

# Loihde

## Yhtiöraportti

28.08.2024 07.00 EEST



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



**Antti Luiro**  
+358 50 571 4893  
antti.luiro@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde  
res.

# Arvostus kääntynyt jälleen houkuttelevaan asentoon

Loihteen Q2-raportti oli kokonaisuutena odotettu. Liikevaihto kehittyi odotuksiamme hieman paremmin ja kannattavuus oli isossa kuvassa linjassa ennusteidemme kanssa. Markkinatilanne on edelleen osin erittäin vaikea ja teimme pieniä tulosennustetarkennuksia alaspäin, mutta lähivuosien ennusteet tulosparannuksen etenemisestä ovat lähes ennallaan. Noin 5 %:n osinkotuotto (sis. omien osakkeiden ostot), arvostuksen nousuvara ja selvä tuloskasvupotentiaali paremmassa markkinatilanteessa nostavat tuotto-odotuksen yli tuottovaateemme. Laskemme tavoitehintamme 12,50 euroon ennustemuutoksia peilaten (aik. 13,00 €), mutta nostamme suosituksemme lisää-tasolle (aik. vähennä).

## Isossa kuvassa odotuksien mukaista ja hyvää kehitystä, pinnan alla hyvin kaksijakoista

Loihteen Q2-liikevaihto kasvoi odotuksiamme selvemmin 3 % 35,4 MEUR:oon (Inderes-ennuste: 33,7 MEUR). Pinnan alla kehitys oli hyvin kaksijakoista. H1'24:llä Turvaratkaisut-liiketoiminta-alue kasvoi 13 % ja Kyberturva, pilvi ja yhteydet 10 %, kun taas Data & AI laski -15 % ja Digitaaliset palvelut -13 %. Oik. EBITDA-% vahvistui odotuksiamme mukaisesti selvästi heikosta vertailukaudesta 7,3 %:iin ja ilman oikaisuja jäi aavistuksen odotuksistamme. Kannattavuutta painoivat IT-konsultointialueiden matalat käyttöasteet vertailukauden tavoin, mutta turvaliiketoiminta-alueiden kannattavuus parani selvästi vertailukaudesta ja lisäksi organisaation tehostustoimet tukivat kannattavuutta. Yhtiö raportoi ensimmäistä kertaa uusien liiketoiminta-alueiden liikevaihtoluvut. Nykyisessä markkinatilanteessa positiivinen yllätys oli hyvin kehittyneiden vahvemmin turvaliiketoimintaan kytkettyjen liiketoimintojen suuri osuus (~75 %) liikevaihdosta.

## Kannattavuudessa on selvää parannuspotentiaalia, mutta näkyvä edelleen sumuinen

Loihde toisti odotetusti ohjeistuksensa ja ohjeistaa liikevaihdon olevan noin edellisvuoden tasolla tai kasvavan ja oik. EBITDA:n paranevan. Näkymät ovat edelleen hyvin kahtia jakautuneet. IT-konsultoinnin alueilla näkyvä on vaikea lyhyellä aikavälillä sekä hintakilpailu kireää. Turvaratkaisuissa näkyvä on stabiili ja Kyberturva, pilvi & verkot –alueella taas jopa hyvä. Pitkällä aikavälillä näemme liiketoiminnoilla olevan digitaalisen transformaation trendien myötä keskimäärin hyvät rakenteelliset kasvuajurit ja liiketoiminta on ytimeltään mielestämme melko vakaata ja ennustettavaa. Teimme vaikean tilanteen pitkittymisen myötä pieniä tulosennustetarkennuksia alaspäin. Ennustamme tänä vuonna oik. käyttökatteen kasvavan tehostustoimenpiteiden ajamana varsin selvästi ja ohjeistuksen mukaisesti 10,7 MEUR:oon (2023: 7,6 MEUR). Erityisesti palkkainflaatio, matalat käyttöasteet IT-konsultoinnissa ja paikoin raju hintakilpailu rasittavat kuitenkin edelleen yhtiön kannattavuutta. Vuoden 2025 tulosparannusennusteemme (~2,2 MEUR) nojaa IT-konsultointialueiden kannattavuuden nousemiseen arviomme mukaan tappiolta matalalle positiiviselle kannattavuustasolle parempien käyttöasteiden ajamana. Haasteiden väistyessä ja tehostustoimien edetessä odotamme EBITDA-%:n nousevan asteittain, joskin selvästi tavoitetta (15 %) varovaisemmin 10,6 %:iin vuonna 2027.

## Kurssilasku ja kokonaisuutena hyvä liiketoimintatrendi ovat kääntäneet arvostuksen jälleen houkuttelevaksi

Loihteen sijoitustarinan keskiössä on kannattavuusparannuksen eteneminen kohti 2027 tavoitetasoja. Tämän toteutuessa liikevaihtopohjaisessa arvostuksessa (2024 EV/Liikevaihto 0,46x) olisi edelleen selvää nousuvara. Tulospohjaisesti arvostus (2024e vuokraveloista oik. EV/EBITA 13x, oik. P/E 21x) on lyhyellä aikavälillä heikommalla kannattavuudella absoluuttisesti ja verrokkeihin nähden kireähkö. Vuonna 2025 arvostus on kääntynyt jo houkuttelevaksi (oik. EV/EBITA 8x ja oik. P/E 13x). Noin 5 %:n osinkotuotto (sis. omien osakkeiden ostot), arvostuksen nousuvara ja selvä tuloskasvupotentiaali paremmassa markkinatilanteessa nostavat tuotto-odotuksen nähdäksemme noin 12-15 %:iin. Myös DCF (13,0 €/osake) ja osien summa –laskelmiemme (13,2 €) perusteella osake on hinnoiteltu alle sen käyvän arvon. Osakkeen tuotto-/riskisuhde on mielestämme kääntynyt jälleen houkuttelevaksi.

## Suositus

### Lisää

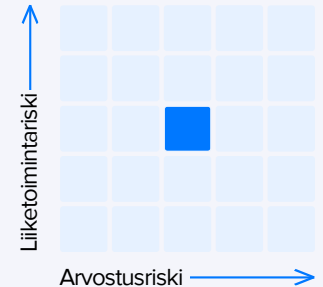
(aik. Vähennä)

**12,50 EUR**

(aik. 13,00 EUR)

### Osakekurssi:

11,55



## Avainluvut

	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Liikevaihto</b>	132,7	135,5	140,1	145,0
<b>kasvu-%</b>	8 %	2 %	3 %	3 %
<b>EBIT oik.</b>	0,7	3,9	6,2	7,6
<b>EBIT-% oik.</b>	0,5 %	2,9 %	4,4 %	5,3 %
<b>Nettotulos</b>	-0,6	1,7	4,3	5,7
<b>EPS (oik.)</b>	0,14	0,55	0,91	1,12
<b>P/E (oik.)</b>	84,8	20,9	12,6	10,3
<b>P/B</b>	0,7	0,7	0,7	0,7
<b>Osinkotuotto-%</b>	8,3 %	3,4 %	5,1 %	6,2 %
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	91,1	15,9	9,7	7,6
<b>EV/EBITDA</b>	8,4	5,9	4,7	3,9
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,5	0,5	0,4	0,4

Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Ennallaan)

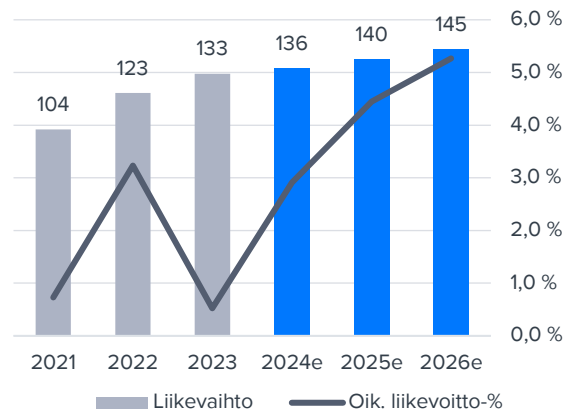
Vuonna 2024 Loihde odottaa konsernin liikevaihdon olevan noin edellisvuoden tasolla tai kasvavan. Konsernin oikaistun käyttökatteen arvioidaan paranevan vuoden 2023 tasosta, joka oli 7,6 miljoonaa euroa.

## Osakekurssi



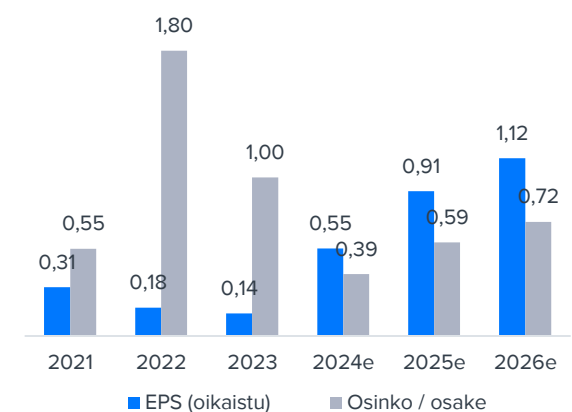
Lähde: Millstream Market Data AB

## Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



### Arvoajurit

- Kohdemarkkinoiden kysyntäajurit ovat vahvoja ja pidemmän aikavälin kasvunäkymät hyviä
- Laaja kokonaistarjoama vahvistaa edellytyksiä strategisten kumppanuuksien solmimiselle
- Ristiinmyyntisynergioiden tunnistaminen ja tehokas realisoiminen
- Kannattavuustason nosto
- Yritysjärjestelyt



### Riskitekijät

- Talousympäristön heikentymisen negatiiviset vaikutukset kohdemarkkinoiden kasvuun
- Kasvun hallitseminen ja osajakilpailussa pärjääminen
- Liiketoimintojen jääminen itsenäisiksi tulosityksiköiksi ja synergiapotentiaalin ulosmittaamisen kariutuminen
- Kilpailukentän rakenteelliset muutokset
- Uudistumiskyvyn heikkeneminen
- Yritysjärjestelyjen epäonnistuminen

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	11,6	11,6	11,6
Osakemäärä, milj. kpl	5,73	5,73	5,73
Markkina-arvo	66	66	66
Yritysarvo (EV)	63	60	58
P/E (oik.)	20,9	12,6	10,3
P/E	39,1	15,5	11,7
P/B	0,7	0,7	0,7
P/S	0,5	0,5	0,5
EV/Liikevaihto	0,5	0,4	0,4
EV/EBITDA	5,9	4,7	3,9
EV/EBIT (oik.)	15,9	9,7	7,6
Osinko/tulos (%)	132,0 %	79,1 %	72,9 %
Osinkotuotto-%	3,4 %	5,1 %	6,2 %

Lähde: Inderes

# Isossa kuvassa odotuksien mukaista tasaista, mutta hyvin kaksijakoista kehitystä

## Kokonaisuutena hyvää, mutta erittäin kaksijakoista kehitystä

Loihteen Q2-liikevaihto kasvoi odotuksiamme paremmin 3 % 35,4 MEUR:oon (Inderes ennuste: 33,7 MEUR). Orgaanisesti liikevaihto kasvoi arviomme mukaan noin 4–5 %. Tämä on hyvä suoritus tässä markkinatilanteessa, vaikka vertailukautta rasittivatkin jossain määrin Turvaliiketoiminnan ERP-ongelmat. ERP-ongelmien rasitus kohdistui kuitenkin arviomme mukaan pääosin jo Q1:lle.

Loihde raportoi ensimmäistä kertaa sen uuden liiketoiminta-aluejaon mukaiset liikevaihtoluvut H1-tasolla. Liiketoiminta-alueittain kehitys oli odotetusti hyvin kaksijakoista. Turvaliiketoimintaan vahvemmin kytkeytyvät liiketoiminnat kehittyivät erittäin hyvin, kun taas IT-konsultoinnin alueet kehittyivät heikosti. Turvaratkaisut-liiketoiminta-alue kasvoi 13 % ja Kyberturva, pilvi ja yhteydet 10 % vertailukaudesta, kun taas Data & AI laski 15 % ja Digitaaliset palvelut 13 %. H1-tasolla turvaratkaisujen kasvua tuki epäorgaanisesti yhä Hämeen lukko -yrityskauppa noin 4 %, kun taas Data & AI:ta rasitti Loihde Advisory

AB:n divestointi noin 8-9 %. Epäorgaaniset luvut ovat Inderesin arvioita. Digitaalisten palveluiden heikko kehitys oli noin linjassa keskeisten ohjelmistokehitysverrokkien kanssa.

## Kokonaisuutena kannattavuus parani odotetusti turva- ja verkkoliiketoimintojen vetämänä

Q2:n oikaistu käyttökate oli linjassa ennusteemme kanssa 2,6 MEUR:ssa tai 7,3 % liikevaihdosta ja parantui selvästi heikosta viime vuodesta (Q2'23: 1,0 MEUR ja 2,9 %). Ilman oikaisuja käyttökate oli 2,2 MEUR jääden hieman odotuksistamme. Kannattavuutta painoivat IT-konsultointialueiden matalat käyttöasteet vertailukauden tavoin, mutta turvaliiketoiminta-alueiden kannattavuus parani selkeästi vertailukaudesta. Lisäksi organisaation tehostustoimet tukivat kannattavuutta. Vertailukaudella kannattavuutta rokottivat turvaliiketoiminnan toiminnanohjausjärjestelmän käyttöönottoon liittyvät kertaluonteiset lisäkustannukset. Jatkossa selkeä ajuri paranevalle kannattavuudelle on IT-konsultoinnin käyttöasteiden nousu. Alemmilla riveillä tilikaudelle osuneet verot

olivat odotuksiamme suuremmat ja H1-raportoitu EPS oli -0,11 euroa.

## Loihde nosti kanteen Tullia vastaan

Raportin ikävämpi tieto oli, että Loihde nosti 21.3.2024 Tullia vastaan kanteen, jossa se vaatii Tullilta noin 1,9 miljoonan euron vahingonkorvausta. Loihde voitti joulukuussa 2021 Suomen Tullin järjestämän julkisen tarjouskilpailun. Toimitusprojektin aikana Loihteen ja Tulli kesken syntyi erimielisyys sopimuksen sisältämistä toiminnallisuuksista, ja Tulli purki toimitussopimuksen Loihteen mielestä perusteettomasti lokakuussa 2023. Tulli nosti 22.8 Loihdetta vastaan 2,2 MEUR vastakanteen. Yhtiö pitää vastakannetta perusteettomana eikä ole kirjannut siihen liittyviä varauksia.

Erimielisyyksien on täytynyt olla hyvin vakavia, kun Loihde lähti nostamaan kanteen sen asiakasta vastaan. Näkyvyys tilanteen selviämiseen on tässä kohtaa hyvin heikko ja pidämme Loihteen odotusarvona oikeudenkäynnistä tällä hetkellä neutraalia lopputulemaa.

Ennustetaulukko	Q2'23	Q2'24	Q2'24e	Q2'24e	Konsensus	Erutus (%)	2024e	
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	34,2	35,4	33,7				5 %	136
Käyttökate (oik.)	1,0	2,6	2,5				4 %	10,1
Käyttökate	1,0	2,2	2,5				-12 %	10,7
EBITA oik. (H1)	-2,1	0,8	0,7				12 %	2,4
Tulos ennen veroja (H1)	-0,9	-0,1	0,3				-125 %	2,8
EPS (raportoitu) (H1)	-0,54	-0,11	0,03				-524 %	0,30
Liikevaihdon kasvu-%	15,1 %	3,4 %	-1,6 %				5 %-yks.	2,1 %
Käyttökate-% (oik.)	2,9 %	7,3 %	7,4 %				-0,1 %-yks.	2,9 %

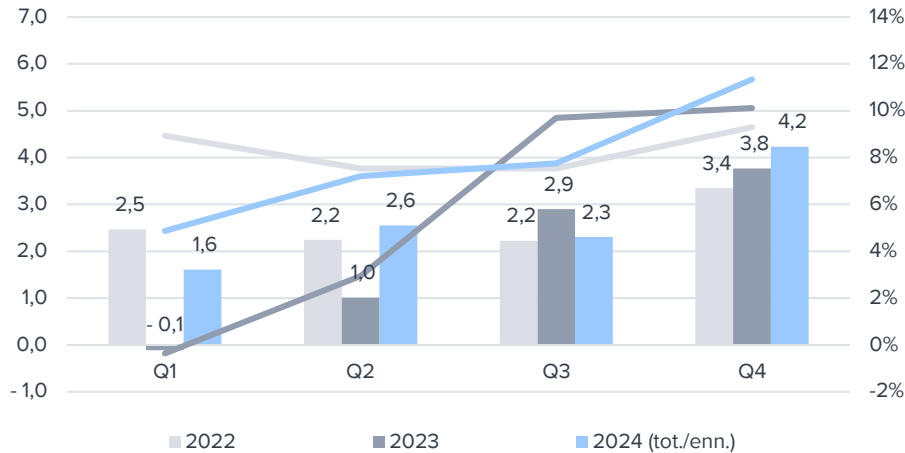
Lähde: Inderes

## Loihde Q2'24: Odotuksien mukaista kaksijakoisuutta

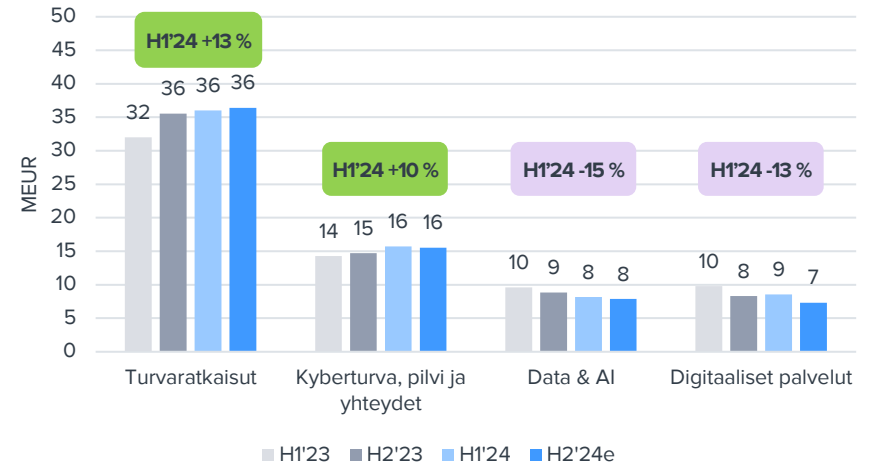


# Keskeisiä taloudellisia tunnuslukuja

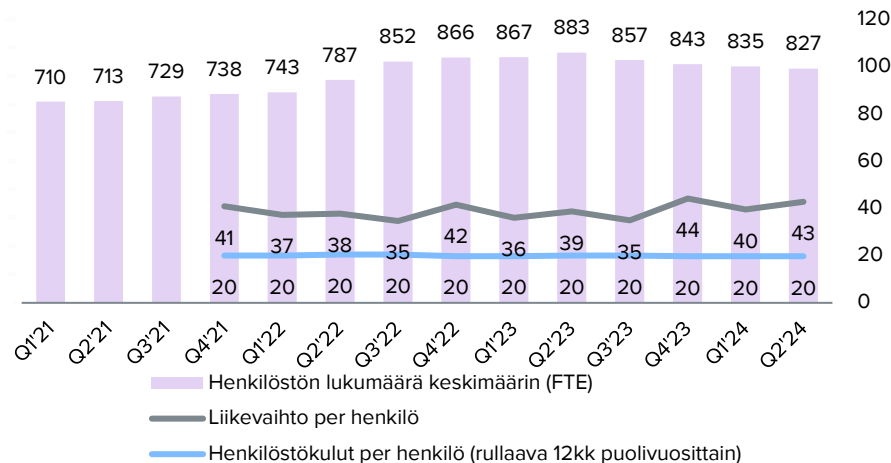
**Oikaistu käyttökate,**  
MEUR ja % liikevaihdosta



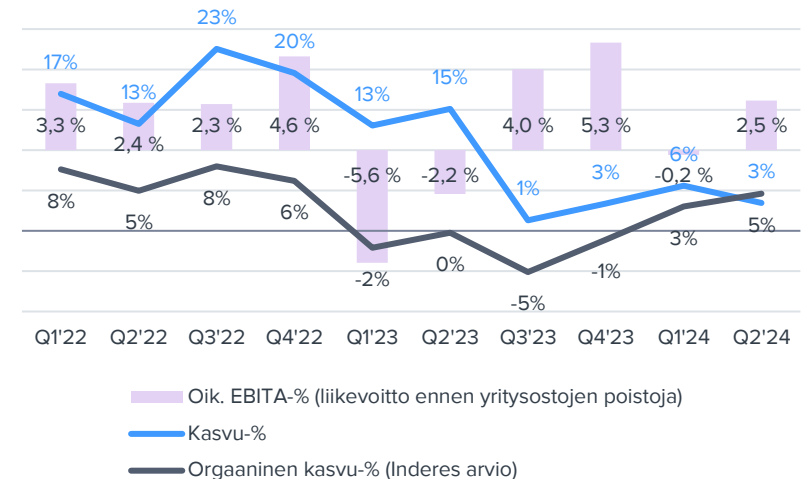
**Liiketoiminta-alueiden liikevaihtokehitys,**  
MEUR



**Henkilöstötehokkuus\*,**  
# ja TEUR



**Konsernin kasvu ja operatiivinen kannattavuus,**  
kasvu-%, orgaaninen kasvu-% ja oik. EBITA-%



\*Henkilöstömäärää ei raportoitu Q1'24

# Vain pieniä ennustetarkennuksia

## Ennustemuutokset 2024e-2026e

- Liikevaihtoennusteemme ovat lähes ennallaan.
  - H2'24-kasvuennusteemme on varovainen 0 %, sillä yhtiö kommentoi tänä vuonna turvaratkaisuissa projektien päättymisten osuneen tavallista enemmän H1:lle ja markkinatilanne IT-konsultoinnin alueilla on säilynyt vaikeana. Vertailukaudella myös ERP-käyttöönoton haasteet siirsivät jonkin liikevaihtoa H2:lle.
  - Yhtiö kommentoi Turvaratkaisut- sekä Kyber, pilvi ja yhteydet –alueiden kasvun hidastuvan alkuvuodesta loppuvuonna. Kommentit kuitenkin indikoivat kasvun jatkuvan. Arvioimme alueiden kasvavan 3 % ja 6 %. Digitaalisissa palveluissa ja Data & AI:ssa odotamme heikon kehityksen jatkuvan myös H2:lla (-12 ja -11 %).
  - Ennustamme Lohiteen kasvavan orgaanisesti 2 %:n tänä vuonna ja lähivuosina orgaanisen kasvun olevan vakaassa noin 3-4 %:ssa.
- 2024-tulosennusteet isossa kuvassa lähes ennallaan
  - Sopeutustoimet (lomautukset) tukevat laskutusasteita jo H2:lla, mutta toimintaympäristö pysyy arviomme mukaan erittäin vaikeana IT-palvelusektorilla ja kysyntätilanne oli odotuksiamme heikompi myös Data & AI -liiketoiminnassa, jonka takia laskutusasteiden hallinta on vaikeaa.
- Lähivuosien tulosennusteemme ovat lähes ennallaan. Ennustamme käyttökate-%:n parantuvan asteittain 10,6 %:iin vuonna 2027, selvästi yhtiön 15 %:n tavoitetta varovaisemmin.

## Keskeiset operatiiviset tulosajurit lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä:

### Positiiviset ajurit

- Tehostustoimenpiteet (esim. tukitoimintojen keskitys) tukevat kannattavuutta. Kiinteiden kulujen osalta loppuvuonna (Q3-Q4) organisaation tehostustoimien run-rate täydessä vauhdissa
- IT-konsultoinnin laskutusasteissa selvää nousuvaraa H1-tasoon nähden
- Jatkuvien palveluiden kasvu

### Negatiiviset ajurit

- Kustannusinflaatio (erityisesti palkkainflaatio) rasittaa
- Hintapainetta kireän kilpailutilanteen takia erityisesti IT-konsultoinnissa, mutta myös turvaratkaisujen perinteisimmillä osa-alueilla (esim. lukitus)
- Vaikeasti ennustettava markkinatilanne vaikeuttaa käyttöasteiden hallintaa

Ennustemuutokset	2024e	2024e	Muutos	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	134,2	135,5	1 %	138	140	1 %	143	145	1 %
Käyttökate	10,6	10,1	-4 %	13,5	13,0	-4 %	14,8	14,4	-3 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	4,0	3,9	0 %	6,3	6,2	-1 %	7,4	7,6	3 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,60	0,55	-8 %	0,94	0,91	-2 %	1,09	1,12	3 %
Osakekohtainen osinko	0,39	0,39	-1 %	0,59	0,59	0 %	0,72	0,72	0 %

Lähde: Inderes

# Arvostuskuva kääntynyt houkuttelevaksi

## Kurssilasku kääntänyt arvostuksen houkuttelevaksi

Loihteen sijoitustarinan keskiössä lähivuosina on kannattavuusparannuksen eteneminen kohti 2027 tavoitetasoja (EBITDA-% 15%). Liikevaihtopohjaisesti arvostuksessa (2024e EV/Liikevaihto 0,46x) olisi edelleen selvää nousuvaraa mikäli yhtiö pystyy etenemään kohti kannattavuustavoitettaan. Matalaa liikevaihtopohjaista arvostusta selittää osaltaan mielestämme turvatkaisujen (>50 % liikevaihdosta) rakenteellisesti matalampi kannattavuuspotentiaali ja koko konsernin potentiaaliseen kannattavuustasoon liittyvä epävarmuus. Loihteella on myös yhä todistettavaa tasaisesta tuloksentekevyydestä, sillä yhtiön kannattavuus on heilahdellut merkittävästi sen (lyhyen) pörssihistorian aikana. Yhtiön vuokravastuista oikaistu nettokassa on edelleen vahva (2024e 14 MEUR), jonka vuoksi suosimme EV-pohjaisia arvostusmittareita.

Kuluvan vuoden tulos pohjainen arvostus (oik. vuokravastuista EV/EBITA 13x) on kireähkö absoluuttisesti ja suhteellisesti. Vuonna 2025 oik. EV/EBITA painuu 8x tasolle, mikä on mielestämme houkutteleva taso, mutta vaatii tulosparannuksen realisoitumista (2025e EBITA-% 4,4 %). Arvostus on mielestämme kuitenkin houkutteleva suhteessa parantuvan markkinatilanteen tuella tapahtuvaan ennustamaamme tuloskasvuun vuosina 2025-2027. Ennustamme näille vuosille keskimäärin 29 %:n vuosittaista operatiivista tuloskasvua. Tuloskasvu olisi tyhjiössä jo houkutteleva suhteessa arvostukseen, mutta aiemmin historiassa nähdyin tuloksen heilahtelun ja lyhyen aikavälin markkinariskien takia pidemmän aikavälin ennusteisiin on mielestämme hyvä suhtautua konservatiivisesti.

Olemme arvioineet Loihteelle hyväksyttäväksi arvostushaarukaksi 9-10x oikaistun EV/EBITA-

haarukan. Haarukka on suhteellisen konservatiivinen, mutta huomioiden historiallisesti matala sijoitetun pääoman tuotto ja tulokseen liittynyt heilahtelu mielestämme perusteltu.

Verrokkeihin nähden Loihteen arvostus (oik. EV/EBIT 24e-25e) on 40-0 % preemiolla ja vuokraveloista oikaistuna\* arvostus on 2024e 20 % preemiolla ja 2025 20 %:n alennuksella. Arvostus on mielestämme suhteellisesti kireähkö/neutraali.

Pitkällä aikavälillä näemme Loihteen liiketoiminnoilla olevan digitaalisen transformaation trendien myötä keskimäärin hyvät rakenteelliset kasvuajurit ja liiketoiminta on ytimeltään mielestämme melko vakaata ja ennustettavaa. Melko konservatiivisesti laadittu DCF-malli (terminaali EBIT-%: 4,0 % ja WACC: 9,6 %) antaa osakekohtaiseksi arvoksi 11,2 € ja 13,0 € ilman vuokravastuita nettovelassa, jonka valossa osake on houkuttelevasti hinnoiteltu. DCF-arvo on laskenut eurolla viime päivityksestä osingonjaon takia.

Yhtiön neljään liiketoiminta-alueeseen perustuva osien summa -laskelmamme antaa yhtiön arvoksi 13,2 €/osake. Eri arvonmäärittämenetelmät on kuvattu tarkemmin seuraavalla sivulla.

## Osinkotuottoon, arvostustason nousuun ja lähivuosien tuloskasvuun perustuva tuotto-odotus ylittää tuottovaateemme

Arvioimme Loihteen voitonjaon (omien osakkeiden ostot ja osingot) suhteessa nykykurssiin olevan noin 5 % lähivuosina ja kasvavalla trendillä. Tämä, yhdistettynä arvostuksen nousuvaraan ja selvään tuloskasvupotentiaaliin paremmassa markkinatilanteessa, nostaa tuotto-odotuksen noin nähdäksemme noin 12-15 %:iin. Tuotto-/riskisuhde on mielestämme houkutteleva 12kk tähtäimellä.

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	11,6	11,6	11,6
Osakemäärä, milj. kpl	5,73	5,73	5,73
Markkina-arvo	66	66	66
Yritysarvo (EV)	63	60	58
P/E (oik.)	20,9	12,6	10,3
P/E	39,1	15,5	11,7
P/B	0,7	0,7	0,7
P/S	0,5	0,5	0,5
EV/Liikevaihto	0,5	0,4	0,4
EV/EBITDA	5,9	4,7	3,9
EV/EBIT (oik.)	15,9	9,7	7,6
Osinko/tulos (%)	132,0 %	79,1 %	72,9 %
Osinkotuotto-%	3,4 %	5,1 %	6,2 %

Lähde: Inderes

## Osakekohtaisen arvonmäärittäksen yhteenveto

Normalisoitu skenaario alaraja	10,9
Normalisoitu skenaario ylaraja	11,8
Osien summa	13,2
Suhteellinen arvostus	11,4
DCF (v-veloista oikaistu)	13,0
Menetelmien keskiarvo	12,1
Osakekurssi	11,6
Tavoitehintaa	12,5

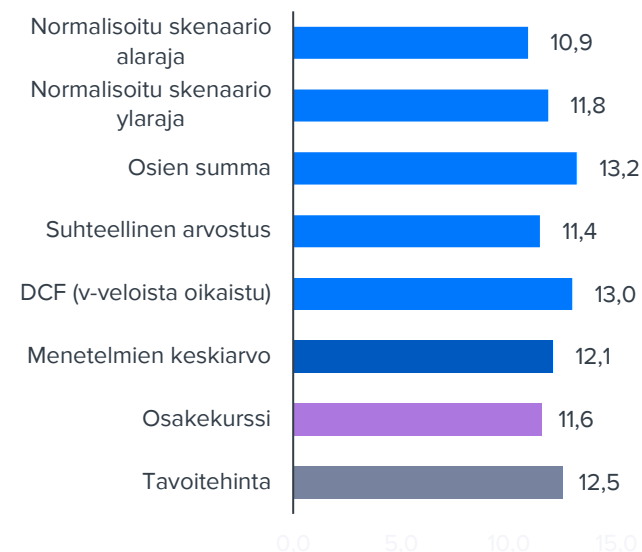
# Arvostus graafeina

Normalisoitu skenaario	Alaraja	Yläaraja
Liikevaihto 2024e	136	136
Normalisoitu EBITA-%	4,0 %	4,0 %
EBITA	5,4	5,4
Hyväksytty EV/EBITA (toteutunut)	9,0	10,0
Yritysarvo	48,8	54,2
Vuokravastuista oik. nettokassa 2024	13,7	13,7
Markkina-arvo	62,5	67,9
<b>Markkina-arvo per osake</b>	<b>10,9</b>	<b>11,8</b>

Suhteellinen arvonnäyttö	2024e	2025e	Keskiarvo
Verrokkien EV/EBIT (5 % alennus)	10,8x	9,1x	9,9x
Oikaistu EBITA	3,9	6,2	5,1
Yritysarvo (EV)	42,6	56,7	50,6
Vuokravastuista oik. nettokassa 24-25e	13,7	16,4	15,0
Markkina-arvo	56,3	73,0	65,6
<b>Markkina-arvo per osake</b>	<b>9,8</b>	<b>12,7</b>	<b>11,4</b>

Osien summa	Liikevaihto	EBITA-%	EBITA	EV/EBITA	EV/S	Arvo
Turvaratkaisut	72,5	4,0 %	2,9	8x	0,3x	23,2
Kyberturva, pilvi ja yhteydet	31,2	9,0 %	2,8	12x	1,1x	33,7
Data & AI	16,0	9,0 %	1,4	11x	1x	15,9
Digitaaaliset palvelut	15,9	6,0 %	1,0	9x	0,5x	8,6
Konsernikulut			-2,5	9x		-22,5
Sijoituskiinteistöt						2,9
Vuokravastuista oik. nettokassa 2024						13,7
<b>Yhteensä</b>	<b>136</b>	<b>4,1 %</b>	<b>5,6</b>			<b>75,5</b>
<b>Per osake</b>						<b>13,2</b>

## Osakekohtaisen arvonnäytön yhteenveto

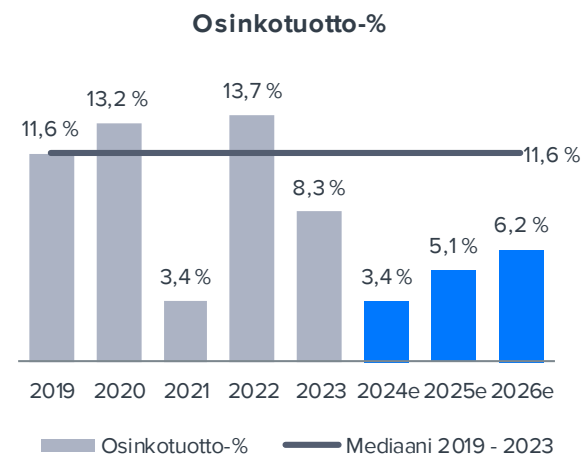
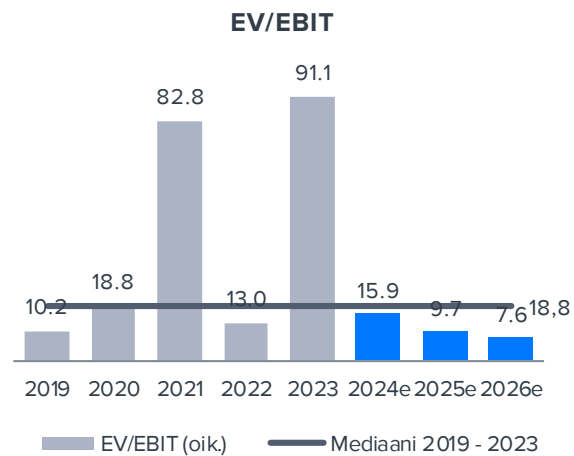
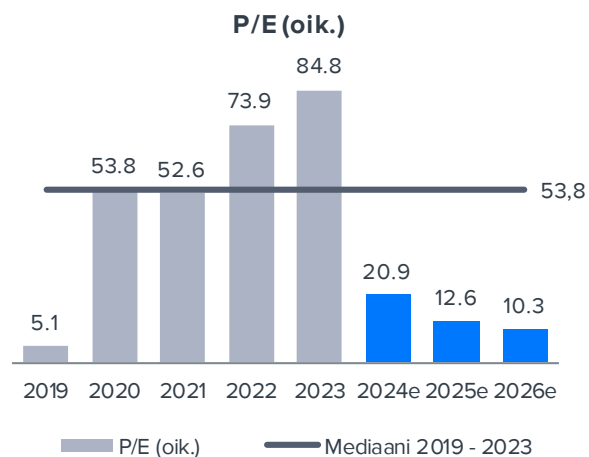




# Arvostustaulukko

Arvostustaso	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	16,4	20,5	16,2	13,2	12,1	11,6	11,6	11,6	11,6
Osakemäärä, milj. kpl	5,47	5,76	6,01	5,73	5,74	5,7	5,7	5,7	5,7
Markkina-arvo	90	118	97	75	69	66	66	66	66
Yritysarvo (EV)	34	77	63	52	63	63	60	58	56
P/E (oik.)	5,1	53,8	52,6	73,9	84,8	20,9	12,6	10,3	9,3
P/E	8,3	neg.	>100	24,6	neg.	39,1	15,5	11,7	10,1
P/B	0,8	1,1	0,9	0,7	0,7	0,68	0,67	0,7	0,6
P/S	0,9	1,2	0,9	0,6	0,5	0,49	0,47	0,5	0,4
EV/Liikevaihto	0,3	0,8	0,6	0,42	0,48	0,46	0,43	0,40	0,37
EV/EBITDA	6,1	14,2	9,0	5,0	8,4	5,9	4,7	3,9	3,5
EV/EBIT (oik.)	10,2	18,8	82,8	13,0	91,1	15,9	9,7	7,6	6,6
Osinko/tulos (%)	95,7 %	neg.	684,4 %	336,9 %	neg.	132,0 %	79,1 %	72,9 %	64,9 %
Osinkotuotto-%	11,6 %	13,2 %	3,4 %	13,7 %	8,3 %	3,4 %	5,1 %	6,2 %	6,4 %

Lähde: Inderes



# Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT (oik.)		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E (oik.)		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e
Digia*	160	173	8,8	7,5	7,3	6,3	0,9	0,8	10,9	9,7	3,2	3,5	1,7
Digital Workforce*	47	32	31,0	13,3	26,3	12,2	1,2	1,0	48,2	21,5			2,7
Gofore*	343	319	12,1	11,2	10,5	9,8	1,7	1,5	16,2	15,3	2,3	2,7	3,0
Innofactor*	60	66	12,6	11,0	8,8	7,3	0,8	0,8	16,0	13,8	4,8	5,3	2,2
Netum Group*	38	44	10,1	9,5	9,7	9,1	1,0	0,9	14,4	11,4	4,6	5,3	3,6
Tietoevry	2233	3153	8,6	8,2	7,5	7,0	1,1	1,0	9,0	8,5	8,0	8,2	1,4
Solteq*	13	38	28,8	11,9	10,0	7,7	0,7	0,7		33,0			0,8
Siili Solutions*	64	67	9,3	8,3	6,6	5,5	0,6	0,5	12,9	11,3	3,5	3,8	1,4
Vincit*	38	27	12,5	5,6	10,2	4,8	0,3	0,3	22,9	10,1	4,4	6,5	1,2
Witted Megacorp*	27	19	10,6	6,8	12,5	6,6	0,4	0,3	17,6	12,5			1,7
Knowit AB	388	470	18,3	12,4	8,5	7,1	0,8	0,8	27,0	14,6	2,4	4,0	1,1
Bouvet ASA	569	602	15,5	14,0	12,3	11,3	1,8	1,6	18,7	17,0	4,7	5,5	14,0
Securitas AB	5947	9716	10,5	9,6	7,6	7,1	0,7	0,7	10,6	9,5	3,6	4,1	1,7
Tempest Security AB	15	16	11,4	9,6	6,3	5,2	0,4	0,3	15,2	12,5			1,8
Avensia AB	30	35	11,7	9,1	7,5	6,6	1,0	0,9	13,3	9,8	3,3	5,4	7,1
CombinedX	62	63	10,0	7,2	6,0	4,8	0,7	0,7	12,6	9,0			
<b>Loihde (Inderes)</b>	<b>66</b>	<b>63</b>	<b>15,9</b>	<b>9,7</b>	<b>5,9</b>	<b>4,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>20,9</b>	<b>12,6</b>	<b>3,4</b>	<b>5,1</b>	<b>0,7</b>
<b>Keskiarvo</b>			<b>13,9</b>	<b>9,7</b>	<b>9,9</b>	<b>7,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>17,7</b>	<b>13,7</b>	<b>4,1</b>	<b>4,9</b>	<b>3,0</b>
<b>Mediaani kaikki</b>			<b>11,5</b>	<b>9,5</b>	<b>8,7</b>	<b>7,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>15,2</b>	<b>11,9</b>	<b>3,6</b>	<b>5,3</b>	<b>1,7</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani kaikki</b>			<b>38 %</b>	<b>2 %</b>	<b>-32 %</b>	<b>-34 %</b>	<b>-42 %</b>	<b>-43 %</b>	<b>37 %</b>	<b>6 %</b>	<b>-6 %</b>	<b>-4 %</b>	<b>-61 %</b>
<b>Mediaani suomalaiset ja turvaverrokit</b>			<b>11,4</b>	<b>9,6</b>	<b>8,8</b>	<b>7,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>15,6</b>	<b>12,5</b>	<b>3,6</b>	<b>4,1</b>	<b>1,7</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani suomalaiset ja turvaverrokit</b>			<b>40 %</b>	<b>1 %</b>	<b>-33 %</b>	<b>-34 %</b>	<b>-42 %</b>	<b>-43 %</b>	<b>34 %</b>	<b>1 %</b>	<b>-6 %</b>	<b>25 %</b>	<b>-59 %</b>

Lähde: Refinitiv / Inderes

# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2021	2022	2023	Q1'24	Q2'24e	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
<b>Liikevaihto</b>	<b>104</b>	<b>123</b>	<b>133</b>	<b>33,0</b>	<b>35,4</b>	<b>29,8</b>	<b>37,3</b>	<b>136</b>	<b>140</b>	<b>145</b>	<b>150</b>
Turva	69,3	82,5	92,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Digitaalinen kehittäminen	35,5	40,8	40,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut	-0,4	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Käyttökate ilman kertaeriä</b>	<b>7,2</b>	<b>10,3</b>	<b>7,6</b>	<b>1,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>4,2</b>	<b>10,7</b>	<b>13,0</b>	<b>15,0</b>	<b>16,2</b>
<b>Käyttökate</b>	<b>5,4</b>	<b>13,3</b>	<b>6,7</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>4,2</b>	<b>10,1</b>	<b>13,0</b>	<b>14,4</b>	<b>15,5</b>
Poistot ja arvonalennukset	-6,2	-6,9	-7,6	-1,9	-2,0	-2,0	-2,0	-7,8	-7,7	-7,5	-7,6
<b>Liikevoitto ilman kertaeriä</b>	<b>0,8</b>	<b>4,0</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>2,5</b>	<b>3,9</b>	<b>6,2</b>	<b>7,6</b>	<b>8,5</b>
<b>Liikevoitto</b>	<b>-0,9</b>	<b>6,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>5,3</b>	<b>6,9</b>	<b>7,9</b>
Nettorahoituskulut	1,1	-2,3	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	0,3	0,4	0,4
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>0,2</b>	<b>4,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>5,6</b>	<b>7,3</b>	<b>8,3</b>
Verot	0,2	-1,0	-0,1	0,0	-0,4	-0,1	-0,5	-1,1	-1,3	-1,6	-1,8
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettotulos</b>	<b>0,5</b>	<b>3,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>4,3</b>	<b>5,7</b>	<b>6,5</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	<b>0,31</b>	<b>0,18</b>	<b>0,14</b>	<b>0,00</b>	<b>0,09</b>	<b>0,10</b>	<b>0,37</b>	<b>0,55</b>	<b>0,91</b>	<b>1,12</b>	<b>1,25</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>0,08</b>	<b>0,53</b>	<b>-0,11</b>	<b>-0,07</b>	<b>0,00</b>	<b>0,05</b>	<b>0,32</b>	<b>0,30</b>	<b>0,75</b>	<b>0,99</b>	<b>1,14</b>
<b>Tunnusluvut</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>Q1'24</b>	<b>Q2'24e</b>	<b>Q3'24e</b>	<b>Q4'24e</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	3,4 %	17,8 %	7,9 %	5,6 %	3,4 %	-0,6 %	0,1 %	2,1 %	3,4 %	3,5 %	3,5 %
<b>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</b>		420,3 %	-82,5 %	-95,4 %	-215,1 %	-49,0 %	27,4 %	467,7 %	58,2 %	22,6 %	11,8 %
<b>Oikaistu käyttökate-%</b>		8,4 %	5,7 %	4,9 %	7,2 %	7,8 %	11,3 %	7,9 %	9,3 %	10,3 %	10,8 %
<b>Käyttökate-%</b>	5,1 %	10,8 %	5,0 %	4,2 %	6,3 %	7,7 %	11,3 %	7,5 %	9,3 %	9,9 %	10,4 %
<b>Oikaistu liikevoitto-%</b>	0,7 %	3,2 %	0,5 %	-0,2 %	2,5 %	2,1 %	6,8 %	2,9 %	4,4 %	5,3 %	5,7 %
<b>Nettotulos-%</b>	0,5 %	2,5 %	-0,5 %	-1,2 %	-0,1 %	1,0 %	4,9 %	1,3 %	3,1 %	3,9 %	4,4 %

Lähde: Inderes

# Tase

Vastaavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>83,4</b>	<b>85,6</b>	<b>84,8</b>	<b>84,3</b>	<b>84,1</b>
Liikearvo	62,8	63,9	63,9	63,9	63,9
Aineettomat hyödykkeet	2,9	2,1	1,1	0,2	0,0
Käyttöomaisuus	13,1	15,3	15,5	15,9	15,9
Sijoitukset osakkuusyhtiöihin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	2,5	2,4	2,4	2,4	2,4
Muut pitkäaikaiset varat	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
Laskennalliset verosaamiset	1,6	1,8	1,8	1,8	1,8
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>67,5</b>	<b>59,9</b>	<b>55,3</b>	<b>59,2</b>	<b>63,2</b>
Vaihto-omaisuus	10,4	12,1	12,1	12,3	12,6
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	24,8	31,6	29,5	30,6	31,6
Likvidit varat	32,4	16,2	13,7	16,4	18,9
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>151</b>	<b>145</b>	<b>140</b>	<b>144</b>	<b>147</b>

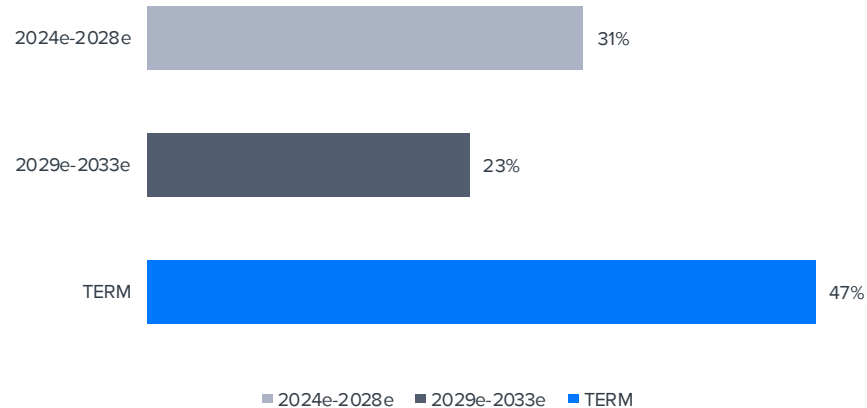
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Oma pääoma</b>	<b>111</b>	<b>101</b>	<b>96,7</b>	<b>98,8</b>	<b>101</b>
Osakepääoma	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Kertyneet voittovarot	51,5	41,0	36,9	39,0	41,3
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	58,3	58,3	58,3	58,3	58,3
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>6,9</b>	<b>6,3</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>6,6</b>
Laskennalliset verovelat	1,1	0,5	0,5	0,5	0,5
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	4,8	5,4	5,4	5,6	5,7
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	1,0	0,4	0,4	0,4	0,4
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>32,7</b>	<b>38,4</b>	<b>37,1</b>	<b>38,3</b>	<b>39,6</b>
Korolliset velat	4,0	4,9	4,9	5,0	5,1
Lyhytaikaiset korottomat velat	15,1	20,9	19,3	19,9	20,6
Muut lyhytaikaiset velat	13,6	12,7	12,9	13,4	13,8
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>151</b>	<b>145</b>	<b>140</b>	<b>144</b>	<b>147</b>

# DCF-laskelma

DCF-laskelma	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	7,9 %	2,1 %	3,4 %	3,5 %	3,5 %	3,5 %	3,0 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	-0,7 %	1,7 %	3,8 %	4,7 %	5,3 %	5,3 %	5,0 %	4,7 %	4,4 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %
<b>Liikevoitto</b>	<b>-0,9</b>	<b>2,4</b>	<b>5,3</b>	<b>6,9</b>	<b>7,9</b>	<b>8,2</b>	<b>8,0</b>	<b>7,7</b>	<b>7,4</b>	<b>6,9</b>	<b>7,0</b>	
+ Kokonaispoistot	7,6	7,8	7,7	7,5	7,6	7,9	7,9	8,1	8,2	8,2	8,3	
- Maksetut verot	-0,8	-1,1	-1,3	-1,6	-1,8	-1,7	-1,7	-1,6	-1,6	-1,5	-1,5	
- verot rahoituskuluista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
- Käyttöpääoman muutos	-3,7	0,7	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>2,3</b>	<b>9,9</b>	<b>11,6</b>	<b>12,7</b>	<b>13,5</b>	<b>14,1</b>	<b>14,0</b>	<b>14,0</b>	<b>13,9</b>	<b>13,4</b>	<b>13,7</b>	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-9,7	-7,0	-7,1	-7,4	-7,6	-7,8	-7,9	-8,1	-8,2	-8,4	-8,4	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>-8,0</b>	<b>2,9</b>	<b>4,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,9</b>	<b>6,4</b>	<b>6,1</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>	<b>5,0</b>	<b>5,3</b>	
+/- Muut	-2,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-10,4	2,9	4,4	5,3	5,9	6,4	6,1	5,9	5,7	5,0	5,3	70,7
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>		<b>2,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>29,9</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		64,0	61,2	57,3	53,0	48,7	44,4	40,7	37,4	34,5	32,2	29,9
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>64,0</b>										
- Korolliset velat		-10,3										
+ Rahavarat		16,2										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-5,7										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>64,2</b>										
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>11,2</b>										

## Rahavirranjakauma jaksittain



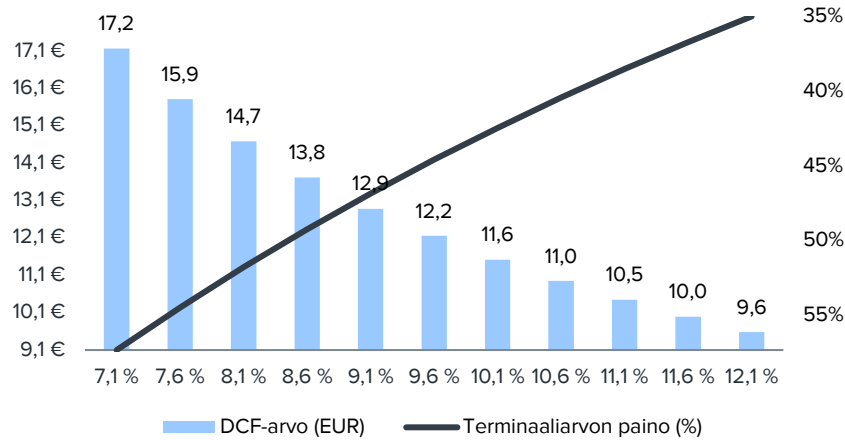
## Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	5,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,30
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	1,30 %
Riskitön korko	2,5 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>10,0 %</b>
<b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b>	<b>9,6 %</b>

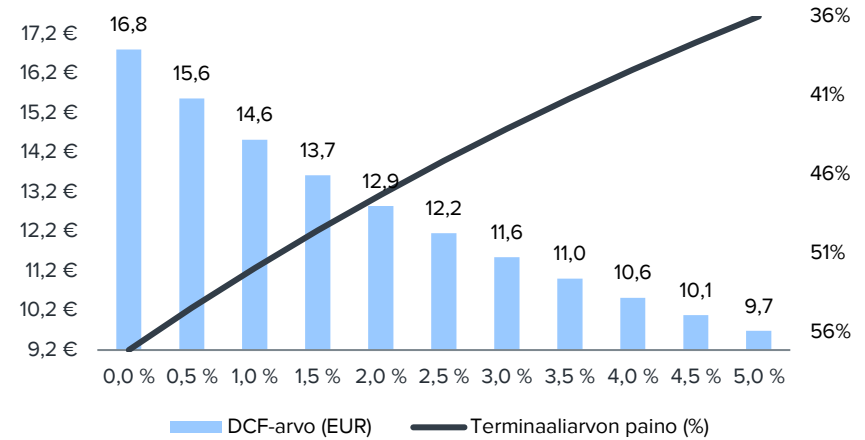
Lähde: Inderes

# DCF:n herkkyysskalkelmat ja avainoletukset graafeina

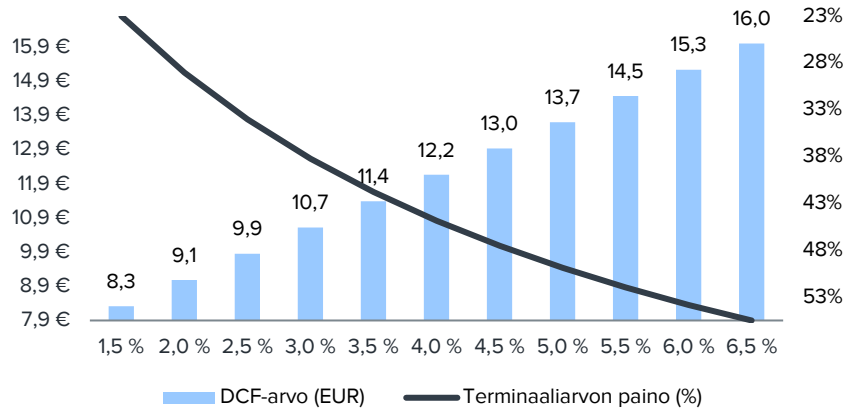
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



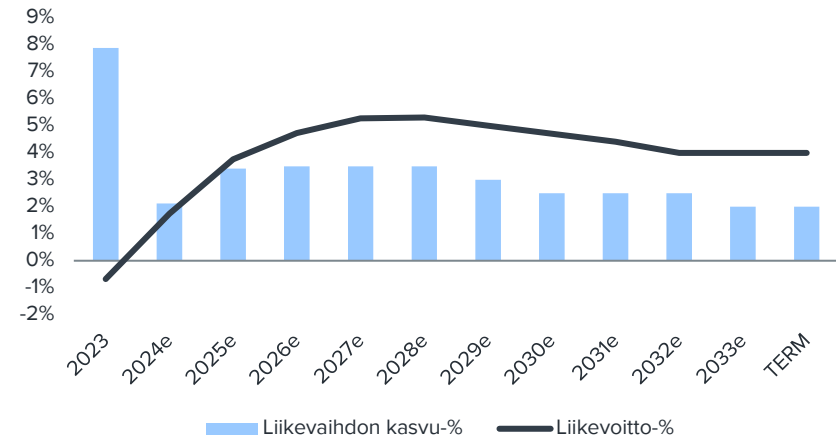
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



# Yhteenveto

Tuloslaskelma	2021	2022	2023	2024e	2025e	Osakekohtaiset luvut	2021	2022	2023	2024e	2025e
Liikevaihto	104,4	123,0	132,7	135,5	140,1	EPS (raportoitu)	0,08	0,53	-0,11	0,30	0,75
Käyttökate	5,4	13,3	6,7	10,1	13,0	EPS (oikaistu)	0,31	0,18	0,14	0,55	0,91
Liikevoitto	-0,9	6,4	-0,9	2,4	5,3	Operat. kassavirta / osake	1,55	1,67	0,40	1,72	2,02
Voitto ennen veroja	0,2	4,1	-0,5	2,8	5,6	Vapaa kassavirta / osake	-1,04	-0,47	-1,82	0,50	0,77
Nettovoitto	0,5	3,4	-0,6	1,7	4,3	Omapääoma / osake	18,23	19,43	17,56	16,87	17,23
Kertaluontoiset erät	-1,6	2,4	-1,6	-1,6	-1,0	Osinko / osake	0,55	1,80	1,00	0,39	0,59
<b>Tase</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>Kasvu ja kannattavuus</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>
Taseen loppusumma	146,3	150,9	145,5	140,1	143,5	Liikevaihdon kasvu-%	3 %	18 %	8 %	2 %	3 %
Oma pääoma	109,6	111,3	100,8	96,7	98,8	Käyttökateen kasvu-%	-1 %	149 %	-50 %	52 %	28 %
Liikearvo	53,5	62,8	63,9	63,9	63,9	Liikevoiton oik. kasvu-%	-81 %	420 %	-83 %	468 %	58 %
Nettovelat	-34,1	-23,6	-5,9	-3,4	-5,8	EPS oik. kasvu-%	-19 %	-42 %	-20 %	288 %	66 %
<b>Kassavirta</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	Käyttökate-%	5,1 %	10,8 %	5,0 %	7,5 %	9,3 %
Käyttökate	5,4	13,3	6,7	10,1	13,0	Oik. Liikevoitto-%	0,7 %	3,2 %	0,5 %	2,9 %	4,4 %
Nettokäyttöpääoman muutos	3,4	-2,6	-3,7	0,7	-0,2	Liikevoitto-%	-0,8 %	5,2 %	-0,7 %	1,7 %	3,8 %
Operatiivinen kassavirta	9,3	9,6	2,3	9,9	11,6	ROE-%	0,4 %	2,8 %	-0,6 %	1,7 %	4,4 %
Investoinnit	-15,7	-16,7	-9,7	-7,0	-7,1	ROI-%	-0,7 %	5,4 %	-0,4 %	2,6 %	5,3 %
Vapaa kassavirta	-6,3	-2,7	-10,4	2,9	4,4	Omavaraisuusaste	74,9 %	73,8 %	69,3 %	69,0 %	68,8 %
						Nettovelkaantumisaste	-31,1 %	-21,2 %	-5,9 %	-3,5 %	-5,9 %
<b>Arvostuskertoimet</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>						
EV/Liikevaihto	0,6	0,4	0,5	0,5	0,4						
EV/EBITDA	9,0	5,0	8,4	5,9	4,7						
EV/EBIT (oik.)	82,8	13,0	91,1	15,9	9,7						
P/E (oik.)	52,6	73,9	84,8	20,9	12,6						
P/B	0,9	0,7	0,7	0,7	0,7						
Osinkotuotto-%	3,4 %	13,7 %	8,3 %	3,4 %	5,1 %						

Lähde: Inderes

# Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

## Suositushistoria (>12 kk)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Kaikki Inderes Oyj:n osakeomistukset sen seurannassa olevissa kohdeyhtiöissä esitetään yksilöityinä oikeaa rahaa sijoitavassa Inderes Oyj:n [mallisalkussa](#).

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

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

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
08/10/2021	Myy	19,00 €	22,75 €
31/10/2021	Vähennä	19,00 €	20,00 €
07/03/2022	Vähennä	16,00 €	15,30 €
05/05/2022	Vähennä	16,00 €	15,60 €
<i>Analytiikko vaihtuu</i>			
24/05/2022	Lisää	15,00 €	13,65 €
29/08/2022	Osta	15,00 €	11,80 €
01/09/2022	Lisää	14,50 €	12,60 €
07/10/2022	Lisää	13,50 €	11,75 €
01/11/2022	Lisää	14,00 €	12,35 €
28/02/2023	Vähennä	14,00 €	14,20 €
06/03/2023	Vähennä	15,00 €	15,05 €
26/04/2023	Vähennä	15,00 €	16,80 €
02/05/2023	Vähennä	15,00 €	15,50 €
30/05/2023	Vähennä	14,80 €	13,95 €
01/09/2023	Vähennä	13,50 €	12,35 €
01/11/2023	Lisää	13,50 €	11,90 €
14/11/2023	Lisää	13,50 €	11,90 €
04/03/2024	Vähennä	13,00 €	13,50 €
<i>Analytiikko vaihtuu</i>			
02/05/2024	Vähennä	13,00 €	13,85 €
28/08/2024	Lisää	12,50 €	11,55 €



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

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

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

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

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

### Inderes Oyj

Itämerentori 2

00180 Helsinki

+358 10 219 4690

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



STARMINE  
ANALYST AWARDS  
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS  
ANALYST AWARDS



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



Mikael Rautanen  
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén  
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



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



Olli Koponen  
2020



Joni Grönqvist  
2019, 2020



Erkki Vesola  
2018, 2020



Petri Gostowski  
2020



Atte Riikola  
2020

**Analyysi kuuluu  
kaikille.**