liikevaihto on kasvanut yli 20 %:n vauhtia viimeisen kolmen vuoden aikana Pohjoismaiden ulkopuolella, kun yhtiö on saanut uusia merkittäviä asiakkaita (mm. Carrefour Ranskassa, Bauhaus

Saksassa ja John Lewis UK:ssa). Näissä kauppaketjuissa Orthexilla on vasta vähän pilottituotteita harvoissa myymälöissä ja näemme yhtiöllä olevan hyvät mahdollisuudet kasvattaa ketjuun myyntiin otettavien tuotteiden määrää ja laajentua useampiin ketjun myymälöihin myös muissa maissa. Orthexin kyky lanseerata uusia tuotteita korkeampaan hinta-/ ja marginaalikategoriaan sekä vahvat näytöt hinnankorotusten läpiviennistä antavat myös hyvät lähtökohdat liikevaihdon kasvunäkymille.

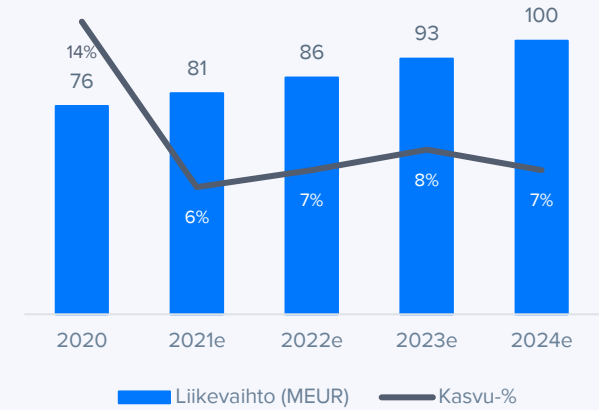
Ennustemme eivät ota huomioon mahdollisia yrityskauppoja, joita johto on kertonut tutkivansa yhtenä mahdollisuutena kasvun vauhdittamiseksi.

Kannattavuusennusteet

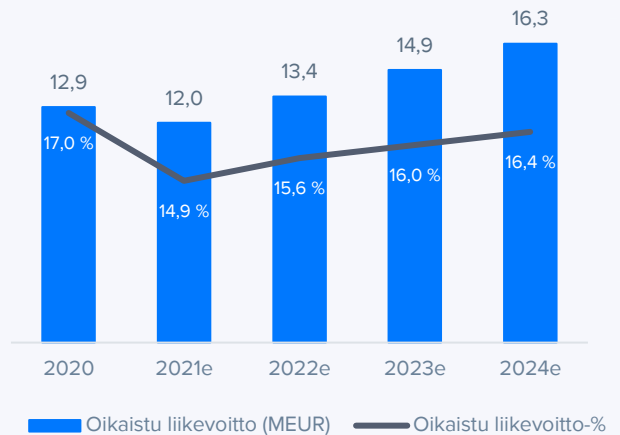
Orthexin oikaistu liikevoitto vuonna 2020 oli 12,9 MEUR ja suhteellinen kannattavuus oli erittäin hyvä (oikaistu EBITA 17,0 %). Yhtiön pitkän aikavälin taloudellisenä tavoitteena on yli 18 %:n EBITA-marginaali, mikä ainakin nykyhetkessä tarkoittaa lähes samaa asiaa kuin EBIT-marginaali, sillä aineettomat poistot on mitattu viime vuosina vain kymmenissä tuhansissa euroissa.

Meidän ennusteissamme 2021 oikaistu liikevoitto laskee vahvasta vertailukaudesta 12,0 MEUR:oon. Vaikka ennustamme liikevaihdon kasvavan vuonna 2021, tulee suhteelliseen kannattavuuteen laskupainetta alkuvuonna 2021 merkittävästi nousseiden raaka-ainehintojen, viime vuonna koronapandemian takia tehtyjen väliaikaisten kulusäästöjen ja listautumisesta johtuvien kulujen takia. Ennustemme oikaistusta 2021 liikevoittomarginaalista on 14,9 % (2020: 17,0 %).

Liikevaihtoennusteet



Liikevoittoennusteet



Orthex ei anna lyhyen aikavälin näkymiä, eikä yhtiöllä ole taloudellista ohjeistusta tilikaudelle 2021.

Ennusteet

Yhtiö odottaa maksavansa listautumisannista 2,4 MEUR palkkioina ja kuluina. Näistä kirjattiin jo 0,6 MEUR 2020 vertailukelpoisuuteen vaikuttaviin eriin, joten arvioimme Q1'21:lle osuvan näitä 1,8 MEUR. Tästä syystä odotamme raportoidun 2021 liikevoiton jäävän edellisvuoden alapuolelle 10,2 MEUR:oon (2020: 12,3 MEUR).

Yhtiö kärsii arviomme mukaan lyhyellä tähtäimellä raaka-ainehintojen nopeasta noususta, mutta näitä on historiallisesti saatu siirrettyä viiveellä omiin hintoihin. Lähivuosina kannattavuuteen vaikuttaa positiivisesti volyymikasvun kautta tuleva skaalahyöty, myyntimixin painottuminen Säilytys-kategoriaan ja tehtaiden käyminen korkeammalla käyttöasteella. Odotamme vertailukelpoisen liikevoiton pysyvän 2021-2024 välillä 14,9-16,4 %, mikä on hieman yhtiön pitkän aikavälin tavoitteen (EBITA 18 %) alapuolella. Vuoden 2020 tulos oli poikkeuksellisten olosuhteiden johdosta erityisen hyvä. Odotamme EBITA-marginaalin siksi notkahtavan lyhyellä aikavälillä ja lähestyvän 2020-tasoa uudelleen vasta vuonna 2024 (16,4 %).

EPS- ja osinkoennusteet

Odotamme (oikaistun) osakekohtaisen tuloksen olevan 0,48 euroa vuonna 2021. Lähivuosina EPS-kasvua ajavat operatiivisen tuloksen kehittyminen (EBIT-kasvu) sekä listautumisen kautta vahvistuvan taseen kautta laskevat nettorahoituskulut. Orthexin hallitus on vahvistanut osinkopolitiikan, jonka mukaan yhtiö pyrkii jakamaan vakaata ja ajan myötä kasvavaa osinkoa kaksi kertaa vuodessa yhteensä vähintään 50 % tilikauden tuloksesta. Ennusteemme lähivuosien osingonjakosuhteesta

on noin 60 % ja 2021 tuloksesta maksettava osinkoennusteemme 0,22 euroa per osake (46 % oikaistusta EPS:stä ja 58 % raportoidusta EPS:stä).

Oma pääoma ja ROE-ennusteet

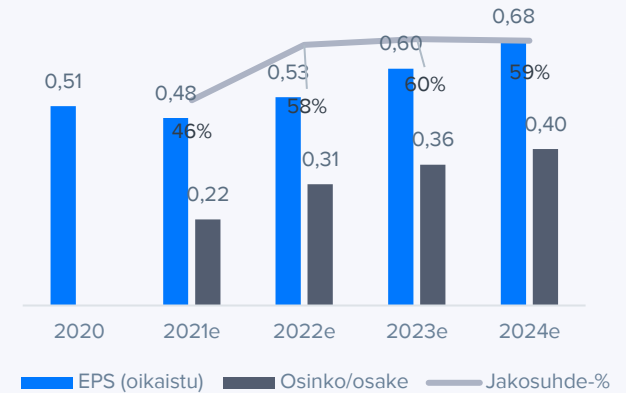
Orthexin oma pääoma vuoden 2020 lopussa oli 17,0 MEUR. Listautumisesta kerättyjen varojen ja vuoden 2021 tuloskehityksen johdosta odotamme oman pääoman nousevan yli 30 MEUR:oon 2021 loppuun mennessä (1,8 euroa per osake).

Meidän ennusteillamme yhtiö tekee hyvää tulosta ja vahvaa kassavirtaa, mikä näkyy lähes 30 %:n tasolla olevissa oman pääoman tuoton (ROE-%) ennusteissamme. Vahvan kannattavuuden ja maltillisen investointitarpeen vuoksi omaa pääomaa alkaa kumuloidua taseeseen nopeassa tahdissa, jos yhtiö jakaa osinkoa ennustamallamme "vain" 60 %:n jakosuhteella.

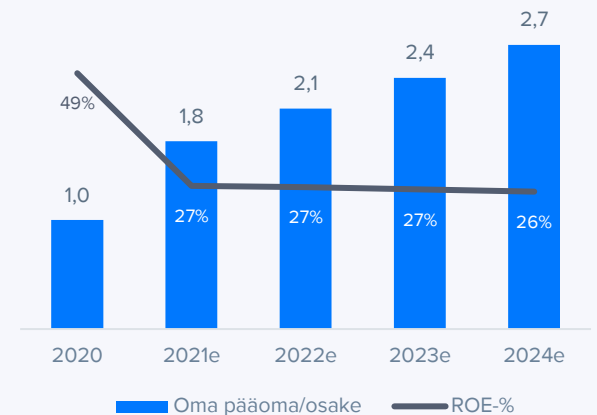
Pidämme hyvin todennäköisenä, että Orthex tarkkailee tällä hetkellä yritysostokohteita, joilla yhtiö pystyisi laajentumaan kasvustrategian kannalta tärkeille vientimarkkinoille Eurooppaan. Tästä syystä taseen pullistuminen on mielestämme realistinen tulevaisuuden kuva siihen asti, kunnes yhtiö päättää tehdä isompia investointeja kasvuloikkaan joko yritysoston kautta tai orgaanisesti rakentamalla lisää tuotantokapasiteettia, joka riittää näillä näkymin noin 100-110 MEUR:n liikevaihtoon.

Oman pääoman kumuloiduminen alkaa näkyä ennusteperiodilla hieman heikkenevissä oman pääoman tuotossa, joskin vuoden 2024 ennuste (ROE 26 %) on vielä erittäin hyvällä tasolla.

EPS- ja osinkoennusteet



Oma pääoma ja ROE-%



Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21e	Q2'21e	Q3'21e	Q4'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto	66,4	16,4	17,8	20,5	21,2	75,9	17,5	19,0	21,5	22,4	80,6	86,2	93,1	99,6
Konserni	66,4	16,4	17,8	20,5	21,2	75,9	17,5	19,0	21,5	22,4	80,6	86,2	93,1	99,6
Käyttökate	10,7	3,3	3,5	3,9	5,6	16,5	2,0	3,4	4,1	5,1	14,6	17,8	19,7	21,5
Poistot ja arvonalennukset	-4,2	-1,0	-1,0	-1,0	-1,3	-4,2	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-4,4	-4,4	-4,8	-5,2
Liikevoitto ilman kertaeriä	7,5	2,4	2,6	3,0	4,9	12,9	2,7	2,3	3,0	4,0	12,0	13,4	14,9	16,3
Liikevoitto	6,5	2,4	2,6	3,0	4,3	12,3	0,9	2,3	3,0	4,0	10,2	13,4	14,9	16,3
Konserni	6,5	2,4	2,6	3,0	4,3	12,3	0,9	2,3	3,0	4,0	10,2	13,4	14,9	16,3
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	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
Nettorahoituskulut	-4,2	-0,3	-0,3	-0,3	-1,7	-2,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-1,8	-1,6	-1,4	-1,3
Tulos ennen veroja	2,4	2,1	2,3	2,7	2,6	9,9	0,4	1,8	2,6	3,6	8,4	11,8	13,5	15,0
Verot	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,7	-2,2	-0,1	-0,4	-0,5	-0,7	-1,7	-2,4	-2,7	-3,0
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	2,0	1,7	1,9	2,2	1,9	7,7	0,3	1,5	2,1	2,9	6,7	9,5	10,8	12,0
EPS (oikaistu)	0,19	0,11	0,12	0,13	0,15	0,51	0,12	0,08	0,12	0,16	0,48	0,53	0,60	0,68
EPS (raportoitu)	0,12	0,11	0,12	0,13	0,12	0,47	0,02	0,08	0,12	0,16	0,38	0,53	0,60	0,68

Tunnusluvut	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21e	Q2'21e	Q3'21e	Q4'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
Liikevaihdon kasvu-%	6,3 %	-0,6 %	1,6 %	40,4 %	18,9 %	14,2 %	7,0 %	7,0 %	5,0 %	6,0 %	6,2 %	7,0 %	8,0 %	7,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	45,0 %	36,8 %	101,5 %	71,0 %	77,9 %	70,8 %	11,8 %	-12,1 %	0,7 %	-17,4 %	-6,7 %	11,9 %	10,8 %	9,7 %
Käyttökate-%	16,1 %	20,4 %	19,9 %	19,2 %	26,6 %	21,7 %	11,3 %	17,8 %	19,1 %	22,9 %	18,1 %	20,7 %	21,2 %	21,6 %
Oikaistu liikevoitto-%	11,4 %	14,6 %	14,6 %	14,6 %	23,1 %	17,0 %	15,3 %	12,0 %	14,0 %	18,0 %	14,9 %	15,6 %	16,0 %	16,4 %
Nettotulos-%	3,0 %	10,5 %	10,6 %	10,7 %	9,0 %	10,1 %	1,9 %	7,7 %	9,5 %	12,8 %	8,4 %	11,0 %	11,6 %	12,1 %

Lähde: Inderes

Huom. Orthex ei ole julkistanut kvartaalikohtaisia IFRS-lukuja tilikaudelta 2020. Taulukossa olevat vuoden 2020 kvartaalikohtaiset luvut ovat Inderesin arvioita ja ne voivat erota toteutuneesta kehityksestä.

Tase

Vastaavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Pysyvät vastaavat	45,3	45,9	46,2	47,0	47,9
Liikearvo	23,3	24,1	24,1	24,1	24,1
Aineettomat hyödykkeet	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Käyttöomaisuus	10,8	11,4	11,7	12,4	13,3
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	9,8	9,3	9,3	9,3	9,3
Laskennalliset verosaamiset	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1
Vaihtuvat vastaavat	26,3	29,4	35,9	36,6	39,6
Vaihto-omaisuus	9,5	9,9	10,9	11,6	12,6
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	11,6	14,3	15,3	16,4	17,7
Likvidit varat	5,2	5,3	9,7	8,6	9,3
Taseen loppusumma	71,5	75,4	82,1	83,6	87,5

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Oma pääoma	14,4	17,0	32,0	37,6	42,9
Osakepääoma	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kertyneet voittovarot	5,6	13,2	19,9	25,5	30,7
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,9	2,2	2,2	2,2	2,2
Muu oma pääoma	7,9	1,7	10,0	10,0	10,0
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	43,1	40,6	32,2	27,8	25,6
Laskennalliset verovelat	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	37,7	40,0	31,6	27,2	25,0
Vaihtovelkakirjalainat	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	14,0	17,8	17,8	18,2	19,1
Lainat rahoituslaitoksilta	3,6	4,2	3,5	3,0	2,8
Lyhytaikaiset korottomat velat	10,4	11,8	12,5	13,4	14,4
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	1,8	1,8	1,8	1,8
Taseen loppusumma	71,5	75,4	82,1	83,6	87,5

Huom. Tässä esitetyssä taulukossa Lainat rahoituslaitoksilta -erä sisältää myös Vuokrasopimusvelat (8,7 MEUR) ja Eläkeveloitteet, (4,7 MEUR) jotka yhtiö luokittelee korollisiksi veloiksi. Orthexin korolliset velat 31.12.2020 olivat yhteensä 44,1 MEUR (2019: 46,2 MEUR).

Osakkeen arvostus

Osakekannan markkina-arvo 132 MEUR

Orthexilla on listautumisannin jälkeen yhteensä 17,8 miljoonaa osaketta. Osakkeen nykyisellä kurssilla (7,42 euroa) markkina-arvoksi muodostuu 132 MEUR. Vuoden 2020 lopussa yhtiöllä oli nettovelkaa 39 MEUR, joka listautumisannissa kerättyjen varojen ja vahvan vuoden 2021 tuloksen johdosta supistuu arviomme mukaan 26 MEUR:oon. Täten velaton yritysarvo (EV) on hieman markkina-arvon yläpuolella.

Liikevaihtopohjainen arvostus

Orthexin liikevaihtopohjaiset arvostuskertoimet (EV/S) ovat vuosien 2021-2022 ennusteillamme 2,0-1,8x. Liikevaihtopohjainen arvostus on mielestämme maltillinen ottaen huomioon yhtiön vakaan markkina-aseman Pohjoismaissa, hyvät kasvunäkymät vientimarkkinoilla sekä vahvan kannattavuusprofiilin.

Tulospohjainen arvostus

Orthexin oikaistu liikevoitto laskee vuoden 2021 ennusteissamme hieman vahvalta edellisvuoden tasolta, minkä lisäksi raportoitua tulosta painavat listautumisesta aiheutuvat kertaluonteiset kulut. Vertailukelpoisuuteen vaikuttavista eristä oikaistu vuoden 2021 P/E-luku on ennusteillamme 16x ja raportoitu P/E-luku on ennusteillamme 20x. EV/EBIT-kertoimet ovat vuosien 2021 ja 2022 ennusteillamme 13x ja 11x. Arvostus on mielestämme hyvin houkutteleva vahvaa tulosta tekevälle kuluttajabrändiyhtiölle, joka on omilla ydinmarkkinoillaan Pohjoismaissa johtava kodinsäilytyskategorian toimija.

Tasepohjainen arvostus

Orthexin oma pääoma oli vuoden 2020 lopussa 17,0 MEUR. Listautumisannista kerättyjen varojen ja hyvän vuoden 2021 tuloksen jälkeen oma pääoma nousee ennusteissamme reilu 30 MEUR:oon. Tähän peilattuna yhtiön markkina-arvo on melko korkea ja tasepohjainen arvostus (P/B 4,1x) vaikuttaa korkealta. Tätä pitää kuitenkin suhteuttaa yhtiön vahvaan oman pääoman tuottoon (ROE-%), joka on ennusteissamme lähes 30 %:n tasolla (2021-2024). Siihen nähden myös tasepohjainen arvostus on houkutteleva, sillä näin vahva oman pääoman tuotto kumuloi yhtiön omistajille varallisuutta nopeassa tahdissa.

Osinkopohjainen arvostus

Orthex profiloituu näkemyksemme mukaan vakaaksi osingonmaksajaksi. Yhtiö toimii defensiivisillä markkinoilla, kannattavuus on hyvällä tasolla ja pienen investointitarpeen vuoksi kassavirta on vahvaa. Vakiintunut markkina-asema Pohjoismaissa, hyvät kasvunäkymät vientimarkkinoilla, skaalautuva kulurakenne ja pieni investointitarve mahdollistavat arviomme mukaan kasvavan osingonjaon tulevaisuudessa. Yhtiö pyrkii osinkopolitiikan mukaan jakamaan vakaata ja ajan myötä kasvavaa osinkoa vähintään 50 % tilikauden tuloksesta. Vahva kassavirtasuhde voisi puoltaa korkeampaa jakosuhdetta, mutta arvioimme yhtiön haluavan pitää taseaseman vahvana, jos hyviä yritysostokohteita sattuisi tulevamaan tarjolle. Osingonjakosuhde on ennusteissamme ~60 %:n tasolla. Vuosien 2021 ja 2022 voitonjaoilla osinkotuotot ovat 3,0 % ja 4,2 %.

Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	7,42	7,42	7,42
Osakemäärä, milj. kpl	17,8	17,8	17,8
Markkina-arvo	132	132	132
Yritysarvo (EV)	157	154	150
P/E (oik.)	15,5	13,9	12,3
P/E	19,6	13,9	12,3
P/Kassavirta	9,1	14,6	13,4
P/B	4,1	3,5	3,1
P/S	1,6	1,5	1,4
EV/Liikevaihto	2,0	1,8	1,6
EV/EBITDA (oik.)	10,8	8,6	7,6
EV/EBIT (oik.)	13,1	11,4	10,1
Osinko/tulos (%)	58,2 %	58,2 %	59,5 %
Osinkotuotto-%	3,0 %	4,2 %	4,9 %

Lähde: Inderes

Osakkeen arvostus

Arvostus on matala suhteessa verrokkiryhmään

Olemme valinneet Orthexille relevantiksi verrokkiryhmäksi suomalaisia, ruotsalaisia ja saksalaisia pörssilistattuja kuluttajatuote-yhtiöitä. Vaikka yksikään näistä yhtiöistä ei ole täysin verrattavissa Orthexin muovisten säilytysratkaisujen ja muiden kodintarvikkeiden valmistamiseen nojaavaan toimintaan, muistuttavat kukin verrokkiryhmän yhtiö omien piirteidensä vuoksi jotenkin Orthexia.

Suurimmalla osalla verrokkiryhmästämmme on joku brändi/tuote, mikä edustaa tiettyssä tuotesegmentissä oman markkina-alueensa tunnetuinta vaihtoehtoa (ns. "category captain"). Muita yhteisiä piirteitä Orthexin ja verrokkiryhmän välillä voi löytyä esim. samasta maantieteellisestä liiketoiminta-alueesta, samankaltaisesta tuotanto- ja jakelustrategiasta, kasvu- tai kannattavuusprofiilista jne.

Suomalaisiksi verrokkiyhtiöiksi valitsimme ulkoiluun, kodin sisustamiseen ja kattamiseen erikoistuneen Fiskarsin, kiuasyhtiö Harvian, designyhtiö Marimekon, kalastusyhtiö Rapalan ja rengasyhtiö Nokian Renkaat. Ulkomaisiksi verrokkiyhtiöiksi valitsimme auton kattotelineitä valmistavan Thulen, kattaustuotteita ja -tarvikkeita valmistavan Dunin, lukkovalmistaja Assa Abloyn ja kotitaloustuotteita valmistavan Leifheitin.

Verrokkiryhmän mediaani EV/Sales -kertoimet ovat vuosille 2021 ja 2022 2,7x ja 2,5x. Näihin verrattuna Orthex on arvostettu noin 30 %:n alennuksella verrokkiryhmään nähden.

Verrokkiryhmän mediaani EV/EBIT-kertoimet ovat vuosille 2021 ja 2022 18x ja 14x. Näihin verrattuna Orthex on arvostettu 16-26 % verrokkiryhmän alapuolelle. Verrokkiryhmän mediaani P/E-luvut vuosille 2021 ja 2022 ovat 24x ja 21x. Näihin verrattuna Orthex on arvostettu 33-36 % verrokkiryhmän alapuolelle.

Verrokkiryhmään matalamman liikevaihto- ja tulospohjaiset arvostuksen lisäksi Orthexille ennustamamme lähivuosien osinkotuotot 3,0 % ja 4,2 % ovat selvästi verrokkiryhmän mediaanitasojen (2,4 % ja 2,6 %) yläpuolella. Tasepohjainen P/B-luku 4,1x on linjassa verrokkiryhmän kanssa.

Kassavirta-analyysiin (DCF) pohjautuva arvostus

Diskontattuihin kassavirtoihin perustuva arvonmäärittämissmallimme (DCF) antaa Orthexin osakekannan arvoksi 176 MEUR eli 9,9 euroa per osake. Tämä tarkoittaa reilun 30 %:n nousuvaraa nykyiseen kurssitasoon (7,42 euroa) nähden.

Tasaisen vahvan kannattavuuden, defensiivisen toimialan, pienen investointitarpeen ja vakaan kassavirtaprofiiliin yhdistelmä tekee mielestämme DCF-mallin käytöstä Orthexin tapauksessa relevantin työkalun. Tämän tasaisen käyvän arvon saaminen pörssissä lyhyellä aikavälillä vaatii yhtiöiltä kuitenkin hyviä suorituksia, jotka nostaisivat sen osakkeen suhteellisen arvostuksen käyttämämme verrokkiryhmän tasolle.

DCF-mallissamme liikevaihdon keskimääräinen kasvu lyhyellä aikavälillä (2021-2024) on keskimäärin 7 %. Tällä välin yhtiön vertailukelpoinen liikevoittomarginaali pysyy ennusteissamme noin 15-

16 %:n tasolla. Kasvu hidastuu pidemmällä aikavälillä (2025-2029) noin 3-5 %:n tasolle ja liikevoittomarginaali pysyy keskimäärin 16 %:n tasolla.

Terminaalijaksossa liikevaihdon ikuisuuskasvuennustemme on 2 % ja EBIT-marginaaliennustemme 15 %. Mallissa käyttämämme pääoman keskimääräinen kustannus (WACC) on 7,4 %, riskitön korko 2,0 % ja markkinan riskipreemio 4,8 %. Oman pääoman kustannus on DCF-mallissamme 8,0 %.

Tavoitehintaa ja suositus

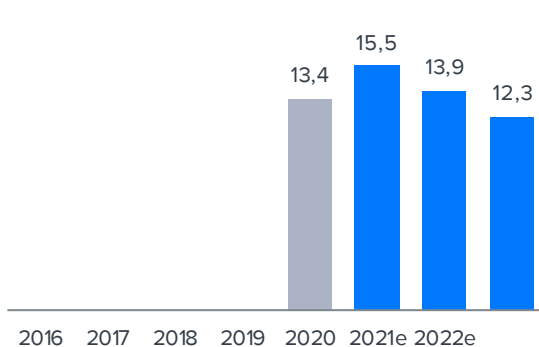
Aloitamme Orthexin seurannan 8,5 euron tavoitehinnalla ja lisää-suosituksella. Näkemystämme puoltavat kassavirtapohjainen arvonmäärittämissmallimme, selvästi verrokkiryhmän alapuolella oleva arvostus sekä vakaa markkina-asema ja kassavirtaprofiili, mitkä yhdessä tarjoavat turvallisen 3-4 %:n osinkotuoton lähivuosille. Pidämme myös positiivisena asiana alan pirstaloitunutta kilpailutilannetta, mikä voi tarjota Orthexille hyvän mahdollisuuden luoda omistajaa arvoa istumalla alan potentiaalisissa konsolidaatioissa kuljettajan paikalla.

Arvostustaulukko

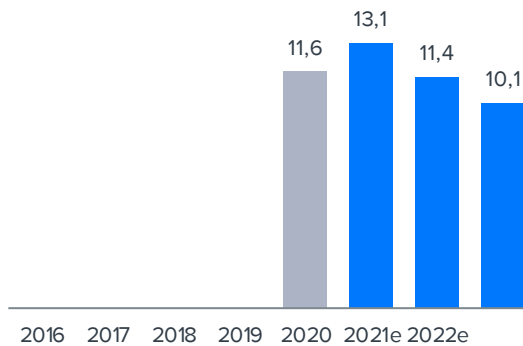
Arvostustaso	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi					6,82	7,42	7,42	7,42	7,42
Osakemäärä, milj. kpl					16,3	17,8	17,8	17,8	17,8
Markkina-arvo					111	132	132	132	132
Yritysarvo (EV)					150	157	154	150	147
P/E (oik.)					13,4	15,5	13,9	12,3	11,0
P/E					14,4	19,6	13,9	12,3	11,0
P/Kassavirta					10,1	9,1	14,6	13,4	11,9
P/B					6,5	4,1	3,5	3,1	2,7
P/S					1,5	1,6	1,5	1,4	1,3
EV/Liikevaihto					2,0	2,0	1,8	1,6	1,5
EV/EBITDA (oik.)					9,1	10,8	8,6	7,6	6,8
EV/EBIT (oik.)					11,6	13,1	11,4	10,1	9,0
Osinko/tulos (%)					0,0 %	58,2 %	58,2 %	59,5 %	59,2 %
Osinkotuotto-%					0,0 %	3,0 %	4,2 %	4,9 %	5,4 %

Lähde: Inderes

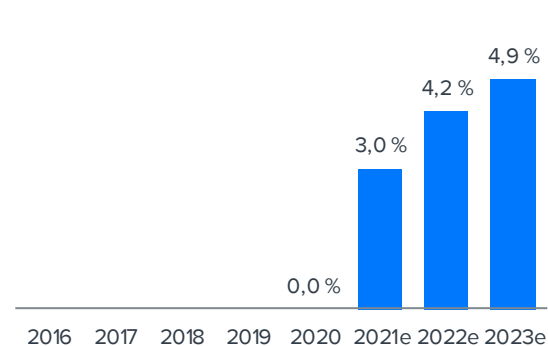
P/E (oik.)



EV/EBIT



Osinkotuotto-%



Orthex listautui pörssiin 25.3.2021. Olemme käyttäneet taulukossa vuoden 2020 kohdalla yhtiön toteutuneita liikevaihto- ja tuloslukuja, listautumista edeltävää osakemäärää ja ”kuvitteellisenä osakekurssina” yhtiön listautumishintaa (6,82 €/osake).

Verrokkiryhmän arvostus

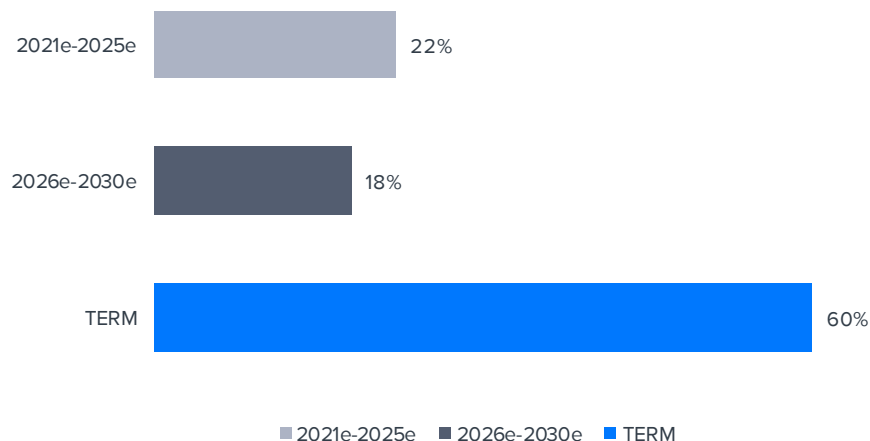
Verrokkiryhmän arvostus	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö		MEUR	MEUR	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e
Duni AB	111,00	522	640	19,2	12,3	9,6	7,1	1,2	1,1	24,1	14,1	4,7	4,9	1,8
Fiskars Oyj Abp	15,28	1201	1349	16,5	11,8	10,3	7,8	1,2	1,2	18,2	13,3	4,2	4,8	1,6
Harvia Oyj	28,80	538	571	20,8	19,4	17,7	16,3	4,5	4,2	26,6	24,6	1,8	2,1	6,9
Leifheit AG	45,80	453	405	17,3	13,1	12,1	9,8	1,3	1,2	27,6	20,6	1,8	2,3	3,9
Marimekko Oyj	46,55	382	378	17,8	16,1	11,2	10,2	2,7	2,5	24,0	21,3	2,5	2,9	6,6
Rapala VMC Corp	6,92	263	320	14,2	12,3	9,1	8,6	1,2	1,2	23,2	17,9	1,5	2,2	1,7
Thule Group AB	384,80	3930	3973	24,2	22,7	22,2	20,9	5,0	4,7	32,0	29,9	2,4	2,6	8,2
Nokian Tyres plc	29,97	4151	4121	16,2	13,6	10,5	9,3	2,8	2,6	21,1	17,5	4,3	4,8	2,6
Assa Abloy AB	242,00	24842	27466	19,6	17,8	16,0	14,8	3,1	2,9	26,3	23,6	1,7	1,9	4,1
Orthex (Inderes)	7,42	132	157	13,1	11,4	10,8	8,6	2,0	1,8	15,5	13,9	3,0	4,2	4,1
Keskiarvo				18,4	15,4	13,2	11,6	2,6	2,4	24,8	20,3	2,8	3,2	4,2
Mediaani				17,8	13,6	11,2	9,8	2,7	2,5	24,1	20,6	2,4	2,6	3,9
Erotus-% vrt. mediaani				-26 %	-16 %	-4 %	-12 %	-29 %	-30 %	-36 %	-33 %	26 %	63 %	5 %

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

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TERM
Liikevoitto	12,3	10,2	13,4	14,9	16,3	17,8	17,9	17,9	17,9	17,7	18,0	
+ Kokonaispoistot	4,2	4,4	4,4	4,8	5,2	5,5	5,8	5,9	6,1	6,2	6,3	
- Maksetut verot	0,0	-1,7	-2,4	-2,7	-3,0	-3,3	-3,4	-3,4	-3,4	-3,4	-3,5	
- verot rahoituskuluista	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	
+ 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	0,1	-1,3	-1,0	-1,2	-1,1	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6	-0,4	-0,4	
Operatiivinen kassavirta	16,0	11,3	14,2	15,6	17,2	18,9	19,4	19,7	19,8	19,9	20,3	
+ 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	-5,0	-4,7	-5,1	-5,7	-6,0	-6,1	-6,2	-6,3	-6,4	-6,4	-6,6	
Vapaa operatiivinen kassavirta	11,0	6,6	9,1	9,8	11,1	12,8	13,2	13,4	13,4	13,5	13,7	
+/- Muut	0,0	8,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	11,0	14,6	9,1	9,8	11,1	12,8	13,2	13,4	13,4	13,5	13,7	259
Diskontattu vapaa kassavirta		13,8	8,0	8,1	8,5	9,1	8,7	8,3	7,7	7,2	6,8	129
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		215	201	193	185	177	168	159	151	143	136	129
Velaton arvo DCF		215										
- Korolliset velat		-44,1										
+ Rahavarat		5,3										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		176										
Oman pääoman arvo DCF per osake		9,9										

Rahavirranjakauma jaksottain



Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	3,0 %
Yrityksen Beta	1,00
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,20 %
Riskitön korko	2,0 %
Oman pääoman kustannus	8,0 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	7,4 %

Lähde: Inderes

Sijoitusprofiili

Orthexin sijoitusprofiili

Orthex on Pohjoismaiden johtava kodin käyttötavaroihin erikoistunut brändiyhtiö. Sen laaja asiakaskunta, monipuolinen ja laadukas tuoteportfolio sekä hyvät suhteet vähittäiskaupan ketjuihin toimivat sen kilpailuetuina. Yhtiöllä on Pohjoismaissa laadukas ja pitkälle automatisoitu tuotanto, joustava ja tehokas logistiikkaketju sekä tunnetut brändit, mitkä ovat yhdessä mahdollistaneet Orthexin kannattavuuden nousun toimialan kärkeen. Yhtiöllä on vakiintunut asema Pohjoismaissa ja hyvät lähtökohdat Eurooppaan laajentumiselle jo saatujen avainasiakassuhteiden kautta. Defensiivinen ja pirstaleinen markkina tuo vakautta liiketoimintaan ja tarjoaa hyvät lähtökohdat toimialan konsolidaatiolle, missä Orthex haluaa olla aktiivisesti mukana. Vahva kannattavuus, hyvä hinnoitteluvoima ja pieni investointitarve antavat hyvät lähtökohdat omistaja-arvon luomiseen pitkällä aikavälillä.

Positiiviset arvoajurit ja potentiaali

- **Kohdemarkkina on suuri ja defensiivinen.** Orthex toimii vakaalla kuluttajamarkkinalla Euroopassa, mihin kuuluvat kodin säilytys-, ruuan säilytys- ja keittiöväline -kategoriat. Kohdemarkkina on noin 4 miljardia euroa ja se on luonteeltaan defensiivinen. Yhtiön valmistamilla tuotteilla on matala yksikköhinta, niitä ostetaan päivittäiseen käyttötarpeeseen ja niillä on tasaista kysyntää vuodenajasta ja talustilanteesta riippumatta.
- **Suotuisat megatrendit.** Kaupungistuminen,

kotitalouksien lukumäärän kasvu ja asuntokoon pienentyminen ovat megatrendejä, jotka ajavat säilytyskategorian kasvua, kun koti halutaan pitää paremmassa järjestyksessä. Myös kierrätys on tullut osaksi päivittäistä elämää yhä useammassa kodissa ja tähän kategoriaan Orthexilla on vahva tuotetarjooma. Vuosina 2019-2025 Orthexin ydinmarkkinoiden arvioidaan kasvavan keskimäärin noin 2 % vuodessa historiallista kehitystä vastaavalla tasolla.

- **Orthex on johtava peluri Pohjoismaissa ja laajenee Eurooppaan isojen ketjujen kautta.** Orthex on Pohjoismaiden markkinajohtaja säilytys-kategoriassa ja yhtiö on pystynyt näyttämään hyviä kasvulukuja viime vuosina Pohjoismaissa. Vahvistaakseen jalansijaa Euroopassa, yhtiö pystytti 2016-2017 aikana paikalliset myyntiorganisaatiot Saksaan, Englantiin ja Ranskaan. Nämä ovat avanneet uusia ovia Euroopan suurimmissa vähittäiskaupan ketjuissa (mm. Carrefour, Bauhaus ja Metro), jotka ovat keskeisessä roolissa yhtiön kasvustrategiassa vientimarkkinoilla.
- **Pirstaleinen toimiala tarjoaa mahdollisuuksia epäorgaaniseen kasvuun.** Orthexilla on 20-25 %:n markkinaosuus kodinsäilytyskategoriassa Pohjoismaissa. Euroopan laajuisesti mitattuna markkinaosuus on vain 0,5 %. Kilpailuympäristö on hyvin pirstaleinen ja se koostuu useista paikallisista pelureista. Tämä tarjoaa Orthexille hyviä mahdollisuuksia yritysjärjestelyille ja

listautumisannista haetut varat mahdollistavat epäorgaanisia kasvupolkuja Eurooppaan.

- **Tunnetut kuluttajabrändit.** Orthexin myynnistä noin 90 % on omien brändien myyntiä ja yhtiö tekee hyvin vähän private label -tuotantoa (ja tätäkin vain muun tuoteportfolion kannalta taktisessa mielessä). Orthexilla on brändien avulla parempi kannattavuus kuin muilla alan toimijoilla, jotka ovat antautuneet alihankkijan rooliin tekemään pääosin private label -tuotantoa. Orthexin tuotteita löytyy lähes jokaisesta suomalaisesta kodista ja yhtiön brändit sekä muotokieli ovat kuluttajille tuttuja. Tämä antaa hinnoittelu- ja neuvotteluvoimaa sekä kuluttajien että kaupan alan ketjujen suuntaan.
- **Vahvat suhteet kaupan alan ketjujen kanssa.** Orthexilla on hyvät suhteet kaupan alan ketjujen kanssa. Tämä johtuu yhtiön laadukkaista ja innovatiivisista tuotteista, jotka ovat myös tyylikkäitä ja vastuullisesti valmistettuja. Orthex tarjoaa kauppoille laajan valikoiman tuotteita eri kategorioissa, joustavalla toimituksella ja tukee kauppaa esillepanossa ja markkinoinnissa. Yhtiö tuo jatkuvasti uusia tuotteita markkinoille, mikä on kaupan alan näkökulmasta kiinnostavaa. Orthexin laaja tuotevalikoima tarjoaa kaupan ostajille mahdollisuuden saada useita eri tuoterahmiä samalta toimittajalta (one-stop-shop) ja Orthexin myyjiä otetaan mielellään vastaan esittelemään uusia tuotteita.

Sijoitusprofiili

- **Alhainen riippuvuus yksittäisistä asiakkaista.** Orthexin suurimman asiakkaan osuus oli 8,6 % myynnistä vuonna 2020. Orthexin kymmenen suurimman asiakkaan osuus oli 54,3 % myynnistä vuonna 2020. Orthex ei ole riippuvainen yhdestä tai kahdesta suuresta asiakkaasta, joten yhtiö voi neuvotella kovaa kaupan alan ketjujen kanssa, ilman pelkoa elintärkeän liikevaihdon menettämisestä (vrt. esim. elintarvikeala Suomessa).
- **Tehokas automatisoitu tuotanto lyhyillä toimitusajoilla.** Orthexilla on erikoituneet ja pitkälle automatisoidut tuotantolaitokset Pohjoismaissa lähellä suurimpia asiakkaitaan. Yhtiö on rakentanut logistiikkaketjunsä minimoiden manuaalisen työn osuuden ja Orthex pystyy tarjoamaan Pohjoismaissa tyypillisesti alle 48 tunnin toimitukset asiakkailleen. Pitkälle automatisoitu tuotanto, tehokas logistiikka ja lyhyet toimitusajat antavat Orthexille kilpailuetua verrattuna moniin alan muihin toimijoihin.
- **Kustannuksia saadaan vietyä hyvin tuotteiden loppukäyttäjille.** Orthexin tuotteet ovat yksikköhinnaltaan pieniä ja niiden ostot perustuvat päivittäiseen kuluttajien tarpeeseen. Orthex on historiallisesti saanut vietyä raaka-ainekustannusten vaihtelua melko hyvin eteenpäin omiin myyntihintoihinsa, mutta tässä on ajallinen viive. Myös kaupan alan toimijat ovat saaneet vietyä Orthexin hinnankorotuksia kuluttajahintoihin, mikä kertoo tuotteiden hinnoittelulla olevan melko vähän merkitystä niiden menekkiin.
- **Tuotteiden muotoilu poikkeaa edukseen.** Orthexin tuotteet ovat tyylikkääitä ja ne ovat voittaneet useita alan muotoilupalkintoja (mm. Red Dot). Tunnistettava skandinaavinen muotokieli toimii hyvin yhtiön ydinmarkkinoilla ja säilytyskategorian tuotteet ovat yhä enemmän siirtymässä myös sisustuselementeiksi.
- **Vastuullisuuden edelläkävijä.** Orthex toimii alalla, missä pääraaka-aineena on muovi. Yhtiö on viime vuosina tehnyt paljon kehitystyötä muoviraaka-aineen vaihtamisessa biopohjaisiin ja uusiutuviin materiaaleihin ja yhtiöllä on vahva fokus kestävään kehitykseen. Orthexin tuotteisiin on viime vuosina tuotu runsaasti kierrätysmateriaaleja ja yhtiön strategiassa on tavoite nostaa uusiutuvien ja biopohjaisten raaka-aineiden osuutta entisestään. Monet yhteistyöprojektit ja kierrätyksen ja vastuullisuuden osalta eri kumppaneiden kanssa ovat nostattaneet Orthexin mainetta alan vastuullisuuden edelläkävijänä ja uskomme tällä olevan positiivinen vaikutus yhtiön liiketoimintanäkymiin.
- **Skaalautuva kulurakenne.** Orthexilla on kolme modernia tehdasta, jotka on hyvin automatisoitu. Yhtiöllä on myös valmiina perustetut maayhtiöt ja kun niiden avulla saadaan kasvatettua liikevaihtoa, on jokainen myyty lisäeuro kannattavampi kuin edellinen, kun valmiille kiinteälle kulumassalle saadaan lisää liikevaihtoa.
- **Uudet tuotteet lanseerataan aina korkeampaan myyntikatemarginaaliin.** Orthexin myynnistä noin 11 % tulee uusista tuotteista, mihin lasketaan lanseerausvuosi ja kaksi vuotta sen jälkeen. Orthex lanseeraa uudet tuotteet aina korkeampaan myyntikatteeseen kuin edelliset mallit, joten uusien tuotteiden lanseeraukset parantavat konsernin myyntikatetta. Tästä on esimerkkinä mm. erittäin hyvin menestynyt alkuvuonna 2020 lanseerattua SmartStore Collect -sarja.
- **Mahdollisuus suuriin kasvuloikkiin epäorgaanisen kasvun kautta.** Orthex tulee keräämään listautumisannilla noin 10 MEUR:n bruttovarat, mikä auttaa vahvistamaan yhtiön tasetta. Vahvistuva tase ja osakkeen ottaminen julkisen kaupankäynnin kohteeksi antavat Orthexille paremmat mahdollisuudet toteuttaa yhtiön kasvustrategiaa yritysjärjestelyjen kautta. Yritysostojen kautta yhtiölle voisi avautua pääsy uusille markkina-alueille tai uuteen tuotantokapasiteettiin ja yhtiö voisi suuremman kokoluokan avulla saavuttaa valmistavalle teollisuudelle hyödyllisiä skaalaetuja.

Sijoitusprofiili

Negatiiviset arvoajurit ja riskit

- **Raaka-aineiden hintojen vaihtelut ja häiriöt saatavuudessa.** Orthexin kannattavuus oli 2018-2019 selvästi nykyistä heikommalla tasolla, mikä johtui osittain epäsuotuisasta raaka-ainehintojen kehityksestä. Orthexin tuotannossa käytettävien raaka-aineiden (erityisesti muovipolymeerien) hintojen vaihtelu on historiallisesti ollut voimakasta eikä yhtiö suojaudu siltä. Hintojen vaihtelulla ja häiriöillä materiaalien saatavuudessa voi olla haitallinen vaikutus Orthexin kannattavuuteen, jos yhtiön kyky viedä kustannusten nousua eteenpäin omien tuotteiden hintoihin on rajoittunut. Orthex on onnistunut historiassa siirtämään raaka-ainekustannusten nousun melko hyvin omien tuotteidensa hintoihin, mutta tässä on ollut ajallinen viive.
- **Muovilla on huono maine.** Muovituotteilla on huono maine ja ne yhdistetään monesti erilaisiin ympäristö- ja terveysriskeihin. Etenkin pakkaamiseen käytettävästä kertakäyttömuovista johtuen, muoville on syntynyt imago ympäristöä haittaavasta jätteestä. Orthex pyrkii kovaa vauhtia lisäämään raaka-aineissaan kierrätysmuovin ja biopohjaisten materiaalien osuutta, mutta yhtiö tulee arviomme mukaan vielä pitkään kohtaamaan raaka-aineeseen liittyen kertakäyttökulttuurin mainehaittaa.
- **Riippuvuus omien tuotantolaitosten toimivuudesta.** Orthex valmistaa itse noin 90 % myymistä tuotteistaan. Yhtiöllä on kolme omaa

tehdasta (Tingsryd, Gnösjö ja Lohja), jotka ovat kaikki erikoistuneet tietyille tuoteryhmille. Erityisesti Tingrydin tehdas on yhtiölle tärkeä, sillä se keskittyy Säilytys-kategorian tuotteiden isoon volyymivalmistukseen ja nämä tuovat yli 60 % yhtiön liikevaihdosta ja ovat kannattavin tuotekategoria. Jos nämä tuotantolaitokset vahingoittuisivat, voisi se haitata olennaisesti yhtiön toimintaa, jos tuotantoa ei pystyttäisi siirtämään muihin tuotantolaitoksiin tai löytämään vaihtoehtoisia tuotantolaitoksia.

- **Tuotantokapasiteetti asettaa rajoitteita kasvuille.** Orthexin johto on indikoinut, että nykyisellä tuotantokapasiteetilla yhtiö pystyy nostamaan liikevaihtonsa noin 100-110 MEUR:n tasolle. Tämän jälkeen yhtiön tulisi joko investoida uuteen tuotantokapasiteettiin tai lisää kapasiteettia voidaan hankkia yritysjärjestelyillä. Orthexilla on näin arviomme mukaan edessä lähivuosina tarve hankkia lisää tuotantokapasiteettia, mikä voi nostaa yhtiön investointitasoa merkittävästi viime vuosina nähdyiltä kohtalaisen matalilta tasoilta (noin 2-3 MEUR/vuosi eli noin 4 % liikevaihdosta).
- **Vientimarkkinoilla onnistuminen.** Orthexin myynnistä vuonna 2020 yli 80 % tuli Pohjoismaista. Yhtiöllä on vahva markkinaosuus säilytystuotteissa sen päämarkkinoilla Pohjoismaissa (markkinaosuus 20-25 %) ja yhtiön brändi sekä tuotteet ovat tunnettuja. Lähivuosien suurimmat kasvuodotukset nojaavat kuitenkin vientimarkkinoille (Pohjoismaiden ulkopuolella),

missä yhtiöllä on selvästi pienempi markkinaosuus, matalampi tunnettuus ja vähemmän olemassa olevia asiakkaita kuin kotimarkkinoillaan. Näillä markkinoilla onnistuminen, uusien asiakassuhteiden luominen ja bränditunnettuuden kasvattaminen ovat isossa roolissa Orthexin lähivuosien kasvu- ja kannattavuustavoitteiden toteutumisessa.

- **Taloudellisten tavoitteiden saavuttamiseen liittyvät riskit.** Orthexin tavoitteisiin kuuluu yli 5 %:n orgaaninen kasvu konsernitason ja yli 18 %:n EBITA-marginaali. Yhtiö tavoittelee markkinoita nopeampaa kasvua, mikä pitää tapahtua muilta toimijoilta markkinaosuuksia voittamalla ja tämä pitää tehdä myös toimialaan nähden korkealla kannattavuudella. Orthexin tavoitteet ovat kunnianhimoiset ja kannattavuus on jo valmiiksi vahvalla tasolla (2020 EBIT 17,0 %). Yhtiö ei välttämättä onnistu näiden saavuttamisessa, millä voi olla negatiivinen vaikutus ennusteisiimme ja osakkeelle hyväksytyyn arvostukseen.
- **Yritysostoriskit.** Orthex on nostonut esille mahdollisuuden tehdä pirstaleisella alalla yrityskauppoja osana kasvustrategiaansa. Yritysostoissa maksetut hinnat sekä toimintojen integrointi tuovat aina omat riskinsä toimintaan eikä ostokohteet aina välttämättä saavuta johdon odottamia tavoitteita ja synergioita. Yritysostokohteiden jatkuva etsintä ja vahva tase voivat myös johtaa harhalaukauksiin, millä voi olla negatiivinen vaikutus liiketoimintaan.

Sijoitusprofiili

1.

Pohjoismaiden johtava kodin käyttötavaroihin erikoistunut brändiyhtiö

2.

Laaja asiakaskunta, monipuolinen tuoteportfolio ja hyvät suhteet vähittäiskaupan ketjuihin kilpailuetuina

3.

Automatisoitu tuotanto, joustava ja tehokas logistiikkaketju sekä tunnetut brändit nostavat kannattavuuden alan kärkeen

4.

Vakiintunut asema Pohjoismaissa ja hyvät lähtökohdat Eurooppaan laajentumiselle avainasiakkaiden kautta

5.

Defensiivinen ja pirstalainen markkina tuo vakautta liiketoimintaan ja tarjoaa mahdollisuuden toimialan konsolidaatioon

6.

Hyvä hinnoitteluvoima, pieni investointitarve ja skaalautuva kulurakenne antavat hyvät lähtökohdat omistaja-arvon luomiseen

Potentiaali



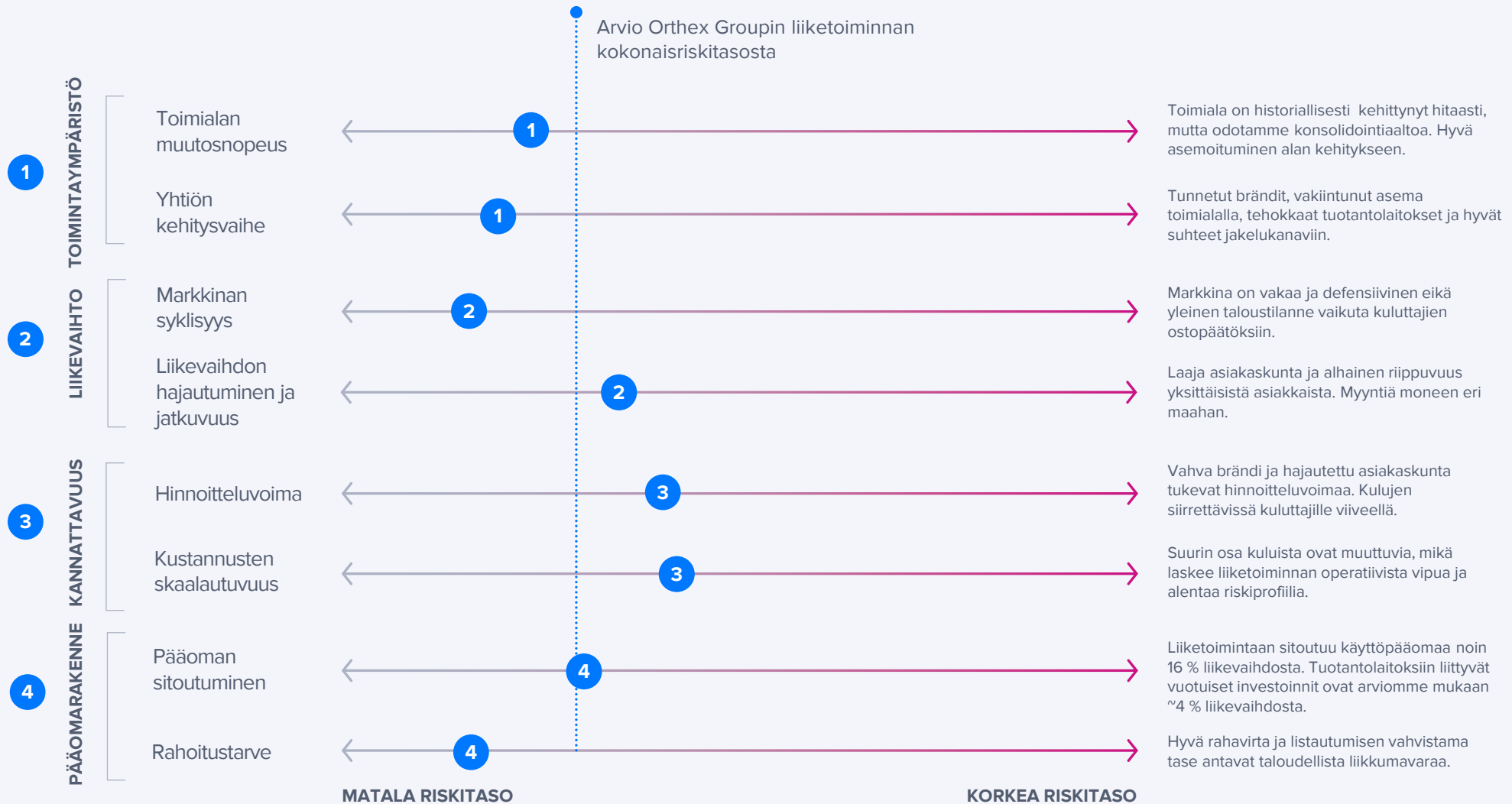
- Kohdemarkkina on suuri ja defensiivinen
- Suotuisat megatrendit liiketoiminnan taustalla (kaupungistuminen, vastuullisuus)
- Laajentuminen Eurooppaan isojen vähittäiskaupan ketjujen kautta
- Mahdollisuus suuriin kasvuloikkiin epäorgaanisen kasvun kautta
- Automatisoidut tehtaot, laadukkaat ja kestävät tuotteet, tehokas logistiikka ja tunnetut brändit tuovat kilpailuetua
- Kustannuksia saadaan vietyä hyvin loppukäyttäjille

Riskit

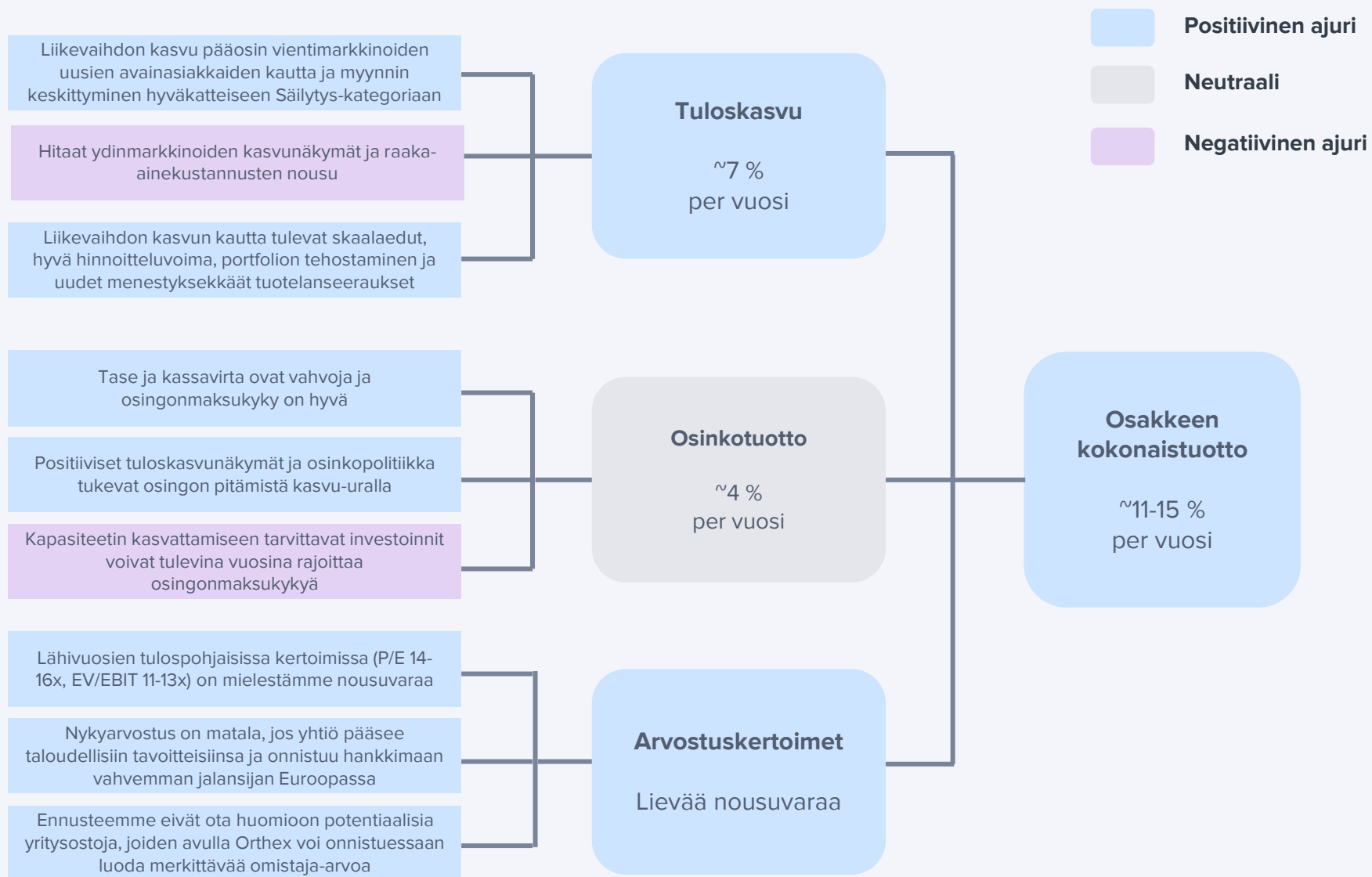


- Raaka-aineiden hintojen vaihtelut ja saatavuusongelmat
- Muovilla on huono maine, eikä se sovi nykyiseen kestäväen kehityksen trendiin
- Yhtiö on riippuvainen omien tuotantolaitosten toimivuudesta
- Tuotantokapasiteetti asettaa rajoitteita kasvulle
- Vientimarkkinoilla onnistuminen
- Yritysostonriskit

Liiketoimintamallin riskiprofiili



Osaketuoton ajurit 2021e-2024e



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2018	2019	2020	2021e	2022e	Osakekohtaiset luvut	2018	2019	2020	2021e	2022e
Liikevaihto	62,5	66,4	75,9	80,6	86,2	EPS (raportoitu)	0,26	0,12	0,47	0,38	0,53
Käyttökate	8,1	10,7	16,5	14,6	17,8	EPS (oikaistu)	0,26	0,19	0,51	0,48	0,53
Liikevoitto	5,2	6,5	12,3	10,2	13,4	Operat. kassavirta / osake	-0,25	0,58	0,99	0,63	0,80
Voitto ennen veroja	5,2	2,4	9,9	8,4	11,8	Vapaa kassavirta / osake	-2,40	-0,40	0,68	0,82	0,51
Nettovoitto	4,2	2,0	7,7	6,7	9,5	Omapääoma / osake	0,74	0,88	1,05	1,80	2,11
Kertaluontoiset erät	0,0	-1,0	-0,6	-1,8	0,0	Osinko / osake	0,00	0,00	0,00	0,22	0,31
Tase	2018	2019	2020	2021e	2022e	Kasvu ja kannattavuus	2018	2019	2020	2021e	2022e
Taseen loppusumma	71,2	71,5	75,4	82,1	83,6	Liikevaihdon kasvu-%	2 %	6 %	14 %	6 %	7 %
Oma pääoma	12,1	14,4	17,0	32,0	37,6	Käyttökateen kasvu-%		32 %	54 %	-11 %	22 %
Liikearvo	23,7	23,3	24,1	24,1	24,1	Liikevoiton oik. kasvu-%		45 %	71 %	-7 %	12 %
Nettovelat	31,3	41,1	38,9	25,5	21,6	EPS oik. kasvu-%		-27 %	175 %	-6 %	11 %
Kassavirta	2018	2019	2020	2021e	2022e	Käyttökate-%	13,0 %	16,1 %	21,7 %	18,1 %	20,7 %
Käyttökate	8,1	10,7	16,5	14,6	17,8	Oik. Liikevoitto-%	8,3 %	11,4 %	17,0 %	14,9 %	15,6 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-10,5	-0,1	0,1	-1,3	-1,0	Liikevoitto-%	8,3 %	9,8 %	16,2 %	12,7 %	15,6 %
Operatiivinen kassavirta	-4,1	9,5	16,0	11,3	14,2	ROE-%	69,0 %	15,3 %	49,0 %	27,4 %	27,2 %
Investoinnit	-48,2	-2,9	-5,0	-4,7	-5,1	ROI-%	22,0 %	12,1 %	20,2 %	15,9 %	19,9 %
Vapaa kassavirta	-39,1	-6,6	11,0	14,6	9,1	Omavaraisuusaste	16,9 %	20,1 %	22,6 %	39,0 %	45,0 %
						Nettovelkaantumisaste	259,2 %	285,9 %	228,4 %	79,5 %	57,5 %
						Arvostuskertoimet	2018	2019	2020	2021e	2022e
						EV/Liikevaihto	2,3	2,3	2,0	2,0	1,8
						EV/EBITDA (oik.)	17,6	14,2	9,1	10,8	8,6
						EV/EBIT (oik.)	27,4	20,2	11,6	13,1	11,4
						P/E (oik.)	26,7	36,8	13,4	15,5	13,9
						P/B	9,2	7,7	6,5	4,1	3,5
						Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	3,0 %	4,2 %

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 (välttömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

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

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

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

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

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

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

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

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liiketoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikkeeseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikkeeseen laskijoille sijoittajaviestinnän palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatalaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

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

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

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
26/03/2021	Lisää	8,50 €	7,42 €

Inderesin tehtävä on yhdistää pörssiyritykset ja sijoittajat. Tuotamme laadukasta analyysiä ja sisältöjä laajan sijoittajayhteisömme 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.**