

Taaleri

Yhtiöraportti

3.5.2023 20:50



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



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

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Hitaasti mutta varmasti eteenpäin

Taalerin Q1-raportti oli operatiivisesti yllätyksetön ja emme ole tehneet ennusteisiimme juurikaan muutoksia. Lähivuosien fokus on edelleen Pääomarahastojen ylösajossa sekä taseen ylikapitalisaation purkamisessa. Pidämme myös hyvin mahdollisena, että yhtiö vauhdittaa Pääomarahastojen kasvua yrityskaupoilla. Lähivuosien tulos nojaa vahvasti kertatuottoihin, mutta myös jatkuvan toiminnan kannattavuuden pitäisi parantua selvästi 2026 kohti mentäessä. Osakkeen arvostus on linjassa kaikkien soveltamiemme arvostusmenetelmien kanssa ja pidämmekin osaketta oikein hinnoiteltuna. Näin ollen toistamme 11,0 euron tavoitehintamme ja vähennä-suosituksemme. Tuore laaja raporttimme on vapaasti luettavissa [täältä](#).

Odotusten mukainen Q1-raportti

Taalerin liikevoitto oli 1,6 MEUR meidän ennustaessa 2,9 MEUR:n liikevoittoa. Ero selittyy Garantian odotuksia alhaisemmillä sijoitustuotoilla sekä valuuttakurssitappioilla. Operatiivisesti tulos oli täysin odotuksiemme mukainen ja Garantia teki jälleen hurjan tuloksen. Energian tulos oli myös odotetusti pienellä tappiolla sen valmistautuessa SolarWind 3 -rahaston ensimmäiseen sulkemiseen Q2:lla. Kommentit rahaston myynnistä olivat varovaisen optimistisia ja pidämme edelleen arviotamme +200 MEUR:n ensimmäisestä sulkemisesta realistisena. Muiden pääomarahastojen osalta tulos oli odotetusti tappiolla. Segmentti kertoi katsauskaudella kehittäneensä uusia kiinteistötuotteita sekä valmistelewansa uuden startup-kohteisiin sijoittavaa bioteollisuusrahastoa. Suhtaudumme näihin lähtöihin luonnollisesti positiivisesti, sillä Muut Pääomarahastot tarvitsevat kipeästi lisää liikevaihtoa. Garantia jatkoi jälleen erinomaista suorittamistaan ja sen tulos oli täysin odotuksiemme mukainen noin 4 MEUR. Vakuutustekninen tulos oli kuitenkin merkittävästi odotuksiamme parempi (3,7 vs. 2,6 MEUR) ja näin ollen Garantian suoritus kääntyykin papereissamme selvästi plussalle.

Ennusteissa vain marginaalisia muutoksia ja iso kuva säilyy ennallaan

Odotamme yhä 2023 tuloksen painopisteen olevan vahvasti kertaluontoisiksi tulkittavissa tuotoissa (sijoitukset ja myyntivoitot). 2024–2026 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. Yhtiön arvon kannalta keskeiset ajurit seuraavalla strategiakaudella ovat näkemyksemme mukaan AUM:n jatkuvien palkkioiden kasvu, jatkuviin palkkioihin pohjautuvan kannattavuus, Garantian vakuutustekninen suorittaminen ja rahastojen performanssi. Yhtiö tulee jatkamaan avokätistä osinkopolitiikkaansa ja odotamme lisäosinkoja lähivuosilta.

Osake on oikein hinnoiteltu

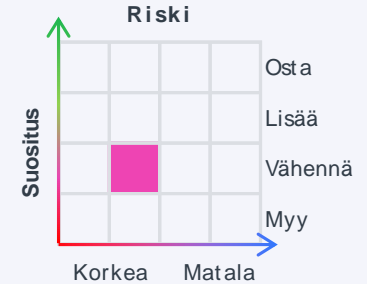
Keskitymme analyysissämme etenkin osien summaan, sillä se huomioi parhaiten Taalerin osissa olevan arvon ja liiketoimintojen erilaiset profiilit. Osien summan mukainen arvomme on noin 11 euroa osakkeelta, mikä on linjassa tavoitehintamme kanssa. Emme pidä enää perusteltuna hinnoitella Taaleria alle sen osien summan, kun niissä olevan arvon purkautumiseen on selkeät askelmerkit ja yhtiö on sitoutunut arvon purkamiseen. Korkeampi osien summa vaatisi taakseen joko 1) Pääomarahastojen odotuksia parempaa tuloskehitystä, 2) rakennejärjestelyjä tai 3) Garantian nopeampaa kasvua. Verrokkianalyysi, absoluuttiset kertoimet sekä DCF-mallimme tukevat nykyistä tavoitehintaa, vaikka emme annakaan niille oleellista painoa.

Suositus

Vähennä
(aik. Vähennä)

11,00 EUR
(aik. 11,00 EUR)

Osakekurssi:
10,34



Avainluvut

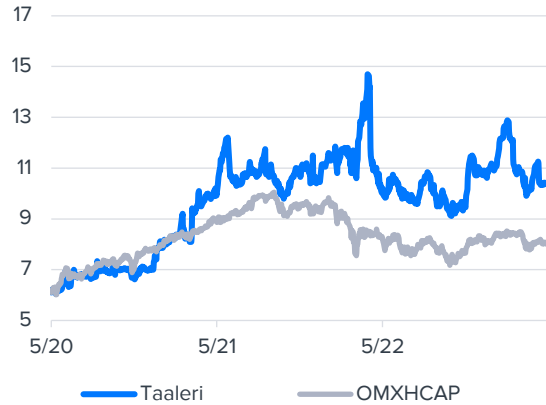
	2022	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto	63,2	57,5	64,8	52,6
kasvu-%	-9 %	-9 %	13 %	-19 %
EBIT oik.	27,4	25,3	34,2	21,6
EBIT-% oik.	43,3 %	44,1 %	52,8 %	41,1 %
Nettotulos	20,6	17,9	26,2	16,4
EPS (oik.)	0,73	0,62	0,89	0,55
P/E (oik.)	17,6	16,8	11,7	18,8
P/B	1,8	1,5	1,5	1,5
Osinkotuotto-%	5,5 %	7,4 %	7,9 %	8,2 %
EV/EBIT (oik.)	12,1	9,8	6,7	10,6
EV/EBITDA	11,6	9,5	6,6	10,3
EV/Liikevaihto	5,2	4,3	3,5	4,4

Lähde: Inderes

Ohjeistus

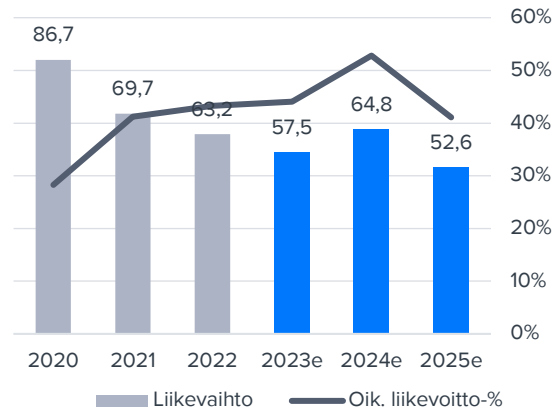
(Ei ohjeistusta)

Osakekurssi



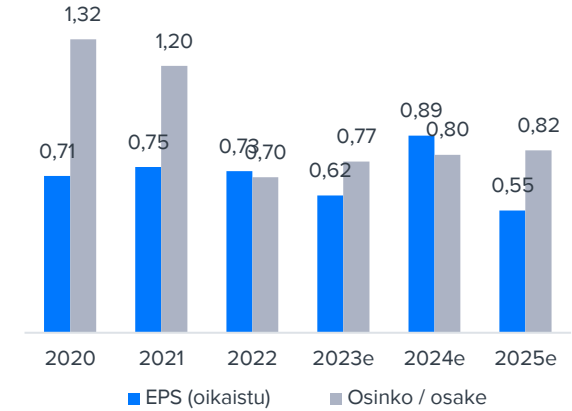
Lähde: Millstream Market Data AB

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	10,3	10,3	10,3
Osakemäärä, milj. kpl	29,0	29,6	29,9
Markkina-arvo	299	299	299
Yritysarvo (EV)	247	229	230
P/E (oik.)	16,8	11,7	18,8
P/E	16,8	11,7	18,8
P/Kassavirta	7,1	7,1	12,6
P/B	1,5	1,5	1,5
P/S	5,2	4,6	5,7
EV/Liikevaihto	4,3	3,5	4,4
EV/EBITDA (oik.)	9,5	6,6	10,3
EV/EBIT (oik.)	9,8	6,7	10,6
Osinko/tulos (%)	124,8 %	90,3 %	149,1 %
Osinkotuotto-%	7,4 %	7,9 %	8,2 %

Lähde: Inderes

Operatiivisesti ei yllätyksiä

Operatiivisesti tulos linjassa odotuksiin

Taalerin liikevoitto oli 1,6 MEUR meidän ennustaessa 2,9 MEUR:n liikevoittoa. Ero selittyi Garantian odotuksia alhaisemmilla sijoitustuotoilla sekä valuuttakurssitappioilla konsernin muissa sijoituksissa. Operatiivisesti tulos oli täysin odotusiemme mukainen ja Garantia teki jälleen hurjan tuloksen.

Uusiutuvan Energian jatkuvat palkkiot olivat hieman odotusiemme korkeammat (3,9 vs. 3,6 MEUR), mutta valuuttakurssitappiot huomioiden (Texasin tuulipuisto arvostetaan dollareissa) liikevaihto oli odotusiemme mukainen. Tulos oli myös odotetusti pienellä tappiolla yhtiön valmistautuessa SolarWind 3 -rahaston ensimmäiseen sulkemiseen toisella kvartaalilla. Yhtiön kommentit rahaston uusmyynnistä olivat varovaisen optimistisia ja pidämme edelleen arviotamme yli 200 MEUR:n ensimmäisestä sulkemisesta realistisena.

Muihin pääomarahastoihin kehitteillä uusia tuotteita

Muiden pääomarahastojen osalta palkkiotaso oli lievästi odotusiamme vaisumpi ja tulos oli odotetusti tappiolla. Segmentti tarvitsisi kipeästi lisää liikevaihtoa ja yhtiö kertoikin katsauskaudella kehittäneensä aktiivisesti uusia kiinteistötuotteita sekä valmistelewansa uuden startup-vaiheen kohteisiin sijoittavan bioteollisuusrahaston lanseerausta. Uusi bioteollisuusrahasto oli meille positiivinen yllätys, sillä se nopeuttaa Bioteollisuuden kasvua. Vaikka uusi biorahasto on vasta alustavassa varainkeruu vaiheessa, pidämme hyvin todennäköisenä että sille löytyy kysyntää vaikeammassakin markkinassa. Yhtiö ei odotusiemme vastaisesti tehnyt lopullista sulkemista Bioteollisuus 1 -rahastoon ja odotamme tämän tapahtuvan vielä Q2 aikana. Uusien kiinteistötuotteiden osalta yhtiö oli vaitonainen ja myönsi haasteet kerätä pääomaa kiinteistötuotteisiin

nykymarkkinassa. Pidämme kuitenkin positiivisena, että yhtiö pyrkii luomaan uusia kasvuaikahioita kiinteistöissä, sillä nykytilanne on kestävä.

Garantia jatkoi vahvassa vedossa

Garantia jatkoi jälleen erinomaista suorittamistaan ja sen tulos oli täysin odotusiemme mukainen noin 4 MEUR. Vakuutustekninen tulos oli kuitenkin merkittävästi odotusiamme parempi (3,7 vs. 2,6 MEUR), kun liikevaihto kasvoi odotusiamme paremmin ja korvauskulut jäivät jälleen erittäin alhaisiksi. Osana liikevoittoa raportoitavat sijoitustuotot jäivät ennusteistamme, mutta tämä selittyi sillä, että odotusiamme suurempi osuus tuotoista kirjattiin suoraan omaan pääomaan laajan tuloslaskelman eränä. Käyvin arvoin sijoitustuotot vastasivat odotuksia (1,5 % vs. 1,3 % ennuste). Näin ollen Garantian tulos kääntyy papereissamme selvästi plussalle.

Ennustetaulukko	Q1'22	Q1'23	Q1'23e	Q1'23e	Konsensus	Erotus (%)	2023e	
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	7,2	10,1	11,6				-13 %	57,5
Liikevoitto	-0,6	1,6	2,9				-46 %	25,3
EPS (oik.)	-0,05	0,02	0,08				-78 %	0,62
Liikevaihdon kasvu-%	-47,6 %	41,8 %	62,1 %				-20,3 %-yks.	-9,1 %
Liikevoitto-% (oik.)	-9,0 %	15,3 %	17,3 %				-2 %-yks.	44,1 %

Lähde: Inderes

Tulosinfo katsottavissa oheisesta linkistä:



Ei oleellisia ennustemuutoksia

Ennustemuutokset:

- Olemme tehneet ennusteisiimme vain marginaalisia muutoksia Q1-raportin myötä.
- Liikevaihdon raju ennustelasku johtuu täysin Garantian IFRS 17 -kirjanpitemuutoksesta. Kyse on kuitenkin täysin teknisestä seikasta, eikä tällä ole vaikutusta tulosennusteisiin.
- Olemme lisänneet Bioteollisuuden uuden start-up-rahaston ennusteisiimme 40 MEUR:n kokoisena 2024. Vaikka uusi tuote odotuksia nopeammalla aikataululla onkin positiivinen asia, on sen vaikutus konsernitasolla verrattain pieni.
- Pääomarahastoissa liikevaihto kääntyy selvään kasvuun Q2'23 alkaen, kun SW3 tekee ensimmäisen sulkemisensa.
- Odotamme Garantian jatkavan vahvaa suorittamistaan vaikeasta markkinasta huolimatta. Lyhyen aikavälin korvauskuluennusteemme ovat hyvin konservatiiviset, mutta pidämme tätä perusteltuna haastavan markkinatilanteen johdosta.
- Olemme käsitelleet ennusteitamme tarkemmin tuoreessa laajassa raportissamme, joka on vapaasti luettavissa [täältä](#).

Operatiiviset tulosajurit:

- Energia alkaa skaalautua 2024–2025, kun SolarWind 3 -rahasto lanseerataan.
- Garantian vakuutustekninen tulos laskee ennusteissamme vuoden 2022 ennätystasolta hurjista vastaluvuista johtuen. Korkosijoitusten paluu tukee Garantian tulosta sijoitussalkun kautta selvästi.
- 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 tappiollinen vielä vuonna 2026. 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	2023e	2023e	Muutos	2024e	2024e	Muutos	2025e	2025e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	66,2	57,5	-13 %	72,7	64,8	-11%	60,6	52,6	-13 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	26,3	25,3	-4 %	33,8	34,2	1%	21,0	21,6	3 %
Liikevoitto	26,3	25,3	-4 %	33,8	34,2	1%	21,0	21,6	3 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,67	0,62	-7 %	0,88	0,89	1%	0,53	0,55	3 %
Osakekohtainen osinko	0,77	0,77	0 %	0,80	0,80	0 %	0,82	0,82	0 %

Lähde: Inderes

Toimitusjohtajan haastattelu katsottavissa oheisesta linkistä:



Ennusteiden yhteenveto

Konsernitason ennusteet	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Segmenttien yhteenlaskettu liikevaihto	67,3	64,6	65,0	73,0	61,3	66,5
Pääomarahastot	31,0	42,5	37,5	46,1	33,1	37,2
<i>Energia</i>	22,0	25,8	23,3	34,6	22,7	27,8
<i>Muut Pääomarahastot</i>	9,0	16,8	14,2	11,5	10,4	9,4
Garantia	27,9	9,5	23,5	25,5	26,7	27,9
<i>Takausvakuutustoiminnan nettotuotot</i>	17,6	18,0	16,9	17,5	18,6	19,6
<i>Sijoitustuotot</i>	10,3	-8,5	6,6	8,0	8,2	8,3
Muut-segmentti	8,4	12,6	4,0	1,4	1,4	1,4
Liikevoitto (raportoitu)	143,6	27,4	25,3	34,2	21,6	26,3
Pääomarahastot	5,2	16,8	10,0	18,5	4,8	8,7
<i>Energia</i>	6,1	10,2	6,0	17,7	5,2	10,7
<i>Muut Pääomarahastot</i>	-0,9	6,6	4,0	0,8	-0,4	-2,0
Strategiset sijoitukset	22,6	1,2	14,9	17,9	18,9	20,0
Muut-segmentti	0,4	7,7	0,1	-2,2	-2,1	-2,4
Kertaerät	114,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liikevoitto ilman kertaeriä	28,7	27,4	25,3	34,2	21,6	26,3
<i>EBIT-% ilman kertaeriä</i>	43 %	42 %	39 %	47 %	35 %	39 %
Verot	-5,2	-5,1	-5,3	-6,8	-4,3	-5,3
Vähemmistöt	0,0	-0,7	-1,3	-0,8	-0,9	-0,9
Nettotulos	136,0	20,6	17,9	26,2	16,4	20,1
EPS (raportoitu)	4,80	0,73	0,62	0,89	0,55	0,67
EPS (oikaistu)	0,75	0,73	0,62	0,89	0,55	0,67
Osinko	1,20	0,70	0,77	0,80	0,82	0,84
Segmenttien ennusteet*	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Pääomarahastot	5,2	16,8	10,0	18,5	4,8	8,7
<i>Liikevoitto ilman kertatuottoja</i>	-5,7	-5,1	-0,7	5,5	3,8	3,7
<i>Kertatuotot</i>	10,9	21,9	10,7	13,0	1,0	5,0
Garantia	22,0	4,6	17,5	19,2	20,1	21,2
<i>Vakuustekninen tulos</i>	11,7	13,1	10,9	11,2	12,0	12,9
<i>Sijoitustuotot</i>	10,3	-8,5	6,6	8,0	8,2	8,3
Muut-segmentti	-1,0	5,5	-2,8	-5,6	-6,1	-6,4
<i>Liikevoitto ilman kertatuottoja</i>	-6,4	-4,7	-5,0	-5,6	-6,1	-6,4
<i>Kertatuotot</i>	5,4	10,2	2,2	0,0	0,0	0,0

Osake on oikein hinnoiteltu

Olemme hiljattain käsitelleet yksityiskohtaisesti Taalerin arvonmäärittystä laajassa raportissamme (vapaasti luettavissa [täältä](#)), ja näkemyksemme arvostuksesta on säilynyt ennallaan. Kokonaisuutena pidämme osaketta nykytasolla oikein hinnoiteltuna ja näemme lyhyen aikavälin tuoton nojaavan pitkälti osinkoon. Korkeampi osakekurssi vaatisi taakseen joko 1) Pääomarahastojen odotuksia parempaa tuloskehitystä, 2) rakennejärjestelyjä tai 3) Garantian nopeampaa kasvua.

Näkemyksemme mukaan osien summa tarjoaa edelleen hyvän lähtökohdan Taalerin arvonmäärittämiselle. Arviomme osien summasta on pysynyt ennallaan hieman yli 300 MEUR:ssa, eli noin 11 eurossa per osake. Eri osien tarkempi arvonmäärittäminen löytyy laajasta raportistamme.

Myös DCF-malli sekä verrokkiarvostus tukevat näkemystämme osakkeen neutraalista hinnoittelusta.

Tuloskertoimet eivät toimi optimaalisesti

Tulospohjaisten kertoimien käytettävyys on lähivuosien osalta heikko, sillä Pääomarahastoliiketoiminta on vielä rakennus-/ylösajovaiheessa. Lisäksi yhtiön tuotoissa tulee lähivuosina olemaan merkittävästi kertatuottoja vanhojen rahastojen tuottopalkkioista sekä sijoitusten irtaantumista johtuen. Yhtiön tase on myös rajusti ylikapitalisoitunut ja tuloskertoimissa katse onkin syytä kääntää EV-pohjaisiin kertoiimiin.

2023–2024 ennusteillamme EV/EBIT-kertoimet ovat 7–10x tuntumassa, mitä ei voida pitää erityisen vaativana tasona. 2023–2024 tulos tulee kuitenkin valtaosin kertatuotoista ja 2025 pitkälti jatkuviin tuottoihin nojaavalla tuloksella EV/EBIT on korkeahko 12x. Taalerin osinkotuotto on lähivuodet vahvalla

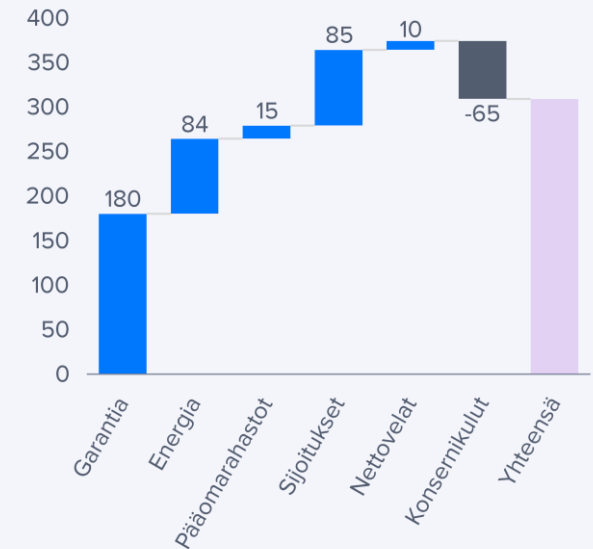
tasolla kertaosingoista johtuen (+7%). Alla oleva perusosinko on terveellä ~4 %:n tasolla.

P/B-kerroin on mielestämme Taalerille edelleen hyvin relevantti johtuen yhtiön ylikapitalisaatiosta ja Garantian isoista pääomavaatimuksista. Yhtiön omiana tavoitteena on saavuttaa yli 15 %:n oman pääoman tuotto ja suhteessa tähän nykyinen P/B 1,6x tarkoittaisi noin 10x P/E-kerrointa. Emme pidä 15 %:n tasoa realistisena lähivuosina johtuen ylikapitalisaatiosta, mutta pitkällä aikavälillä taso on realistinen, kun tasetta saadaan töihin ja pääomarahastojen ylösajo etenee. Kokonaisuutena kertoimet tukevat näkemystämme osakkeen neutraalista hinnoittelusta.

Arvostustaso	2023e	2024e	2025e
Osakekurssi	10,3	10,3	10,3
Osakemäärä, milj. kpl	29,0	29,6	29,9
Markkina-arvo	299	299	299
Yritysarvo (EV)	247	229	230
P/E (oik.)	16,8	11,7	18,8
P/E	16,8	11,7	18,8
P/Kassavirta	7,1	7,1	12,6
P/B	1,5	1,5	1,5
P/S	5,2	4,6	5,7
EV/Liikevaihto	4,3	3,5	4,4
EV/EBITDA (oik.)	9,5	6,6	10,3
EV/EBIT (oik.)	9,8	6,7	10,6
Osinko/tulos (%)	124,8 %	90,3 %	149,1 %
Osinkotuotto-%	7,4 %	7,9 %	8,2 %

Lähde: Inderes

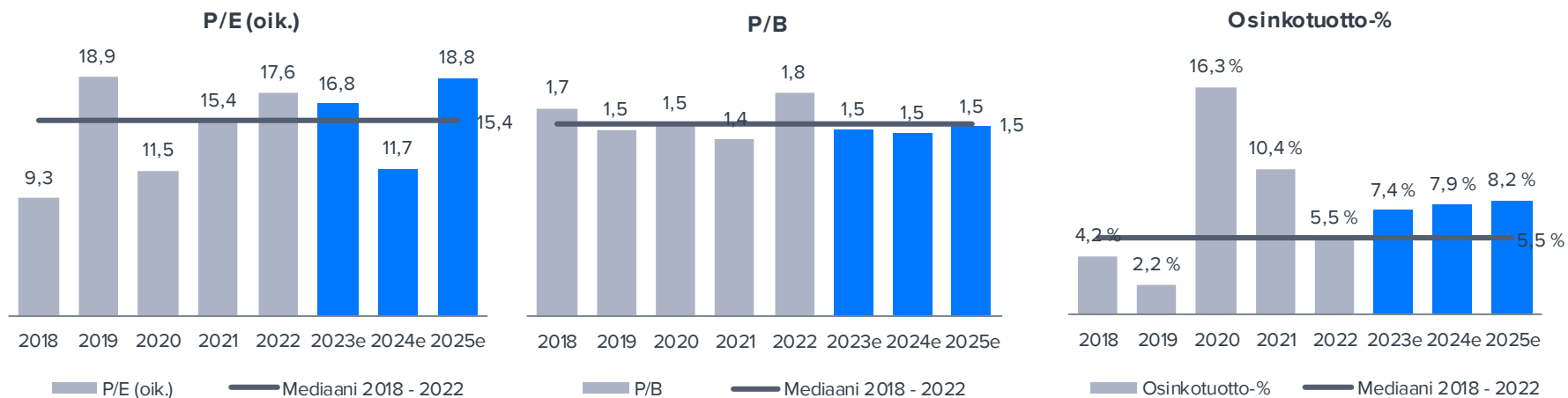
Osien summa (MEUR)



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	7,10	7,40	8,12	11,5	12,8	10,3	10,3	10,3	10,3
Osakemäärä, milj. kpl	28,4	28,4	28,4	28,4	28,4	29,0	29,6	29,9	30,2
Markkina-arvo	201	210	230	326	363	299	299	299	299
Yritysarvo (EV)	230	231	274	308	331	247	229	230	231
P/E (oik.)	9,3	18,9	11,5	15,4	17,6	16,8	11,7	18,8	15,5
P/E	9,3	18,9	11,5	2,4	17,6	16,8	11,7	18,8	15,5
P/Kassavirta	neg.	neg.	9,7	2,9	6,3	7,1	7,1	12,6	11,9
P/B	1,7	1,5	1,5	1,4	1,8	1,5	1,5	1,5	1,5
P/S	2,8	3,1	2,7	4,7	5,7	5,2	4,6	5,7	5,2
EV/Liikevaihto	3,2	3,4	3,2	4,4	5,2	4,3	3,5	4,4	4,0
EV/EBITDA (oik.)	9,2	12,1	10,1	2,1	11,6	9,5	6,6	10,3	8,5
EV/EBIT (oik.)	9,6	14,0	11,2	10,7	12,1	9,8	6,7	10,6	8,8
Osinko/tulos (%)	39,3 %	40,9 %	187,2 %	25,0 %	96,3 %	124,8 %	90,3 %	149,1 %	126,1 %
Osinkotuotto-%	4,2 %	2,2 %	16,3 %	10,4 %	5,5 %	7,4 %	7,9 %	8,2 %	8,5 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö	MEUR	MEUR	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e
Aktia	664								8,5	7,4	7,1	8,8	0,9
Alexandria	68	53	7,2	5,2	5,3	4,1	1,2	1,1	13,1	9,4	6,2	8,0	2,2
CapMan	429	492	14,1	10,4	13,6	10,2	6,5	6,2	16,9	12,6	6,7	7,0	3,0
Eveli	472	406	9,2	7,2	8,1	6,5	3,7	3,2	15,2	11,3	8,7	10,8	3,4
eQ	776	735	16,3	12,9	15,8	12,6	9,6	7,9	21,6	17,5	4,7	5,9	9,2
Oma Säästöpankki	659								7,5	6,9	2,8	3,3	1,1
Titanium	169	147	8,0	7,2	7,7	7,0	4,8	4,3	11,5	10,5	8,6	9,2	6,1
United Bankers	155	142	8,1	7,3	7,3	6,5	2,7	2,4	11,7	11,0	6,9	7,6	2,8
Taaleri (Inderes)	299	247	9,8	6,7	9,5	6,6	4,3	3,5	16,8	11,7	7,4	7,9	1,5
Keskiarvo			10,5	8,4	9,6	7,8	4,7	4,2	13,2	10,8	6,4	7,6	3,6
Mediaani			8,7	7,2	7,9	6,8	4,2	3,7	12,4	10,7	6,8	7,8	2,9
Erotus-% vrt. mediaani			12 %	-8 %	20 %	-3 %	2 %	-6 %	35 %	9 %	10 %	1 %	-49 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2022	Q1'23	Q2'23e	Q3'23e	Q4'23e	2023e	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	69,7	7,2	11,8	26,9	17,3	63,2	10,1	10,3	10,8	26,2	57,5	64,8	52,6	57,7
Strategiset sijoitukset	30,3	0,2	-1,1	6,1	2,9	8,1	4,1	3,7	3,9	3,4	15,1	17,3	18,1	19,1
Tasesijoitukset	8,4	1,7	7,1	8,3	-4,5	12,6	-0,1	0,2	0,5	3,4	4,0	1,4	1,4	1,4
Pääomarahastot	31,0	5,3	5,8	12,6	18,9	42,6	5,2	6,5	6,5	19,3	37,5	46,1	33,1	37,2
Käyttökate	144	-0,4	3,0	18,7	7,4	28,6	1,7	2,8	3,8	17,7	25,9	34,6	22,3	27,1
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	1,6	2,6	3,6	17,6	25,3	34,2	21,6	26,3
Liikevoitto	144	-0,6	2,4	18,5	7,1	27,4	1,6	2,6	3,6	17,6	25,3	34,2	21,6	26,3
Strategiset sijoitukset	22,6	-1,4	-2,8	4,4	1,1	1,3	3,3	3,8	4,1	3,7	14,9	17,9	18,9	20,0
Tasesijoitukset	3,0	1,4	6,3	7,5	-5,9	9,3	-0,5	-0,8	-0,5	2,3	0,4	-2,2	-2,1	-2,4
Pääomarahastot	5,2	-0,6	-1,1	6,6	11,9	16,8	-1,2	-0,4	0,1	11,6	10,1	18,5	4,8	8,7
Nettorahoituskulut	-2,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-1,0	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,9	-0,4	0,0	0,0
Tulos ennen veroja	141	-0,9	2,2	18,3	6,9	26,4	1,3	2,4	3,4	17,4	24,5	33,8	21,6	26,3
Verot	-5,2	-0,3	-2,1	-2,9	0,3	-5,1	-0,7	-0,5	-0,7	-3,5	-5,3	-6,8	-4,3	-5,3
Vähemmistöosuudet	0,0	-0,3	0,0	-0,3	-0,1	-0,7	-0,1	-0,1	-0,2	-1,0	-1,3	-0,8	-0,9	-0,9
Nettotulos	136	-1,5	0,0	15,1	7,1	20,6	0,5	1,9	2,6	12,9	17,9	26,2	16,4	20,1
EPS (oikaistu)	0,75	-0,05	0,00	0,53	0,25	0,73	0,02	0,07	0,09	0,45	0,62	0,89	0,55	0,67
EPS (raportoitu)	4,80	-0,05	0,00	0,53	0,25	0,73	0,02	0,07	0,09	0,45	0,62	0,89	0,55	0,67
Tunnusluvut	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2022	Q1'23	Q2'23e	Q3'23e	Q4'23e	2023e	2024e	2025e	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	-19,6 %	-47,6 %	-17,4 %	118,8 %	-41,2 %	-9,3 %	41,8 %	-12,7 %	-59,7 %	51,2 %	-9,1 %	12,7 %	-18,8 %	9,6 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	17,1 %	-111,3 %	-68,1 %	325,0 %	-35,6 %	-4,7 %	-341,0 %	8,9 %	-80,5 %	145,7 %	-7,4 %	35,0 %	-36,8 %	21,5 %
Käyttökate-%	207,2 %	-6,2 %	25,2 %	69,4 %	42,6 %	45,2 %	16,8 %	26,8 %	34,6 %	67,7 %	45,1 %	53,5 %	42,5 %	47,0 %
Oikaistu liikevoitto-%	41,2 %	-9,0 %	20,3 %	68,6 %	41,3 %	43,3 %	15,3 %	25,4 %	33,2 %	67,1 %	44,1 %	52,8 %	41,1 %	45,6 %
Nettotulos-%	195,1 %	-21,5 %	0,1 %	56,0 %	40,9 %	32,6 %	5,1 %	18,3 %	23,7 %	49,2 %	31,1 %	40,4 %	31,2 %	34,8 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Pysyvät vastaavat	229	206	201	194	189
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	43,0	35,0	30,0
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	99,0	96,1	94,5
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	17,2	9,7	7,9
Likvidit varat	53,3	46,8	68,5	73,2	73,4
Taseen loppusumma	319	301	300	290	284

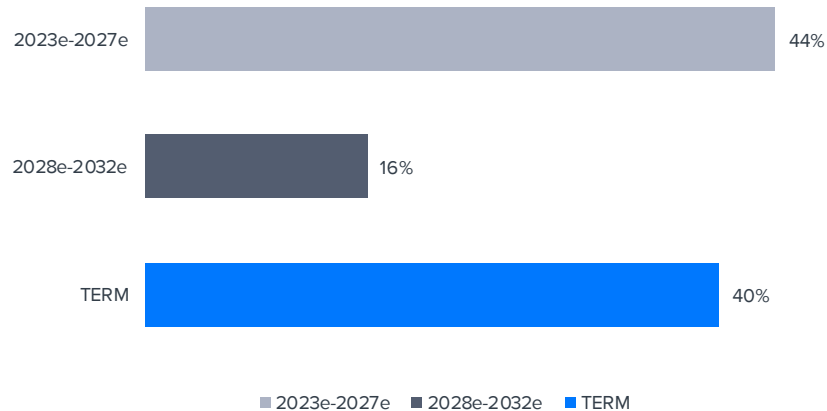
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Oma pääoma	230	203	202	207	200
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	213	184	182	186	179
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	0,9	1,8	2,6
Pitkäaikaiset velat	49,6	54,1	54,3	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	15,0	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	300	290	284

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-9,3 %	-9,1 %	12,7 %	-18,8 %	9,6 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
Liikevoitto-%	43,3 %	44,1 %	52,8 %	41,1 %	45,6 %	40,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %
Liikevoitto	27,4	25,3	34,2	21,6	26,3	23,6	21,2	21,7	22,3	22,8	23,4	
+ 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	-5,3	-6,8	-4,3	-5,3	-4,7	-4,2	-4,3	-4,5	-4,6	-4,7	
- verot rahoituskuluista	-0,2	-0,2	-0,1	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	17,5	7,5	1,8	-0,8	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
Operatiivinen kassavirta	16,5	38,0	35,3	19,8	21,1	19,6	17,7	18,1	18,6	19,0	19,5	
+ 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	
- Bruttoinvestoinnit	15,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	
Vapaa operatiivinen kassavirta	35,2	37,0	34,3	18,8	20,1	18,6	16,7	17,1	17,6	18,0	18,5	
+/- Muut	22,6	5,2	8,0	5,0	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	57,7	42,1	42,3	23,8	25,1	18,6	16,7	17,1	17,6	18,0	18,5	273
Diskontattu vapaa kassavirta	39,7	36,4	18,7	18,0	12,2	10,0	9,4	8,8	8,3	7,7	114	
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	283	244	207	189	171	158	148	139	130	122	114	
Velaton arvo DCF	283											
- Korolliset velat	-14,9											
+ Rahavarat	46,8											
- Vähemmistöosuus	-1,4											
- Osinko/pääomapalautus	-19,8											
Oman pääoman arvo DCF	294											
Oman pääoman arvo DCF per osake	10,2											

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

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2020	2021	2022	2023e	2024e	Osakekohtaiset luvut	2020	2021	2022	2023e	2024e
Liikevaihto	86,7	69,7	63,2	57,5	64,8	EPS (raportoitu)	0,71	4,80	0,73	0,62	0,89
Käyttökate	27,0	144,4	28,6	25,9	34,6	EPS (oikaistu)	0,71	0,75	0,73	0,62	0,89
Liikevoitto	24,5	143,6	27,4	25,3	34,2	Operat. kassavirta / osake	1,14	5,00	0,58	1,31	1,20
Voitto ennen veroja	24,5	141,3	26,4	24,5	33,8	Vapaa kassavirta / osake	0,84	3,90	2,04	1,46	1,43
Nettovoitto	20,0	136,0	20,6	17,9	26,2	Omapääoma / osake	5,26	8,13	7,16	6,95	6,94
Kertaluontoiset erät	0,0	114,9	0,0	0,0	0,0	Osinko / osake	1,32	1,20	0,70	0,77	0,80
Tase	2020	2021	2022	2023e	2024e	Kasvu ja kannattavuus	2020	2021	2022	2023e	2024e
Taseen loppusumma	268,0	318,7	300,8	300,2	289,9	Liikevaihdon kasvu-%	29 %	-20 %	-9 %	-9 %	13 %
Oma pääoma	148,1	229,8	202,7	202,0	206,7	Käyttökateen kasvu-%	41 %	434 %	-80 %	-9 %	34 %
Liikearvo	5,1	0,7	0,3	0,3	0,3	Liikevoiton oik. kasvu-%	49 %	17 %	-5 %	-7 %	35 %
Nettovelat	24,1	-38,4	-31,9	-53,5	-73,2	EPS oik. kasvu-%	80 %	6 %	-2 %	-15 %	44 %
Kassavirta	2020	2021	2022	2023e	2024e	Käyttökate-%	31,2 %	207,2 %	45,2 %	45,1 %	53,5 %
Käyttökate	27,0	144,4	28,6	25,9	34,6	Oik. Liikevoitto-%	28,3 %	41,2 %	43,3 %	44,1 %	52,8 %
Nettokäyttöpääoman muutos	9,5	2,0	-6,8	17,5	7,5	Liikevoitto-%	28,3 %	206,0 %	43,3 %	44,1 %	52,8 %
Operatiivinen kassavirta	32,5	141,6	16,5	38,0	35,3	ROE-%	13,8 %	71,7 %	9,5 %	0,0 %	12,9 %
Investoinnit	-8,3	-1,5	15,0	-1,0	-1,0	ROI-%	12,3 %	64,9 %	11,8 %	11,7 %	16,2 %
Vapaa kassavirta	23,7	110,6	57,7	42,1	42,3	Omavaraisuusaste	55,2 %	72,1 %	67,4 %	67,3 %	71,3 %
						Nettovelkaantumisaste	16,3 %	-16,7 %	-15,8 %	-26,5 %	-35,4 %
Arvostuskertoimet	2020	2021	2022	2023e	2024e						
EV/Liikevaihto	3,2	4,4	5,2	4,3	3,5						
EV/EBITDA (oik.)	10,1	2,1	11,6	9,5	6,6						
EV/EBIT (oik.)	11,2	10,7	12,1	9,8	6,7						
P/E (oik.)	11,5	15,4	17,6	16,8	11,7						
P/B	1,5	1,4	1,8	1,5	1,5						
Osinkotuotto-%	16,3 %	10,4 %	5,5 %	7,4 %	7,9 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Suosituksien historia (>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 arvon 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 yhtiössä. 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
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 €
17/04/2023	Vähennä	11,00 €	10,42 €
04/05/2023	Vähennä	11,00 €	10,34 €

Inderes yhdistää pörssiyritykset ja sijoittajat. Asiakkainamme on yli 400 pohjoismaista pörssiyritystä, jotka haluavat palvella sijoittajia tarjoamalla parempaa sijoittajaviestintää. Yhteisöömme kuuluu yli 70 000 aktiivista sijoittajaa.

Yhteiskunnallisena tavoitteenamme on demokratisoida tieto finanssimarkkinoilla.

Rakennamme pörssiyrityksien tarpeisiin ratkaisuja, joiden avulla voidaan tehdä tehokasta ja oikeat kohderyhmät tavoitettavaa sijoittajaviestintää. Liikevaihdostamme suurin osa muodostuu pörssiyrityksiä asiakkailta, joille tarjottavia päätuotteitamme ovat Tilausanalyysi, Virtuaalitapahtumaratkaisut (Flik), Yhtiökokousratkaisut sekä Teknologia- ja IR-ratkaisut.

Sijoittajayhteisölle tarjoamme palveluita, joiden avulla jäsenet voivat oppia ja kehittyä, tutustua muihin sijoittajiin sekä saada ajantasaista tietoa sijoituspäätösten tueksi.

Inderes on listattu Nasdaq First North markkinapaikalla ja toimii Suomessa, Ruotsissa, Norjassa ja Tanskassa.

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.**