

Rush Factory

Yhtiöraportti

10.5.2024 8:30



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

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Englannissa rytisee

Rush Factoryn Englannin tytäryhtiön tapahtumamyynä ei ole kuluvana vuonna vastannut odotuksia ja tytäryhtiö saatetaan asettaa selvitystilaan, sillä se ei välttämättä selviä vastuistaan. Rush Factoryn muihin markkinoihin uutisella ei pitäisi olla vaikutusta, mutta Englannin tapahtumat eivät toteudu ainakaan kuluvalla kaudella. Englannin tapahtumine peruuntuminen on aiheuttanut laskupainetta ennusteisimme, minkä seurauksena tarkistamme tavoitehintamme 0,25 euroon (aik. 0,30 eur). Laskemme suosituksemme myy-tasolle (aik. vähennä).

Englannin tytäryhtiö saattaa hakeutua selvitystilaan

Rush Factory [tiedotti](#) keskiviikkona, ettei sen kuluvan vuoden Englannin Color Obstacle Rush (COR) -tapahtumat tule toteutumaan. Markkina-alueelle oli kuluvana vuonna kalenterissa viisi tapahtumaa, joiden myynti ei ole vastannut odotuksia ja niiden toteuttaminen vaatisi emoyhtiön varojen kanavoimista Funrun Events UK:lle. Konserni käy paikallisten asiantuntijoiden kanssa keskustelua tytäryhtiön kyvystä selvitä vastuistaan ja Englannin tytäryhtiö saattaa hakeutua selvitystilaan. Emoyhtiö ei ole vastuussa tytäryhtiön veloista, mutta näemme riskin että emo joutuu tekemään pienimuotoisia alaskirjauksia tytäryhtiön saataviin liittyen.

Kiinteiden kulujen kattaminen on haastavaa nykyisellä liikevaihtokuormalla

Rush Factory julkaisi tiistaina lyhyen liiketoimintakatsauksen, jossa yhtiö kertoi kuluvan vuoden lipunmyynnistään. Lipunmyynnissä ei ollut merkittäviä yllätyksiä, mutta katsauksessa annetut luvut huomioivat myös viisi peruttua tapahtumaa Englannissa. Kyseisten tapahtumien poistuman myötä kuluvan vuoden Color Obstacle Rush on jäämässä tavallista pienemmäksi ja vain 18 tapahtuman kokoiseksi. Kuluvan vuoden tapahtumat on tarkoitus toteuttaa yhdellä tapahtumakiertueella (viime vuonna 2), mikä laskee kuluja.

Olemme raportin yhteydessä poistaneet Englannin COR-tapahtumat lähivuosien ennusteistamme. Käsitksemme mukaan kilpailu tapahtumakentässä on Englannissa Rushin muita markkina-alueita kireämpää, mikä on painanut yhtiön kannattavuutta kyseisellä markkina-alueella. Englannin tytäryhtiön tilanne ei suoraan rajaa pois Englantia potentiaalisena markkina-alueena yhtiön muille tapahtumakonsepteille, sillä esimerkiksi Utopia Nation Festival -tapahtumalla markkinalle mentäisiin erillisellä yhtiöllä. Ennustemuutostemme myötä lähivuosien liikevaihtoennusteemme laskivat 10-14 % ja nettotulosennusteemme tappiollisiksi. Nähdäksemme yhtiön on saatava liikevaihtoaan kasvatettua nykytasolta, jotta se kattaisi liiketoiminnan kiinteät kulut.

Riski/tuotto-suhde säilyy heikkona kohtalon ollessa ulkoisissa käsissä

Mielestämme Rush Factoryn liiketoimintamalli on toimiva, eikä osakkeen arvostus vaadi ihmeitä. Liiketoiminnan jatkuvuuden ollessa ulkopuolisten käsissä osakkeen riskiprofiili on kuitenkin sietämättömän korkea. Lähivuosien ennusteillamme tulos pohjaiseen arvostukseen ei voi tukeutua, mutta matalien kantulukujen vuoksi arvostuskuva heiluu herkästi. Tappiollisen oman pääoman vuoksi taseestakaan ei saa pohjaa arvostukselle. DCF-mallimme indikoi 0,2 euron osakekohtaista arvoa, mikä puhuu laskuvaran puolesta. Malli ei kuitenkaan huomioi Maskun Kiinteistöä, jonka myynti auttaisi yhtiötä paikkaamaan tasettaan ja antaisi yhtiölle mahdollisuuden kasvattaa liiketoimintaa kannattavuuden vaatimaan kokoluokkaan. Liiketoiminnan kestävyttä ajatellen on keskeistä, että Rush Factory onnistuu tuomaan markkinoille uusia tapahtumakonsepteja hajauttaakseen riippuvuuttaan jo kymmenen vuotta vanhasta COR-konseptista. Toistaiseksi näytöt yhtiön kyvystä uudistua ovat kuitenkin ohuet.

Suositus

Myy

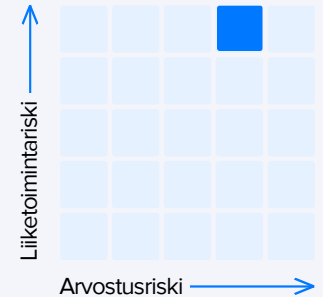
(aik. Vähennä)

0,25 EUR

(aik. ,30 EUR)

Osakekurssi:

0,38



Avainluvut

	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	3,2	2,5	3,4	5,3
kasvu-%	9 %	-21 %	36 %	55 %
EBITDA	0,1	0,0	0,2	0,3
EBITDA-%	3,8 %	1,7 %	4,8 %	5,4 %
Nettotulos	-0,1	-0,3	0,0	0,1
EPS (oik.)	-0,03	-0,13	-0,01	0,04
P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.	10,0
P/B	neg.	neg.	neg.	neg.
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EV/EBIT (oik.)	>100	neg.	19,0	7,6
EV/EBITDA	13,7	60,9	13,5	6,0
EV/Liikevaihto	0,5	1,0	0,6	0,3

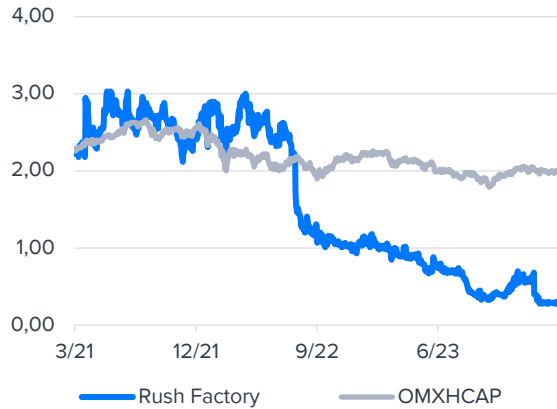
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

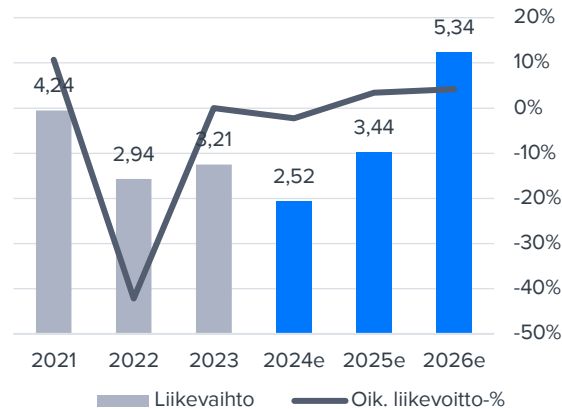
Ei ohjeistusta.

Osakekurssi



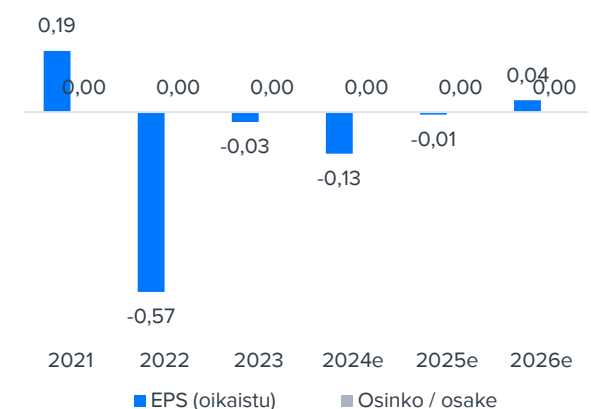
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Maskun kiinteistön myynti ja sen myötä taseen tervehdyttäminen
- Nykyisten konseptien tapahtumamäärän kasvattaminen ja tulonlähteiden laajentaminen
- Uusien konseptien kehittäminen ja onnistunut kaupallistaminen
- Joustava toimintamalli ja kevyt kustannusrakenne mahdollistavat korkean kannattavuustason



Riskitekijät

- Vahva riippuvuus yhdestä konseptista ja sen elinkaaren vaiheesta
- Näkyvyys liiketoiminnan pidemmän aikavälin jatkuvuuteen on heikko
- Konseptien suunnittelu- ja kehitystyössä epäonnistuminen
- Resurssit voivat muodostaa pullonkauloja kasvustrategian toteuttamiselle
- Rahoitusriski

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	0,38	0,38	0,38
Osakemäärä, milj. kpl	2,36	2,36	2,36
Markkina-arvo	0,9	0,9	0,9
Yritysarvo (EV)	2,6	2,2	1,7
P/E (oik.)	neg.	neg.	10,0
P/E	neg.	neg.	10,0
P/B	neg.	neg.	neg.
P/S	0,4	0,3	0,2
EV/Liikevaihto	1,0	0,6	0,3
EV/EBITDA (oik.)	60,9	13,5	6,0
EV/EBIT (oik.)	neg.	19,0	7,6
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

Poistimme Englannin COR-tapahtumat ennusteistamme

Englannin COR-tapahtumat pois ennusteista

Olemme päivityksen yhteydessä poistaneet Englannin COR-tapahtumat lähivuosien ennusteistamme. Kilpailu Englannin markkinoilla on käsityksemme mukaan muita markkina-alueita kireämpää, mikä osittain selittää Englannin tytäryhtiön heikompaa kannattavuutta. Kehitys Englannin markkinalla ei välttämättä korreloi muiden markkina-alueiden kanssa, mutta Color Obstacle Rush -tapahtumakonseptin elinvoimaisuuden kannalta uutinen on mielestämme huolestuttava signaali.

Ennustemuutosten myötä odotamme lähivuosina pienempää tapahtumamäärää, mutta tapahtumakohtainen lipunmyynti nousi hieman heikoimpien tapahtumien poistuessa ennusteista. Kyseinen vaikutus rajaa ennusteissamme laskeneen liikevaihdon vaikutusta tulokseen, joskin

kulurakenteen kiinteiden komponenttien myötä tulosennusteet laskivat liikevaihtoa enemmän.

Käsityksemme mukaan Englannin tytäryhtiöllä on sekä vastuita muille sidosryhmille että emoyhtiölle, minkä seurauksena mahdollisen alasajon tarkkaa tasevaikutusta konserniin on nykytiedon valossa haastava arvioida.

Ennustemuutokset	2024e	2024e	Muutos	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	2,9	2,5	-14 %	3,8	3,4	-10 %	6,1	5,3	-12 %
Käyttökate	0,2	0,0	-74 %	0,3	0,2	-35 %	0,4	0,3	-33 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	0,1	-0,1	-186 %	0,2	0,1	-43 %	0,4	0,2	-38 %
Liikevoitto	0,1	-0,1	-186 %	0,2	0,1	-43 %	0,4	0,2	-38 %
EPS (ilman kertaeriä)	-0,07	-0,13	93 %	0,02	-0,01	-137 %	0,08	0,04	-54 %

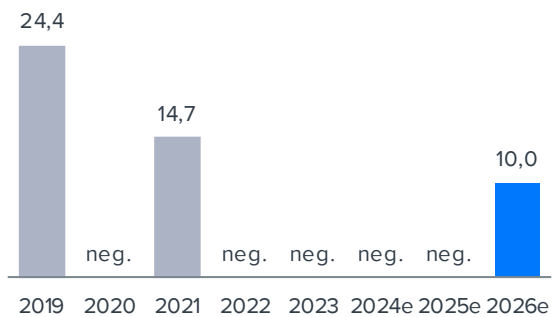
Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

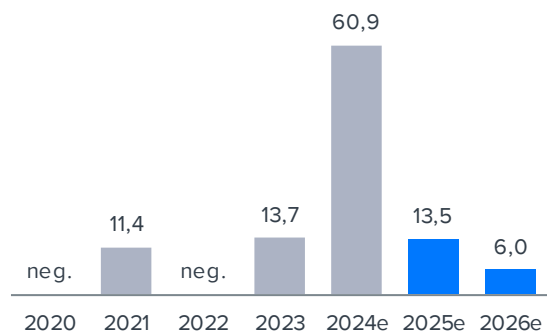
Arvostustaso	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	2,92	2,06	2,84	1,04	0,40	0,38	0,38	0,38	0,38
Osakemäärä, milj. kpl	2,35	2,35	2,35	2,36	2,36	2,36	2,36	2,36	2,36
Markkina-arvo	6,9	4,8	6,7	2,5	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Yritysarvo (EV)	6,0	4,5	6,7	3,2	1,7	2,6	2,2	1,7	2,0
P/E (oik.)	24,4	neg.	14,7	neg.	neg.	neg.	neg.	10,0	3,2
P/E	24,4	neg.	14,7	neg.	neg.	neg.	neg.	10,0	3,2
P/B	4,2	92,7	8,3	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
P/S	1,7	32,1	1,6	0,8	0,3	0,4	0,3	0,2	0,2
EV/Liikevaihto	1,5	29,6	1,6	1,1	0,5	1,0	0,6	0,3	0,4
EV/EBITDA (oik.)	14,1	neg.	11,4	neg.	13,7	60,9	13,5	6,0	3,8
EV/EBIT (oik.)	19,2	neg.	14,8	neg.	>100	neg.	19,0	7,6	4,5
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	15,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	4,7 %

Lähde: Inderes

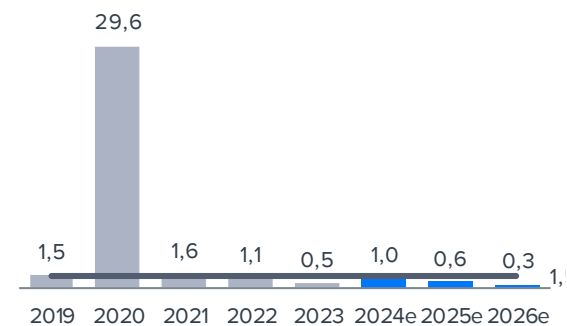
P/E (oik.)



EV/EBITDA



EV/Liikevaihto



Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2022	H1'23	H2'23	2023	H1'24e	H2'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	2,9	2,1	1,1	3,2	0,8	1,7	2,5	3,4	5,3	5,7
Käyttökate	-1,1	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,2	0,3	0,5
Poistot ja arvonalennukset	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
Liikevoitto ilman kertaeriä	-1,2	0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,5
Liikevoitto	-1,2	0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,5
Nettorahoituskulut	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Tulos ennen veroja	-1,3	0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	-0,3	0,0	0,1	0,4
Verot	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	-1,3	0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	-0,3	0,0	0,1	0,3
EPS (oikaistu)	-0,57	0,04	-0,07	-0,03	-0,10	-0,03	-0,13	-0,01	0,04	0,12
EPS (raportoitu)	-0,57	0,04	-0,07	-0,03	-0,10	-0,03	-0,13	-0,01	0,04	0,12

Tunnusluvut	2022	H1'23	H2'23	2023	H1'24e	H2'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	-30,7 %	27,4 %	-13,2 %	9,3 %	-59,0 %	46,8 %	-21,5 %	36,3 %	55,4 %	6,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-373,0 %	-116,2 %	-84,6 %	-100,1 %	-191,2 %	-133,3 %	-4779,9 %	-302,8 %	92,8 %	102,2 %
Käyttökate-%	-38,5 %	7,6 %	-3,2 %	3,8 %	-4,7 %	4,9 %	1,7 %	4,8 %	5,4 %	9,5 %
Oikaistu liikevoitto-%	-42,2 %	4,7 %	-8,5 %	0,0 %	-10,5 %	1,9 %	-2,3 %	3,4 %	4,2 %	8,0 %
Nettotulos-%	-45,5 %	4,8 %	-15,1 %	-2,2 %	-26,8 %	-4,9 %	-12,2 %	-0,5 %	1,7 %	4,9 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Pysyvät vastaavat	1,9	1,8	1,8	1,9	2,1
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat hyödykkeet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Käyttöomaisuus	0,4	0,3	0,3	0,4	0,5
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	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	0,6	0,6	0,4	0,6	1,1
Vaihto-omaisuus	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	0,4	0,5	0,3	0,4	0,7
Likvidit varat	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2
Taseen loppusumma	2,5	2,4	2,3	2,6	3,2

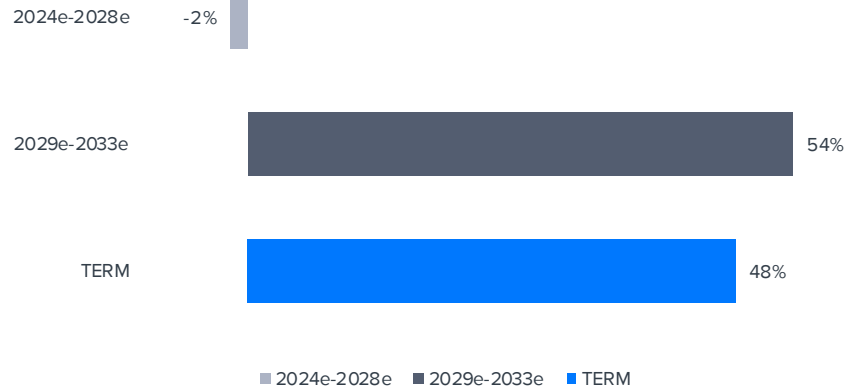
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Oma pääoma	-0,5	-0,6	-0,9	-0,9	-0,8
Osakepääoma	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Kertyneet voittovarot	-2,9	-3,1	-3,4	-3,4	-3,3
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	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	0,6	0,6	1,4	1,1	0,8
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	0,6	0,6	1,4	1,1	0,8
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	2,3	2,4	1,8	2,4	3,2
Korolliset velat	0,1	0,1	0,3	0,3	0,2
Lyhytaikaiset korottomat velat	1,5	2,2	1,5	1,9	2,7
Muut lyhytaikaiset velat	0,6	0,0	-0,1	0,2	0,3
Taseen loppusumma	2,5	2,4	2,3	2,6	3,2

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	9,3 %	-21,5 %	36,3 %	55,4 %	6,0 %	3,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %
Liikevoitto-%	0,0 %	-2,3 %	3,4 %	4,2 %	8,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %
Liikevoitto	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
+ Kokonaispoistot	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	
- Maksetut verot	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	
- 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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	0,1	-0,7	0,5	0,5	-0,5	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Operatiivinen kassavirta	0,2	-0,6	0,7	0,8	-0,1	0,3	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	
Vapaa operatiivinen kassavirta	0,2	-0,7	0,5	0,6	-0,3	0,1	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	0,2	-0,7	0,5	0,6	-0,3	0,1	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	2,4
Diskontattu vapaa kassavirta		-0,7	0,4	0,4	-0,2	0,0	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,6
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		1,2	1,9	1,5	1,1	1,2	1,2	1,0	0,9	0,7	0,7	0,6
Velaton arvo DCF		1,2										
- Korolliset velat		-0,7										
+ Rahavarat		0,0										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääömapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		0,5										
Oman pääoman arvo DCF per osake		0,2										

Rahavirranjakauma jaksoittain

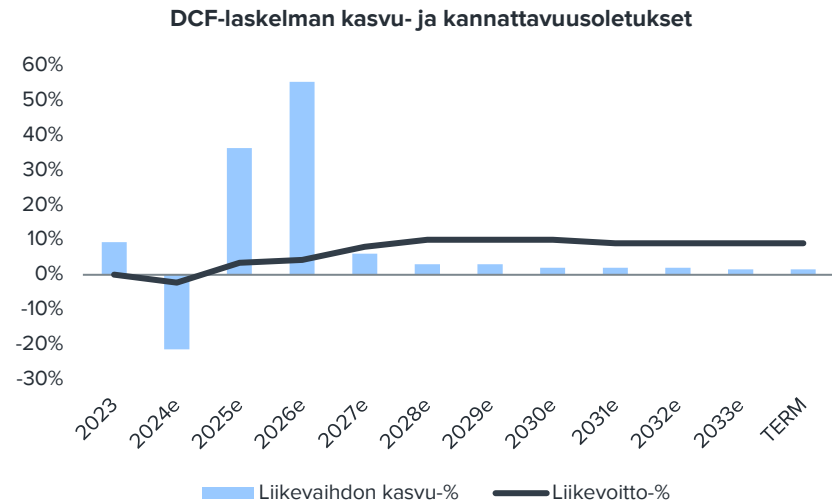
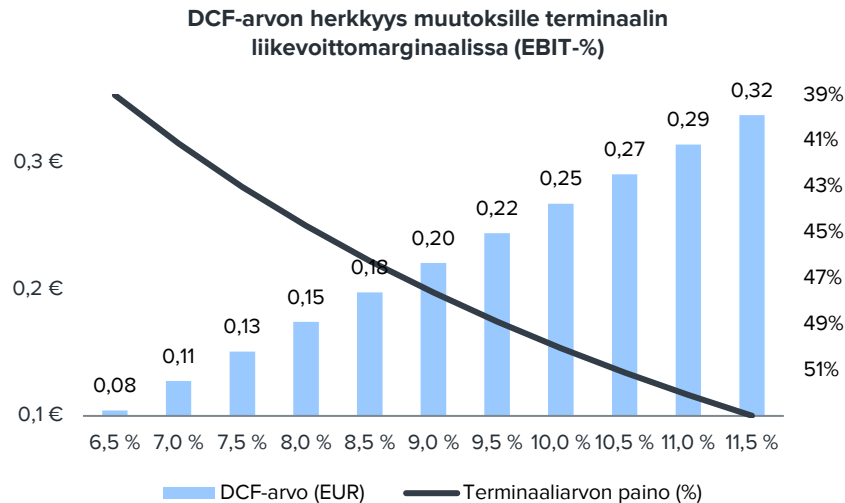
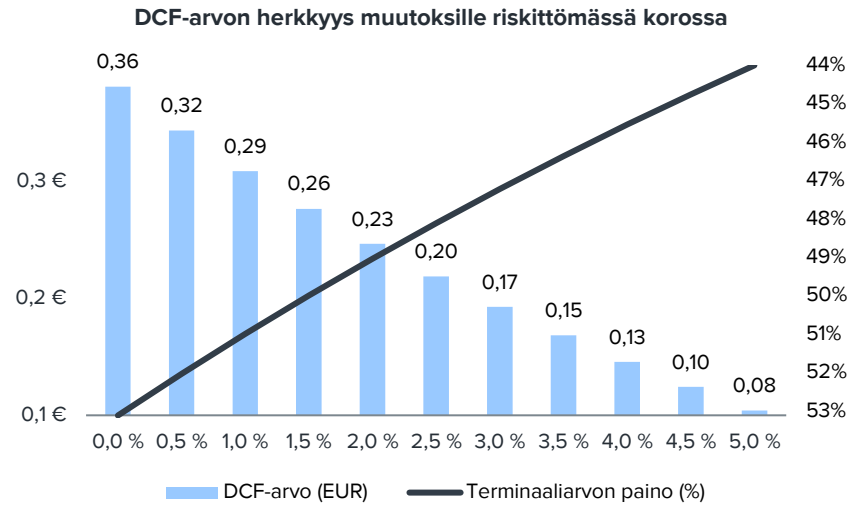
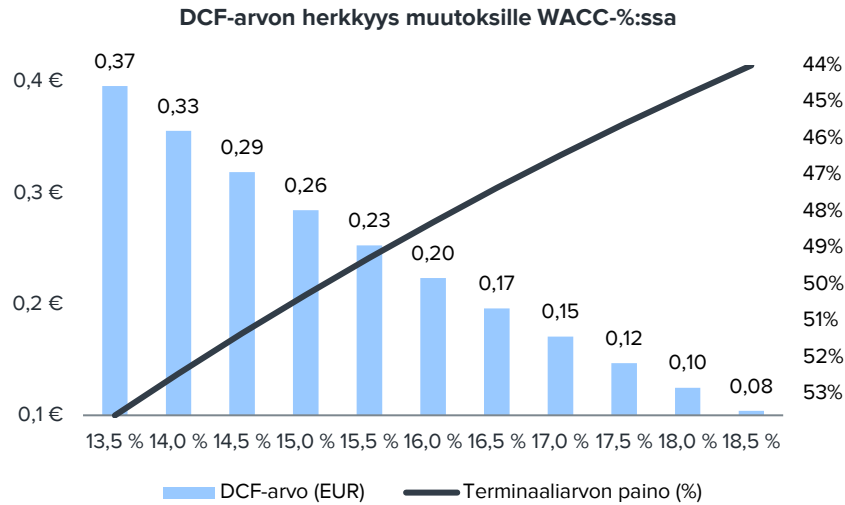


Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	25,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	5,0 %
Vieraan pääoman kustannus	8,0 %
Yrityksen Beta	1,90
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	5,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	16,5 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	16,0 %

Lähde: Inderes

DCF:n herkkyysskalkelmat ja avainoletukset graafeina



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

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2021	2022	2023	2024e	2025e	Osakekohtaiset luvut	2021	2022	2023	2024e	2025e
Liikevaihto	4,2	2,9	3,2	2,5	3,4	EPS (raportoitu)	0,19	-0,57	-0,03	-0,13	-0,01
Käyttökate	0,6	-1,1	0,1	0,0	0,2	EPS (oikaistu)	0,19	-0,57	-0,03	-0,13	-0,01
Liikevoitto	0,5	-1,2	0,0	-0,1	0,1	Operat. kassavirta / osake	-0,08	-0,16	0,10	-0,27	0,28
Voitto ennen veroja	0,5	-1,3	-0,1	-0,3	0,0	Vapaa kassavirta / osake	-0,31	-0,29	0,07	-0,32	0,21
Nettovoitto	0,5	-1,3	-0,1	-0,3	0,0	Omapääoma / osake	0,34	-0,20	-0,25	-0,38	-0,39
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Osinko / osake	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Tase	2021	2022	2023	2024e	2025e	Kasvu ja kannattavuus	2021	2022	2023	2024e	2025e
Taseen loppusumma	2,4	2,5	2,4	2,3	2,6	Liikevaihdon kasvu-%	2708 %	-31 %	9 %	-21 %	36 %
Oma pääoma	0,8	-0,5	-0,6	-0,9	-0,9	Käyttökateen kasvu-%	-141 %	-292 %	-111 %	-65 %	284 %
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Liikevoiton oik. kasvu-%	-129 %	-373 %	-100 %	-4780 %	-303 %
Nettovelat	0,0	0,8	0,7	1,7	1,3	EPS oik. kasvu-%	-129 %	-393 %	-95 %	327 %	-94 %
Kassavirta	2021	2022	2023	2024e	2025e	Käyttökate-%	13,9 %	-38,5 %	3,8 %	1,7 %	4,8 %
Käyttökate	0,6	-1,1	0,1	0,0	0,2	Oik. Liikevoitto-%	10,7 %	-42,2 %	0,0 %	-2,3 %	3,4 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-0,8	0,8	0,1	-0,7	0,5	Liikevoitto-%	10,7 %	-42,2 %	0,0 %	-2,3 %	3,4 %
Operatiivinen kassavirta	-0,2	-0,4	0,2	-0,6	0,7	ROE-%	105,8 %	-792,8 %	13,7 %	41,8 %	2,1 %
Investoinnit	-0,5	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2	ROI-%	93,8 %	-201,0 %	0,5 %	-11,4 %	17,7 %
Vapaa kassavirta	-0,7	-0,7	0,2	-0,7	0,5	Omavaraisuusaste	49,0 %	-28,6 %	-49,9 %	-88,7 %	-85,9 %
						Nettovelkaantumisaste	5,6 %	-162,2 %	-123,2 %	-191,5 %	-144,6 %
Arvostuskertoimet	2021	2022	2023	2024e	2025e						
EV/Liikevaihto	1,6	1,1	0,5	1,0	0,6						
EV/EBITDA (oik.)	11,4	neg.	13,7	60,9	13,5						
EV/EBIT (oik.)	14,8	neg.	>100	neg.	19,0						
P/E (oik.)	14,7	neg.	neg.	neg.	neg.						
P/B	8,3	neg.	neg.	neg.	neg.						
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavina. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät 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 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, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

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

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

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

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

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

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

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

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
16/09/2019	Lisää	3,70 €	3,36 €
06/11/2019	Vähennä	3,40 €	3,38 €
10/12/2019	Vähennä	3,00 €	3,04 €
26/02/2020	Vähennä	2,30 €	2,22 €
15/03/2020	Vähennä	1,20 €	1,30 €
02/04/2020	Vähennä	0,80 €	0,80 €
23/06/2020	Vähennä	1,20 €	1,31 €
24/08/2020	Lisää	1,15 €	1,04 €
26/08/2020	Lisää	1,20 €	1,11 €
20/10/2020	Lisää	1,30 €	1,08 €
16/11/2020	Lisää	2,00 €	1,74 €
22/03/2021	Lisää	2,20 €	1,94 €
23/04/2021	Lisää	2,70 €	2,28 €
27/08/2021	Lisää	3,20 €	2,70 €
20/10/2021	Lisää	3,30 €	2,80 €
16/02/2022	Lisää	3,30 €	2,87 €
Analyytikko vaihtuu			
02/08/2022	Lisää	2,70 €	2,34 €
12/08/2022	Vähennä	1,90 €	1,74 €
29/09/2022	Vähennä	1,30 €	1,22 €
17/11/2022	Vähennä	1,20 €	1,09 €
23/01/2023	Vähennä	1,00 €	1,06 €
15/02/2023	Vähennä	1,00 €	1,00 €
15/03/2023	Vähennä	0,95 €	0,99 €
25/08/2023	Vähennä	0,60 €	0,65 €
20/10/2023	Vähennä	0,35 €	0,33 €
05/02/2024	Vähennä	0,35 €	0,40 €
02/04/2024	Vähennä	0,30 €	0,28 €
09/05/2024	Myy	0,25 €	0,38 €

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

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

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

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

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

Inderes Oyj

Itämerentori 2

00180 Helsinki

+358 10 219 4690

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



STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS



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



Mikael Rautanen
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



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



Olli Koponen
2020



Joni Grönqvist
2019, 2020



Erkki Vesola
2018, 2020



Petri Gostowski
2020



Atte Riikola
2020

**Analyysi kuuluu
kaikille.**