

Taaleri

Yhtiöraportti

16.2.2023 21:55



Sauli Vilén
+358 44 025 8908
sauli.vilen@inderes.fi



Kasper Mella
+358 45 6717 150
kasper.mella@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Osake jälleen oikein hinnoiteltu

Taaleri julkaisi aamulla operatiivisesti pitkälti odotustemme mukaisen Q4-tuloksen. Raportoitu liikevoitto jäi selvästi ennusteistamme, mutta tätä selittävät vakuutusyhtiö Garantian sekä konsernin oman sijoitussalkun selvästi odotuksiamme heikommät sijoitustuotot ja alaskirjaukset. Operatiivisesti tulos oli pitkälti odotuksien mukainen ja yhtiö jatkoi vakaata edistymistä strategiassaan. Tarkistimme ennusteitamme lievästi alas, mutta isossa kuvassa ei ole tapahtunut muutoksia. Nykyinen osakekurssi on viimeaikaisen kurssilaskun jäljiltä linjassa osien summa -laskelmamme kanssa, joten pidämme osaketta neutraalisti hinnoiteltuna. Toistammekin 11,0 euron tavoitehintamme ja tarkistamme suositustamme vähennä-tasolle (aik. myy).

Sijoitustuotot pilasivat operatiivisesti hyvän kvartaalin

Pääomarahastojen liikevaihto oli 18,9 MEUR ylittäen 12,4 MEUR:n ennusteemme reilulla marginaalilla. Tämä johtui käytännössä tuottosidonnaisista palkkioista, joita yhtiö kirjasi kvartaalilta yhteensä 12,4 MEUR (7 MEUR ennuste). Myös segmentin kulutaso oli hieman odotuksiamme matalampi. Uusiutuvan energian tuottosidonnaiset palkkiot (10,3 MEUR) koostuivat käsityksemme mukaan Q4:lle ajoittuvista vanhojen tuulirahastojen palkkioista. Yllätykseksemme Taaleri kirjasi lisäksi kvartaalille 2 MEUR tuottosidonnaisia palkkioita myös Muista pääomarahastoista. Garantia puolestaan jatkoi vahvaa suorittamistaan ja vakuutusmaksutuotot olivat vertailukauden tasolla 5,7 MEUR:ssa. Yhdistetty kulusuhde oli hurja 23,9 % (Q4'21: 39,9 %). Vakuutuskanta puolestaan jatkoi kasvuaan, mitä voidaan pitää erinomaisena suorituksena nykyisessä selvästi haastavammassa markkinassa. Yhtiö kuitenkin kommentoi asuntolainatakausten kysynnän heikentyneen loppuvuotta kohti. Osinkoehdotus (0,70e/osake) on selvästi odotuksiamme pienempi (1,02e), sillä Taalerin tase on edelleen reippaasti ylikapitalisoitunut ja yhtiöllä on vuoden mittaan vapautunut pääomia sen tyhjentäessä sijoitussalkkuaan.

Ennustemuutokset jäivät pieniksi

Ennustemuutokset ovat jääneet Q4-raportin jäljiltä kohtalaisen pieniksi. Olemme tarkistaneet alas ennusteitamme Garantian vakuutusmaksutuottojen kehityksestä. Vaikka yhtiön suoriutuminen on ollut erinomaista, iskee heikentynyt asuntolainamarkkina väistämättä myös yhtiön liiketoimintaan. Odotamme yhä 2023 tuloksen painopisteen olevan vahvasti kertaluontoisiksi tulkittavissa tuotoissa (sijoitukset & myyntivoitot). 2024–2025 jatkuviin palkkioihin pohjautuvan kannattavuuden pitäisi alkaa parantua selvästi, kun Pääomarahastot nousevat asteittain voitolle Energian vetämänä ja Garantian vakuutustekninen tulos kasvaa. Huomautamme kuitenkin, että pääomarahastojen jatkuviin palkkioihin pohjautuva kannattavuus on vaisulla tasolla myös 2024-2025 johtuen etenkin muiden pääomarahastojen haasteista. Otimme aiempaa varovaisemman näkemyksen lisäosingoista. Johdon [kommenttien](#) perusteella pidämme hyvinkin mahdollisena, että pääomia allokoidaan osingonmaksun sijaan joko yritysostoihin tai muihin nykyisiä liiketoimintoja tukeviin kasvuinvestointeihin. Odotamme nyt ensi vuodelle 0,50 euron perusosinkoa (aik. 0,44e) ja 0,40 euron lisäosinkoa (aik. 0,60e).

Osake on oikein hinnoiteltu

Näkemyksemme mukaan osien summa tarjoaa edelleen hyvän lähtökohdan Taalerin arvonmäärittämiselle. Osakkeen nykykurssi on hyvin linjassa osien summa -laskelmamme kanssa (11 euroa), joten pidämme osaketta neutraalisti hinnoiteltuna. Korkeampi osien summa vaatisi taakseen joko 1) Pääomarahastojen odotuksia parempaa tuloskehitystä, 2) rakennejärjestelyjä tai 3) Garantian nopeampaa kasvua.

Suositus

Vähennä

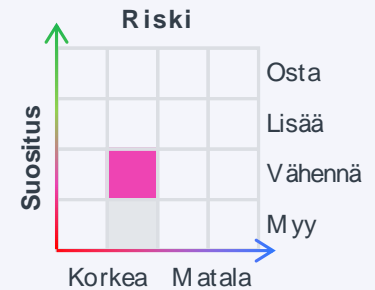
(aik. Myy)

11,00 EUR

(aik. 11,00 EUR)

Osakekurssi:

11,30



Avainluvut

	2022	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto	63,2	76,3	60,0	62,3
kasvu-%	-9 %	21 %	-21 %	4 %
EBIT oik.	27,4	36,9	20,3	22,9
EBIT-% oik.	43,3 %	48,3 %	33,9 %	36,8 %
Nettotulos	20,6	27,5	15,1	17,3
EPS (oik.)	0,73	0,95	0,51	0,59

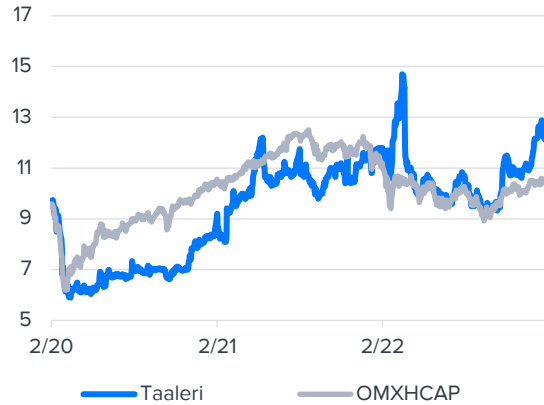
P/E (oik.)	17,6	11,9	22,1	19,3
P/B	1,8	1,6	1,6	1,6
Osinkotuotto-%	5,5 %	7,1 %	5,0 %	5,4 %
EV/EBIT (oik.)	12,1	7,6	13,4	11,9
EV/EBITDA	11,6	7,5	13,1	11,6
EV/Liikevaihto	5,2	3,7	4,5	4,4

Lähde: Inderes

Ohjeistus

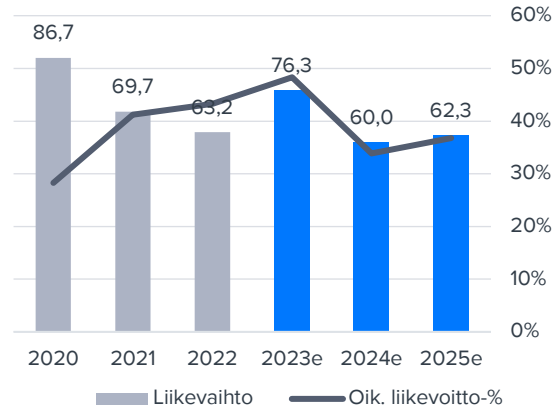
(Ei ohjeistusta)

Osakekurssi



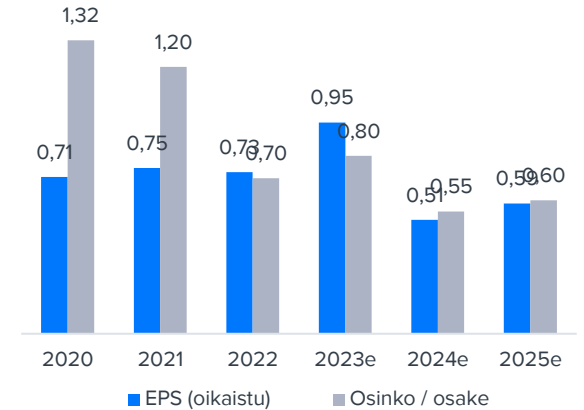
Lähde: Millstream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Energian skaalautuminen
- Muiden Pääomarahastojen ylösajo
- Garantian kannattava kasvu
- Taseen tehokkaampi käyttö
- Yritysjärjestelyt
- Rahastojen tuottopalkkiot



Riskitekijät

- Rahastojen sijoitustoiminnassa onnistuminen
- Muiden pääomarahastojen ylösajon onnistuminen
- Kulujen skaalautuvuus ja kulutehokkuuden parantuminen
- Garantian takausriskit

Arvostustaso	2023e	2024e	2025e
Osakekurssi	11,3	11,3	11,3
Osakemäärä, milj. kpl	29,0	29,6	29,6
Markkina-arvo	327	327	327
Yritysarvo (EV)	281	273	274
P/E (oik.)	11,9	22,1	19,3
P/E	11,9	22,1	19,3
P/Kassavirta	9,2	13,7	19,3
P/B	1,6	1,6	1,6
P/S	4,3	5,5	5,3
EV/Liikevaihto	3,7	4,5	4,4
EV/EBITDA (oik.)	7,5	13,1	11,6
EV/EBIT (oik.)	7,6	13,4	11,9
Osinko/tulos (%)	84,2 %	107,5 %	102,4 %
Osinkotuotto-%	7,1 %	5,0 %	5,4 %

Lähde: Inderes

Sijoitustuotot pilasivat operatiivisesti hyvän kvartaalin

Taaleri julkaisi torstaina Q4-tuloksensa, joka oli operatiivisesti pitkälti odotustemme mukainen. Liikevoitto jäi selvästi ennusteistamme, mutta tätä selittävät vakuutusyhtiö Garantian sekä konsernin oman sijoitussalkun selvästi odotuksiamme heikommät sijoitustuotot ja alaskirjaukset. Tuottopalkkiot puolestaan yllättivät positiivisesti.

Pääomarahastoista vahvat tuottopalkkiot

Pääomarahastojen liikevaihto oli 18,9 MEUR ylittäen 12,4 MEUR:n ennusteemme reilulla marginaalilla. Tämän taustalla olivat kuitenkin reilut tuottosidonnaiset palkkiot, joita yhtiö kirjasi kvartaalilta yhteensä 12,4 MEUR (7 MEUR ennuste). Uusiutuvan energian tuottosidonnaiset palkkiot (10,3 MEUR) koostuivat käsityksemme mukaan Q4:lle ajoittuvista vanhojen tuulirahastojen palkkioista. Yllätykseksemme Taaleri kirjasi lisäksi kvartaalille 2 MEUR tuottosidonnaisia palkkioita myös Muista pääomarahastoista.

Operatiivisesti pääomarahastojen tulos oli aavistuksen odotuksiamme vahvempi muiden

pääomarahastojen jatkuvien palkkioiden yllätettyä positiivisesti ja kulutason oltua myös odotuksia matalampi. Pääomarahastoliiketoiminnan jatkuviin palkkioihin pohjautuva kannattavuus oli kuitenkin laskelmiemme mukaan edelleen odotetusti miinuksella.

Garantia jatkoi vakuuttavaa tekemistään

Garantia jatkoi vahvaa suorittamistaan ja vakuutusmaksutuotot olivat vertailukauden tasolla 5,7 MEUR:ssa. Vakuutuskanta puolestaan jatkoi kasvuaan, mitä voidaan pitää erinomaisena suorituksena nykyisessä selvästi haastavammassa markkinassa. Erityisesti asuntolainojen kysyntä on kokenut merkittävää vastatuulta korkotason nousun myötä, mutta tästä huolimatta kuluttajavastuut kasvoivat edelliskvartaaliin nähden. Taaleri kuitenkin kommentoi asuntolainatakausten kysynnän heikentyneen loppuvuotta kohti.

Korvauskuluja ei kvartaalille osunut lainkaan. Garantian liikekulut olivat puolestaan odotuksiamme matalammat, joten yhdistetty kulusuhde oli hurja 23,9

% (Q4'21: 39,9 %). Merkittävästi odotuksiamme heikommät sijoitustuotot (-3,3 MEUR vs. 3,2 MEUR ennuste) painoivat kuitenkin segmentin liikevaihtoa ja liiketulosta ennusteisiimme nähden.

Garantian sijoitustuottojen tapaan myös konsernin tasesijoituksissa nähtiin selvä negatiivinen yllätys. Tämän taustalla olivat konsernin ei-strategisista sijoituksista tehdyt 3,8 MEUR:n alaskirjaukset ja 0,5 MEUR:n negatiiviset valuuttakurssimuutokset.

Tasetta ei purettu odotustemme mukaisesti

Osinkoa yhtiön hallitus esittää jaettavaksi 0,7 euroa osakkeelta (0,45 perusosinko + 0,25 lisäosinko). Summa on selvästi odotuksiamme pienempi, sillä Taalerin tase on edelleen reippaasti ylikapitalisoitunut ja yhtiöllä on vuoden mittaan vapautunut pääomia sen tyhjentäessä sijoitussalkkuaan. Olimmekin odottaneet yhtiön purkavan tasettaan nyt nähtyä voimakkaammin. Tämä voi myös tarkoittaa yhtiön tunnistaneen investointikohteita tai jättäneensä taseeseensa liikkumavaraa potentiaalisia yritysjärjestelyjä silmällä pitäen.

Ennustetaulukko	Q4'21	Q4'22	Q4'22e	Q4'22e	Konsensus	Erotus (%)	2022	
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Toteutunut
Liikevaihto	29,4	17,3	21,0				-18 %	63,2
Liikevoitto	14,9	7,1	10,5				-32 %	27,4
EPS (oik.)	0,30	0,25	0,28				-11 %	0,73
Osinko/osake	1,20	0,70	1,02				-31 %	0,70
Liikevaihdon kasvu-%	-50,0 %	-41,2 %	-28,6 %				-12,6 %-yks.	-9,3 %
Liikevoitto-% (oik.)	37,7 %	41,3 %	50,0 %				-8,7 %-yks.	43,3 %

Lähde: Inderes

Q4-tulosinfo katsottavissa oheisesta linkistä:



Ennustemuutokset

Ennustemuutokset:

- Olemme tarkistaneet alas ennusteitamme Garantian vakuutusmaksutuottojen kehityksestä. Vaikka yhtiön suoriutuminen on ollut erinomaista, iskee heikentynyt asuntolainamarkkina väistämättä myös yhtiön liiketoimintaan. Odotamme nyt segmentin 2023 vakuutusmaksutuottojen laskevan ennätyselliseltä tasolta noin 4 %. Kokonaisuutena odotamme Garantian jatkavan kannattavuuden osalta vahvassa vedossa.
- Tarkistimme alaspäin ensi vuoden lisäosingon ennustetta. Johdon kommenttien perusteella pidämme hyvinkin mahdollisena, että pääomia allokoidaan osingonmaksun sijaan joko yritysostoihin tai muihin nykyisiä liiketoimintoja tukeviin kasvuinvestointeihin. Odotamme nyt ensi vuodelle 0,50 euron perusosinkoa (aik. 0,44e) ja 0,3 euron lisäosinkoa (aik. 0,6e). Huomautamme, että mikäli yhtiö ei käytä pääomia Pääomarahastojen laajentamiseen yrityskaupoilla, on yhtiölle edelleen selvästi ylimääräistä pääomaa jaettavaksi lisäosinkoina
- Muilta osin ennusteemme ovat pysyneet lähes muuttumattomina ja odotamme SolarWind III -rahaston H1'23:lle osuvan ensimmäisen sulkemisen kääntävän Pääomarahastojen liikevaihdon selvään kasvuun.
- Kokonaisuutena lähivuosien tulosennusteemme ovat laskeneet noin 3 %.

Operatiiviset tulosajurit:

- Energia alkaa skaalautua 2024–2025, kun SolarWind 3 -rahasto lanseerataan.
- Garantian vakuustekninen tulos laskee ennusteissamme vuoden 2021 ennätystasolta, ja odotamme paluuta tuloskasvuun vuonna 2024.
- Pääomarahastojen operatiivinen tulos pysyy tappiolla toiminnan ylösajosta johtuen. Jatkuvista kulupettymyksistä ja Muiden Pääomarahastojen hitaasta ylösajosta johtuen mustat numerot siirtyvät jatkuvasti kauemmas ja segmentti on ennusteissamme jatkuvilla tuotoilla voitollinen vasta 2025. Yhtiön tulisi pyrkiä laajentamaan nykyistä tuotetarjontaansa (etenkin kiinteistöissä) ja kasvattaa omaa myyntikyvykkyyttään uusmyynnin kiihdyttämiseksi Aktia-yhteistyön edetessä hitaasti.
- Kulukontrollin pitäminen on ensiarvoisen tärkeää operatiivisen tulosparannuksen näkökulmasta.

Ennustemuutokset	2022	2022e	Muutos	2023e	2023e	Muutos	2024e	2024e	Muutos
	Vanha	Toteutunut	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
MEUR / EUR									
Liikevaihto	66,9	63,2	-5 %	77,7	76,3	-2 %	60,6	60,0	-1 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	30,7	27,4	-11 %	38,2	36,9	-3 %	21,0	20,3	-3 %
Liikevoitto	30,7	27,4	-11 %	38,2	36,9	-3 %	21,0	20,3	-3 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,75	0,73	-3 %	0,98	0,95	-3 %	0,53	0,51	-3 %
Osakekohtainen osinko	1,02	0,70	-31 %	1,04	0,80	-23 %	0,46	0,55	20 %

Lähde: Inderes

Katso toimitusjohtajan haastattelu:



Ennusteiden yhteenveto

Konsernitason ennusteet	2022	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto	64,7	76,3	60,0	62,3
Pääomarahastot	42,6	48,3	33,6	33,0
<i>Energia</i>	25,8	34,2	24,1	21,8
<i>Muut Pääomarahastot</i>	16,8	14,1	9,4	11,2
Garantia	9,5	21,0	23,9	26,8
<i>Takausvakuustoiminnan nettotuotot</i>	18,0	14,9	17,5	20,2
<i>Sijoitustuotot</i>	-8,5	6,1	6,4	6,6
Muut-segmentti	12,6	7	2,5	2,5
Liikevoitto (raportoitu)	27,4	36,9	20,3	22,9
Pääomarahastot	16,8	19,5	4,7	4,6
<i>Energia</i>	10,2	16,5	6,7	5,7
<i>Muut Pääomarahastot</i>	6,6	3,0	-1,9	-1,0
Garantia	1,1	13,5	16,4	19,1
Muut-segmentti	7,7	3,9	-0,8	-0,8
Kertaerät	0,0	0,0	0,0	0,0
Liikevoitto ilman kertaeriä	27,4	36,9	20,3	22,9
EBIT-% ilman kertaeriä	42 %	48 %	34 %	37 %
Tulos ennen veroja	26,4	36,1	20,1	22,9
Verot	-5,1	-7,2	-4,0	-4,6
Vähemmistöt	-0,7	-1,4	-1,0	-1,0
Nettotulos	20,6	27,5	15,1	17,3
EPS (raportoitu)	0,73	0,95	0,51	0,59
EPS (oikaistu)	0,73	0,95	0,51	0,59
Osinko	0,70	0,84	0,31	0,35

Segmenttien ennusteet	2022	2023e	2024e	2025e
Liikevoitto ilman kertaeriä	27,4	36,9	20,3	22,9
Jatkuvat	3,8	1,7	6,9	14,3
<i>Kertatuotot</i>	23,6	35,1	13,4	8,6
Tulosmix segmenteittäin				
Pääomarahastot	16,8	19,5	4,7	4,6
<i>Liikevoitto ilman kertatuottoja</i>	-5,1	-4,5	-1,3	3,6
<i>Kertatuotot</i>	21,9	24,0	6,0	1,0
Garantia	4,8	15,1	17,7	20,3
<i>Vakuuustekninen tulos</i>	13,3	9,0	11,3	13,7
<i>Sijoitustuotot</i>	-8,5	6,1	6,4	6,6
Muut-segmentti	7,7	3,9	-0,8	-0,8
<i>Liikevoitto ilman kertatuottoja</i>	-2,5	-1,1	-1,8	-1,8
<i>Kertatuotot</i>	10,2	5,0	1,0	1,0

Arvostus linjassa osien summaan

Näkemyksemme mukaan osien summa tarjoaa edelleen hyvän lähtökohdan Taalerin arvonmäärittämiselle. Arviomme osien summasta on pysynyt ennallaan noin 310 MEUR:ssa, eli noin 11,0 eurossa per osake. Arvotamme Garantiaa osinkovirtamallilla (sivulla 13) ja sen arvo on ennallaan 166 MEUR:ssa (aik. 166) johtuen pienistä ennustemuutoksista. Sijoitussalkun ja nettokassan arvo oli Q4:n lopussa 96 MEUR. Konsernikulujen arvo on pysynyt -45 MEUR:ssa. Energian vähemmistöistä oikaistun arvon olemme pitäneet ennallaan 82 MEUR:ssa. Arvo ei ole erityisen vaativa suhteessa Energian pitkän aikavälin näkymiin tai hintoihin, joilla vihreään energiaan erikoistuneita rahastomanagereita hinnoitellaan. Näemme kuitenkin edelleen huomattavan riskin sille, että Energian kannattavuus ilman kertatuottoja jää vaisuksi myös SolarWind III -rahaston jälkeen, mikä olisi selkeä ongelma Taalerin nykyomistajille. Hypoteettisessa tilanteessa, jossa Taaleri päättäisi myydä Energian, olisi nykyinen hintalappu todennäköisesti alakanttiin, kun huomioidaan sektorin tulikummat fundamentit. Kuitenkin Taalerin nykyomistajien tulee nojata arvonmäärittäksessään Energian kassavirtoihin, joihin liittyy edelleen paljon epävarmuutta etenkin normaalin kannattavuustason osalta.

Muiden Pääomarahastojen osalta olemme pitäneet arviomme 15 MEUR:ssa. Arvo on erittäin alhainen ja vastaavassa hypoteettisessa myyntitilanteessa hintalappu olisi todennäköisesti merkittävästi korkeampi. Ennusteissamme segmentti on kuitenkin tappiollinen vielä 2025 johtuen etenkin kiinteistöjen vaatimattomista ennusteista. Näkemyksemme mukaan yhtiö tarvitsisi kipeästi kiinteistösegmentille tiekartan sen voimakkaaseen kasvattamiseen, sillä Biorahastojen osalta kasvun kiihdyttäminen on

vaikeaa (seuraava rahasto arviolta 2024). Olemme jo aiemmin kyseenalaistaneet kiinteistöjen sopivuutta Taalerin nykyiseen energiavetoiseen strategiaan. Yksi vaihtoehto olisikin kiinteistötoiminnan myynti ja pääomien vapauttaminen energialiiketoimintaan.

Tuloskertoimet eivät toimi optimaalisesti

Tulospohjaisten kertoimien käytettävyys on lähivuosien osalta heikko, sillä Pääomarahastoliiketoiminta on vielä rakennus-/ylösajovaiheessa ja yhtiön lähivuosien tuotoista huomattava osa on kertatuottoja (vanhojen rahastojen tuottopalkkiot ja sijoitusten irtaantumiset). Yhtiön tase on myös rajusti ylikapitalisoitunut, joten tuloskertoimissa katse onkin syytä kääntää EV-pohjaisiin kertoiimiin. Ennustamallamme 2023 tuloksella EV/EBIT on verrokkiryhmään suhteutettuna matala noin 8x, mutta tälle ei ole mielestämme syytä antaa merkittävää painoarvoa tuloksen heikosta laadusta johtuen. Odotammekin Taalerin tuloksen laskevan selvästi vuosina 2024–2025, kun kertaluonteisten palkkioiden määrä normalisoituu. Näistä seikoista johtuen suosittelemmekin sijoittajia keskittämään fokuksensa osien summa-laskelman tarkasteluun.

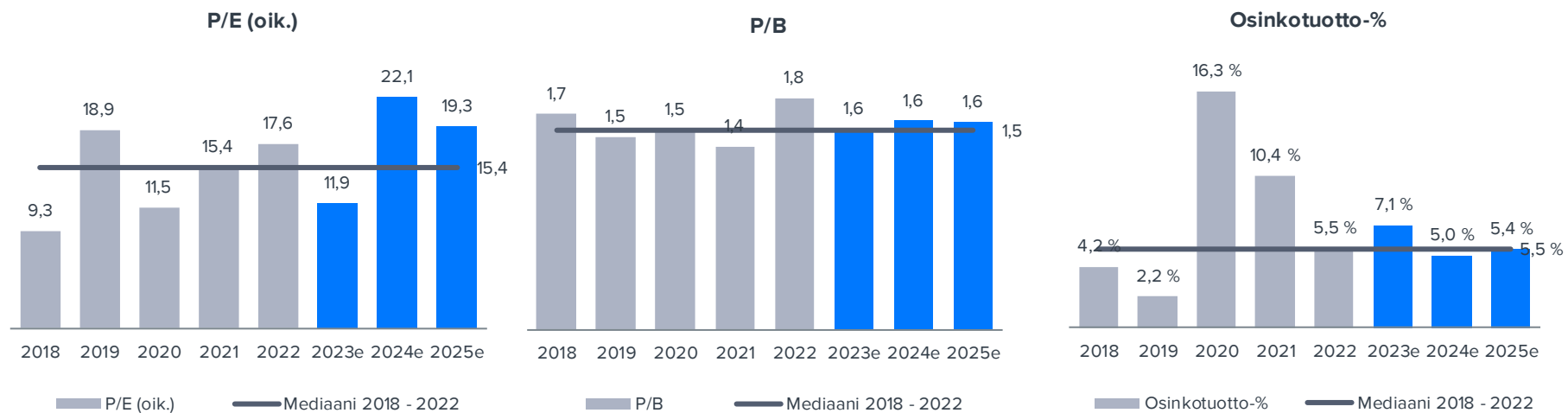
Arvostustaso	2023e	2024e	2025e
Osakekurssi	11,3	11,3	11,3
Osakemäärä, milj. kpl	29,0	29,6	29,6
Markkina-arvo	327	327	327
Yritysarvo (EV)	281	273	274
P/E (oik.)	11,9	22,1	19,3
P/E	11,9	22,1	19,3
P/Kassavirta	9,2	13,7	19,3
P/B	1,6	1,6	1,6
P/S	4,3	5,5	5,3
EV/Liikevaihto	3,7	4,5	4,4
EV/EBITDA (oik.)	7,5	13,1	11,6
EV/EBIT (oik.)	7,6	13,4	11,9
Osinko/tulos (%)	84,2 %	107,5 %	102,4 %
Osinkotuotto-%	7,1 %	5,0 %	5,4 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	7,10	7,40	8,12	11,5	12,8	11,3	11,3	11,3	11,3
Osakemäärä, milj. kpl	28,4	28,4	28,4	28,4	28,4	29,0	29,6	29,6	29,6
Markkina-arvo	201	210	230	326	363	327	327	327	327
Yritysarvo (EV)	230	231	274	308	331	281	273	274	276
P/E (oik.)	9,3	18,9	11,5	15,4	17,6	11,9	22,1	19,3	19,0
P/E	9,3	18,9	11,5	2,4	17,6	11,9	22,1	19,3	19,0
P/Kassavirta	neg.	neg.	9,7	2,9	6,3	9,2	13,7	19,3	19,2
P/B	1,7	1,5	1,5	1,4	1,8	1,6	1,6	1,6	1,6
P/S	2,8	3,1	2,7	4,7	5,7	4,3	5,5	5,3	5,0
EV/Liikevaihto	3,2	3,4	3,2	4,4	5,2	3,7	4,5	4,4	4,2
EV/EBITDA (oik.)	9,2	12,1	10,1	2,1	11,6	7,5	13,1	11,6	11,4
EV/EBIT (oik.)	9,6	14,0	11,2	10,7	12,1	7,6	13,4	11,9	11,9
Osinko/tulos (%)	39,3 %	40,9 %	187,2 %	25,0 %	96,3 %	84,2 %	107,5 %	102,4 %	60,0 %
Osinkotuotto-%	4,2 %	2,2 %	16,3 %	10,4 %	5,5 %	7,1 %	5,0 %	5,4 %	3,2 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e
Aktia	789								9,6	8,6	6,4	7,3	1,0
Alexandria	76	60	7,5	5,9	5,8	4,7	1,4	1,3	13,0	10,4	7,0	7,7	2,6
CapMan	474	529	11,9	10,7	11,6	10,4	7,0	6,6	14,4	12,9	6,0	6,4	3,1
Evli	517	450	9,9	8,2	8,7	7,4	4,0	3,5	16,4	12,8	8,0	9,6	3,7
eQ	921	866	16,8	13,3	16,3	13,0	10,1	8,5	22,3	18,0	4,6	5,8	10,1
Oma Säästöpankki	665								8,0	7,1	2,7	3,2	1,2
Titanium	186	164	8,8	8,2	8,6	7,9	5,3	4,8	12,5	11,7	6,8	7,2	5,8
United Bankers	156	135	7,9	6,9	7,1	6,2	2,6	2,3	12,3	11,2	6,9	7,6	2,9
Taaleri (Inderes)	327	281	7,6	13,4	7,5	13,1	3,7	4,5	11,9	22,1	7,1	5,0	1,6
Keskiarvo			10,5	8,9	9,7	8,3	5,1	4,5	13,6	11,6	6,1	6,8	3,8
Mediaani			9,4	8,2	8,6	7,7	4,6	4,2	12,7	11,5	6,6	7,3	3,0
Erotus-% vrt. mediaani			-19 %	63 %	-13 %	72 %	-20 %	9 %	-6 %	93 %	7 %	-32 %	-48 %

Lähde: Refinitiv / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2022	Q1'23e	Q2'23e	Q3'23e	Q4'23e	2023e	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	69,7	7,2	11,8	26,9	17,3	63,2	11,7	15,6	16,0	33,1	76,3	60,0	62,3	65,1
Varainhoito (myyty 2020)	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
Strategiset sijoitukset	30,3	0,2	-1,1	6,1	2,9	8,1	5,4	5,1	5,1	5,4	21,0	23,9	26,8	28,6
Tasesijoitukset	8,4	1,7	7,1	8,3	-4,5	12,6	0,5	4,5	0,5	1,5	7,0	2,5	2,5	2,5
Pääomarahastot	31,0	5,3	5,8	12,6	18,9	42,6	5,8	6,0	10,4	26,2	48,3	33,6	33,0	34,0
Käyttökate	144	-0,4	3,0	18,7	7,4	28,6	3,2	6,2	6,6	21,5	37,5	20,7	23,6	24,1
Poistot ja arvonalennukset	-0,8	-0,2	-0,6	-0,2	-0,2	-1,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,6	-0,4	-0,7	-0,9
Liikevoitto ilman kertaeriä	28,7	-0,6	2,4	18,5	7,1	27,4	3,0	6,1	6,4	21,4	36,9	20,3	22,9	23,3
Liikevoitto	144	-0,6	2,4	18,5	7,1	27,4	3,0	6,1	6,4	21,4	36,9	20,3	22,9	23,3
Varainhoito (myyty 2020)	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
Strategiset sijoitukset	22,6	-1,4	-2,8	4,4	1,1	1,3	4,1	3,3	3,3	2,8	13,5	16,4	19,1	20,7
Tasesijoitukset	3,0	1,4	6,3	7,5	-5,9	9,3	-0,1	3,7	-0,4	0,6	3,9	-0,8	-0,8	-1,3
Pääomarahastot	5,2	-0,6	-1,1	6,6	11,9	16,8	-1,0	-1,0	3,5	18,0	19,5	4,7	4,6	3,8
Nettorahoituskulut	-2,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-1,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,8	-0,2	0,0	0,0
Tulos ennen veroja	141	-0,9	2,2	18,3	6,9	26,4	2,8	5,9	6,2	21,2	36,1	20,1	22,9	23,3
Verot	-5,2	-0,3	-2,1	-2,9	0,3	-5,1	-0,6	-1,2	-1,2	-4,2	-7,2	-4,0	-4,6	-4,7
Vähemmistöosuudet	0,0	-0,3	0,0	-0,3	-0,1	-0,7	0,0	0,0	0,0	-1,4	-1,4	-1,0	-1,0	-1,1
Nettotulos	136	-1,5	0,0	15,1	7,1	20,6	2,3	4,7	5,0	15,6	27,5	15,1	17,3	17,6
EPS (oikaistu)	0,75	-0,05	0,00	0,53	0,25	0,73	0,08	0,16	0,17	0,54	0,95	0,51	0,59	0,59
EPS (raportoitu)	4,80	-0,05	0,00	0,53	0,25	0,73	0,08	0,16	0,17	0,54	0,95	0,51	0,59	0,59

Tunnusluvut	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2022	Q1'23e	Q2'23e	Q3'23e	Q4'23e	2023e	2024e	2025e	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	-19,6 %	-47,6 %	-17,4 %	118,8 %	-41,2 %	-9,3 %	63,3 %	31,5 %	-40,6 %	91,1 %	20,7 %	-21,4 %	3,7 %	4,5 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	17,1 %	-111,3 %	-68,1 %	325,0 %	-35,6 %	-4,7 %	-569,0 %	151,0 %	-65,3 %	199,5 %	34,8 %	-44,9 %	12,6 %	1,6 %
Käyttökate-%	207,2 %	-6,2 %	25,2 %	69,4 %	42,6 %	45,2 %	27,2 %	39,8 %	41,0 %	65,2 %	49,1 %	34,6 %	37,9 %	37,1 %
Oikaistu liikevoitto-%	41,2 %	-9,0 %	20,3 %	68,6 %	41,3 %	43,3 %	25,9 %	38,9 %	40,1 %	64,7 %	48,3 %	33,9 %	36,8 %	35,8 %
Nettotulos-%	195,1 %	-21,5 %	0,1 %	56,0 %	40,9 %	32,6 %	19,6 %	30,1 %	31,1 %	47,0 %	36,0 %	25,2 %	27,8 %	27,0 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Pysyvät vastaavat	229	206	196	187	187
Liikearvo	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3
Aineettomat hyödykkeet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Käyttöomaisuus	1,1	0,4	0,8	1,4	1,7
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	55,7	48,2	38,2	28,2	28,2
Muut sijoitukset	169	154	154	154	154
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	2,3	3,2	3,2	3,2	3,2
Vaihtuvat vastaavat	89,8	94,8	105	99,7	104
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	13,7	13,2	13,2	13,2	13,2
Myyntisaamiset	22,9	34,8	38,2	30,0	31,1
Likvidit varat	53,3	46,8	53,4	56,5	59,8
Taseen loppusumma	319	301	301	287	291

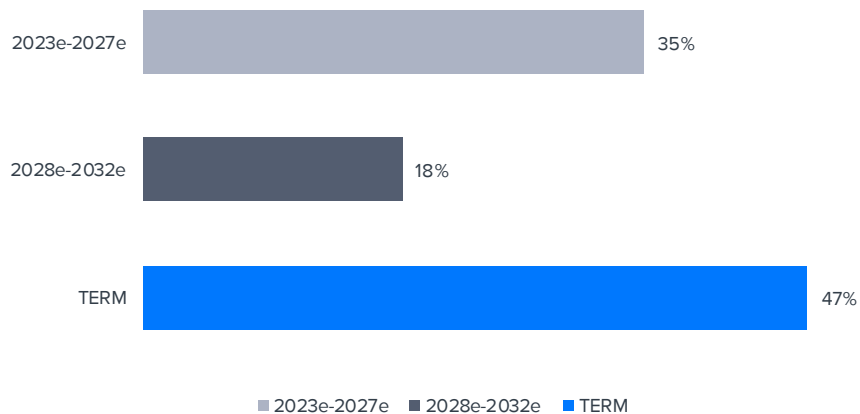
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Oma pääoma	230	203	212	203	208
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	213	184	192	183	186
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	18,8	18,8	18,8	18,8	18,8
Muu oma pääoma	-1,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Vähemmistöosuus	-0,7	-0,4	1,0	1,9	2,9
Pitkäaikaiset velat	49,6	54,1	45,5	39,3	39,3
Laskennalliset verovelat	16,6	17,5	17,5	17,5	17,5
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	14,9	14,9	6,3	0,0	0,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	18,1	21,8	21,8	21,8	21,8
Lyhytaikaiset velat	39,4	44,0	44,0	44,0	44,0
Lainat rahoituslaitoksilta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset velat	39,4	44,0	44,0	44,0	44,0
Taseen loppusumma	319	301	301	287	291

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-9,3 %	20,7 %	-21,4 %	3,7 %	4,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
Liikevoitto-%	43,3 %	48,3 %	33,9 %	36,8 %	35,8 %	40,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %
Liikevoitto	27,4	36,9	20,3	22,9	23,3	26,7	23,9	24,5	25,1	25,8	26,4	
+ Kokonaispoistot	1,2	0,6	0,4	0,7	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	
- Maksetut verot	-5,0	-7,2	-4,0	-4,6	-4,7	-5,3	-4,8	-4,9	-5,0	-5,2	-5,3	
- verot rahoituskuluista	-0,2	-0,2	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	-6,8	-3,4	8,2	-1,1	-1,4	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	
Operatiivinen kassavirta	16,5	26,7	24,8	17,9	18,1	21,5	19,3	19,7	20,2	20,7	21,2	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	3,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	15,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,3	
Vapaa operatiivinen kassavirta	35,2	25,7	23,8	16,9	17,1	20,5	18,3	18,7	19,2	19,7	19,9	
+/- Muut	22,6	10,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	57,7	35,7	23,8	16,9	17,1	20,5	18,3	18,7	19,2	19,7	19,9	295
Diskontattu vapaa kassavirta		33,0	20,1	13,1	12,0	13,2	10,8	10,1	9,5	8,9	8,2	121
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	260	227	207	194	182	168	158	147	138	129	121	
Velaton arvo DCF		260										
- Korolliset velat		-14,9										
+ Rahavarat		46,8										
- Vähemmistöosuus		-1,5										
- Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		290										
Oman pääoman arvo DCF per osake		10,0										

Rahavirranjakauma jaksoittain



Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,5 %
Yrityksen Beta	1,25
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	1,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	9,4 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,4 %

Lähde: Inderes

Garantian DDM-laskelma

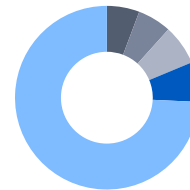
Garantian DDM-laskelma	2022	2023e	2024e	2025e	2026	TERM
PTP	4,6	15,1	17,7	20,3	21,9	
Osingot	10,0	10,0	11,3	14,7	16,0	170
Solvenssi-%	212 %	190 %	187 %	179 %	177 %	
Diskontatut osingot		9,2	9,5	11,4	11,3	120
Diskontatut osingot kumulat.		161	152	142	131	120
Oman pääoman arvo DDM		161				

Oman pääoman kustannus

Riskitön korko	2,5 %
Yrityksen Beta	1,25
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	1,00 %
Oman pääoman kustannus	9,4 %

Lähde: Inderes

Rahavirtojen jakauma jaksoittain



■ 2023e ■ 2024e ■ 2025e ■ 2025e ■ TERM

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2020	2021	2022	2023e	2024e	Osakekohtaiset luvut	2020	2021	2022	2023e	2024e
Liikevaihto	86,7	69,7	63,2	76,3	60,0	EPS (raportoitu)	0,71	4,80	0,73	0,95	0,51
Käyttökate	27,0	144,4	28,6	37,5	20,7	EPS (oikaistu)	0,71	0,75	0,73	0,95	0,51
Liikevoitto	24,5	143,6	27,4	36,9	20,3	Operat. kassavirta / osake	1,14	5,00	0,58	0,92	0,84
Voitto ennen veroja	24,5	141,3	26,4	36,1	20,1	Vapaa kassavirta / osake	0,84	3,90	2,04	1,23	0,81
Nettovoitto	20,0	136,0	20,6	27,5	15,1	Omapääoma / osake	5,26	8,13	7,16	7,28	6,86
Kertaluontoiset erät	0,0	114,9	0,0	0,0	0,0	Osinko / osake	1,32	1,20	0,70	0,80	0,55
Tase	2020	2021	2022	2023e	2024e	Kasvu ja kannattavuus	2020	2021	2022	2023e	2024e
Taseen loppusumma	268,0	318,7	300,8	301,2	287,8	Liikevaihdon kasvu-%	29 %	-20 %	-9 %	21 %	-21 %
Oma pääoma	148,1	229,8	202,7	211,7	204,6	Käyttökateen kasvu-%	41 %	434 %	-80 %	31 %	-45 %
Liikearvo	5,1	0,7	0,3	0,3	0,3	Liikevoiton oik. kasvu-%	49 %	17 %	-5 %	35 %	-45 %
Nettovelat	24,1	-38,4	-31,9	-47,2	-57,6	EPS oik. kasvu-%	80 %	6 %	-2 %	31 %	-46 %
Kassavirta	2020	2021	2022	2023e	2024e	Käyttökate-%	31,2 %	207,2 %	45,2 %	49,1 %	34,6 %
Käyttökate	27,0	144,4	28,6	37,5	20,7	Oik. Liikevoitto-%	28,3 %	41,2 %	43,3 %	48,3 %	33,9 %
Nettokäyttöpääoman muutos	9,5	2,0	-6,8	-3,4	8,2	Liikevoitto-%	28,3 %	206,0 %	43,3 %	48,3 %	33,9 %
Operatiivinen kassavirta	32,5	141,6	16,5	26,7	24,8	ROE-%	13,8 %	71,7 %	9,5 %	13,3 %	7,3 %
Investoinnit	-8,3	-1,5	15,0	-1,0	-1,0	ROI-%	12,3 %	64,9 %	11,8 %	16,9 %	9,6 %
Vapaa kassavirta	23,7	110,6	57,7	35,7	23,8	Omavaraisuusaste	55,2 %	72,1 %	67,4 %	70,3 %	71,1 %
						Nettovelkaantumisaste	16,3 %	-16,7 %	-15,8 %	-22,3 %	-28,2 %
Arvostuskertoimet	2020	2021	2022	2023e	2024e						
EV/Liikevaihto	3,2	4,4	5,2	3,7	4,5						
EV/EBITDA (oik.)	10,1	2,1	11,6	7,5	13,1						
EV/EBIT (oik.)	11,2	10,7	12,1	7,6	13,4						
P/E (oik.)	11,5	15,4	17,6	11,9	22,1						
P/B	1,5	1,4	1,8	1,6	1,6						
Osinkotuotto-%	16,3 %	10,4 %	5,5 %	7,1 %	5,0 %						

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

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehoitukseksi 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 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 Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoitavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöityinä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliikeytoimintaa.

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

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

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

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

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
24/03/2020	Vähennä	6,50 €	6,42 €
20/04/2020	Vähennä	6,50 €	6,30 €
22/06/2020	Lisää	7,50 €	6,72 €
14/08/2020	Lisää	8,00 €	7,34 €
22/12/2020	Lisää	8,50 €	7,40 €
19/02/2021	Lisää	9,50 €	8,54 €
11/03/2021	Lisää	10,00 €	9,42 €
24/03/2021	Lisää	11,00 €	9,60 €
10/05/2021	Lisää	11,50 €	10,65 €
24/05/2021	Lisää	12,50 €	11,65 €
01/06/2021	Lisää	11,50 €	11,20 €
20/08/2021	Lisää	11,50 €	10,85 €
08/11/2021	Lisää	11,50 €	10,95 €
02/12/2021	Vähennä	11,50 €	11,50 €
17/02/2022	Vähennä	12,00 €	11,80 €
02/05/2022	Vähennä	11,00 €	10,38 €
09/05/2022	Lisää	11,00 €	9,92 €
22/08/2022	Lisää	11,00 €	10,16 €
31/10/2022	Lisää	11,00 €	9,35 €
07/11/2022	Lisää	11,00 €	9,91 €
07/02/2023	Myy	11,00 €	12,82 €
17/02/2023	Vähennä	11,00 €	11,34 €

Inderesin tehtävä on yhdistää pörssiyhtiöt ja sijoittajat. Tuotamme laadukasta analyysiä ja sisältöjä laajan sijoittajayhteisömmen tarpeisiin.

Me Inderesillä uskomme, että avoin tieto on jokaisen sijoittajan perusoikeus. Takaamme sijoittajille pääsyn palkitun analyysin, näkemyksellisten videosisältöjen ja aktiivisen sijoittajayhteisön pariin.

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

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

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.**