

# Viafin Service

## Yhtiöpäivitys

11/2/2020

- Nostamme Viafin Servicen tavoitehinnan 12,50 euroon (aik. 9,00 euroa), mutta laskemme suosituksemme vähennä-puolelle (aik. osta)
- Yhtiön tilikausi päättyi todella hyvään tulokseen
- Nostimme ennusteitamme lähivuosille
- Yhtiön pitkän aikavälin potentiaali on nykyistä korkeammalla, mutta lyhyellä aikavälillä nähty alihinnoittelu on nyt kurottu umpeen

## Putkeen mennyt tilikausi

Nostamme Viafin Servicen tavoitehintamme 12,50 (aik. 9,00 euroa) euroon yhtiön eilen julkistaman odotuksia paremman tilinpäätöksen jälkeen, mutta laskemme suosituksemme vähennä-puolelle (aik. osta) lyhyen aikavälin alihinnoittelun poistuttua osakkeesta. Yhtiön eilen julkistama tulos oli odotuksiamme parempi ja yhtiö matkaa vakuuttavasti kohti tavoittelemaansa noin 100 MEUR:n liikevaihtotavoitetta vuodelle 2022. Pitkällä aikavälillä yhtiön vakaa, vastasyklinen ja vahvaa kassavirtaa tuottava liiketoimintaprofiili luo merkittävää arvonluontipotentiaalia, mutta lyhyellä aikavälillä osakkeen nousuvara jää mielestämme kurssinousun myötä pieneksi.

### Tulos oli odotuksiamme parempi etenkin kannattavuuden osalta

Suomessa teollisuuden kunnossapidon palveluita tarjoava Viafin Service julkisti eilen poikkeuksellisen tilinpäätöksensä ja vuoden 2019 viimeisen 5 kuukauden tuloksensa. Osasimme odottaa hyvää tulosta, mutta yhtiö ylsi silti selvästi parempaan suoritukseen vuoden 2019 viimeisellä viidellä kuukaudella. Liikevaihto oli aika hyvin linjassa odotuksimme, mutta kannattavuus oli odotuksia parempi, vaikka projektien osuus liikevaihdosta oli suurta. Näkymissä yhtiö odottaa markkinoiden jatkuvan aktiivisina ja kokonaisuutena raportti heijasteli positiivista kehitystä odotuksimme nähden.

### Vahvaa kasvua lähivuodet

Yhtiön raportoiman odotuksia paremman tuloksen ja hyvällä tasolla pysyneen kannattavuuden myötä nostimme lähivuosien ennusteitamme noin 20 %:lla. Vuonna 2020 odotamme liikevaihdon nousevan noin 2,9 %:lla 51,1 MEUR:oon (aik. 48,4 MEUR). Yhtiön vertailukauden viimeisen 5 kuukauden ajanjakso oli projektimarkkinoilla hyvin vahva ja odotamme sen tänä vuonna tasaantuvan normaaleille tasoille. Kuitenkin yhtiön kasvua avittaa vuoden 2019 helmikuun lopussa toteutuneen Viafin Gas -yrityskaupan epäorgaaninen ja orgaaninen kasvu sekä uusien toimipisteiden (Oulu) ja uusien liiketoimintojen käynnistys (Viafin Industrial Service). Viafin Gas integraatio on edennyt hyvin emmekä odota siitä merkittäviä kuluja enää kuluvalle vuodelle, mutta uusien toimipisteiden pystyttäminen ja toiminnan aloittaminen tulee laskemaan arviomme mukaan yhtiön kannattavuutta ainakin alkuvuoden osalta. Tämän vuoksi oikaistun EBITA-marginaalin ennusteemme laskee vertailukauden vahvasta 6,4 %:sta kuluvana vuonna noin 5,9 %:iin. Nostimme kuitenkin yhtiön vahvan suorituksen johdosta aikaisempia kannattavuusodotuksiamme ja odotamme nyt yhtiön oikaistun EBITA:n olevan kuluvana vuonna 3,0 MEUR (aik. 2,6 MEUR).

### Alihinnoittelu poistunut

Viafin Service on vahvasti kasvuhakuinen yhtiö, joka on osin lentänyt sijoittajien tutkan alla. Kuluvaan vuoden tuloskertoimet (P/E 17x; EV/EBIT 13x, EV/EBITDA: 8x) ovat nyt selvästi poistaneet osakkeesta olleen alihinnoittelun, mutta kertoimet laskevat jo ensi vuoteen selvästi yhtiön vahvan kasvun takia. Aiemmin markkinan vähälle huomiolle jäänyt vahva kassa on nyt saanut myös ansaitsemaansa arvoa. Nopeasti nousseen osakekurssin myötä nousuvara on kuitenkin lyhyellä aikavälillä kutistunut ja on hyvä hengähtää välillä. Pitkällä aikavälillä näemme yhtiössä olevan kasvun, yritysostojen ja liiketoimintamallin yhdistelmänä merkittävää arvonluontipotentiaalia.

## Analytikot



**Olli Koponen**  
+358 44 274 9560  
olli.koponen@inderes.fi

## Suositus ja tavoitehintaa

### Vähennä

(aik. Osta)



**12,50 EUR**

(aik. 9,00 EUR)

Osakekurssi: 12,10 EUR

Potentiaali: 3,3 %

### Ohjeistus

Ei ohjeistusta.

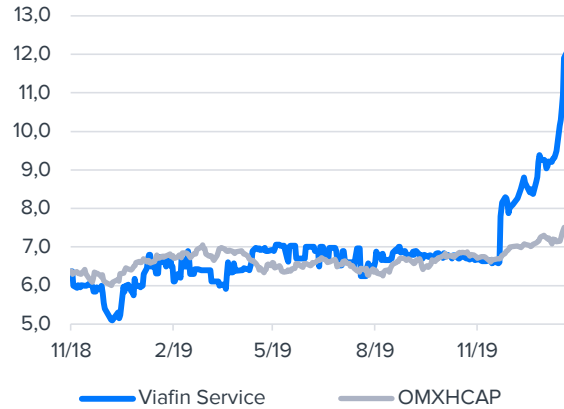
## Avainluvut

	2019	2020e	2021e	2022e
<b>Liikevaihto</b>	50	51	53	55
<b>kasvu-%</b>	59 %	3 %	4 %	4 %
<b>EBITA oik.</b>	3,2	3,0	3,3	3,5
<b>EBITA-% (oik.)</b>	6,4 %	5,9 %	6,2 %	6,4 %
<b>Nettotulos</b>	1,8	1,8	2,0	2,2
<b>EPS (oik.)</b>	0,69	0,71	0,75	0,81

<b>P/E (oik.)</b>	12,3	17,0	16,1	15,0
<b>P/B</b>	1,7	2,3	2,1	2,0
<b>Osinkotuotto-%</b>	2,9 %	2,1 %	2,3 %	2,5 %
<b>EV/EBIT</b>	7,8	13,2	10,6	8,9
<b>EV/EBITDA</b>	5,2	8,4	7,1	6,2
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,4	0,6	0,5	0,4

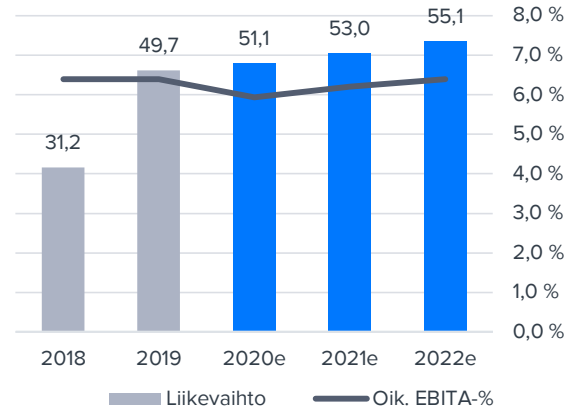
Lähde: Inderes

## Osakekurssi



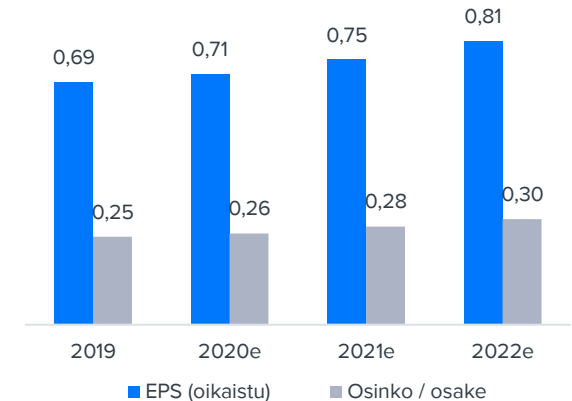
Lähde: Thomson Reuters

## Liikevaihto ja EBITA-%



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



### Arvoajurit

- Liikevaihdon kasvu yritysostoin ja orgaanisesti
- Vakaan kannattavuuden ylläpito
- Tehtaiden koneiden ja laitteiden huollon ulkoistamistrendit tukevat markkinan pitkän aikavälin kysyntänäkymiä
- Vähän pääomaa sitova liiketoimintamalli mahdollistaa vahvan kassavirran ja kasvavan osingon

### Riskitekijät

- Yritysostojen epäonnistuminen
- Kustannuspaineet henkilöriippuvaisessa kasvussa
- Asiakkaiden kysyntä pääosin syklistä ja luo osittaista suhdanneriskiä myös yhtiön liiketoimintaan
- Yhtiön liiketoiminnassa matalat alalletulon esteet, joka mahdollistaa useiden pienien toimijoiden määrän
- Hintakilpailu voi kiristyä isompienkin toimijoidenkin puolesta

### Arvostus

- Tulospohjaisesti arvostus nousut jo neutraalille tasolle
- Selkein alihinnoittelu poistunut
- Pitkän aikavälin potentiaali olemassa
- Kunnossapito- ja huoltoyhtiöt arvostettu korkeammalle niiden liiketoiminnan jatkuvuuden ja paremman kannattavuuden vuoksi
- Yhtiön lyhyt pörssihistoria, pieni koko ja heikko osakkeen likviditeetti nostavat riskiprofiilia

# Hyvä tulos päätti pitkän tilikauden

Suomessa teollisuuden kunnossapidon palveluita tarjoava Viafin Service julkisti eilen aamulla poikkeuksellisen tilinpäätöksensä ja vuoden 2019 viimeisen viiden kuukauden tuloksensa. Osasimme odottaa hyvää tulosta, mutta yhtiö ylsi silti selvästi odotuksiamme parempaan suoritukseen vuoden 2019 viimeisellä viidellä kuukaudella. Liikevaihto oli aika hyvin linjassa odotuksiamme, mutta kannattavuus oli odotuksia parempi, vaikka projektien osuus liikevaihdosta oli suurta. Myös vertailukauteen nähden yhtiön liikevaihto sekä kannattavuus ovat kasvaneet hyvin vahvasti. Näkymissä markkinoiden odotettiin jatkavan aktiivisina ja kokonaisuutena raportti heijasteli positiivista kehitystä odotuksiamme nähden.

## Liikevaihto oli odotetun vahva

Liikevaihto kasvoi vertailukaudesta 170 % noin 26,7 MEUR:oon meidän odotuksien ollessa noin 25,8

MEUR:ssa. Liikevaihtoa kasvatti 28.2.2019 voimaan astunut Viafin Gas -yrityskauppa sekä vertailukautta selvästi aktiivisempi projektimarkkina. Huomautamme kuitenkin sijoittajille, että viimeisen viiden kuukauden liikevaihto oli poikkeuksellisen vahva, jonka vuoksi myös ennusteissamme kasvu ei kuluvaan vuonna ole yhtä vahvaa kuin viimeisen viiden kuukauden aikana. Yhtiö käynnisti myös tilikauden aikana uusia liiketoimintoja, jotka tulevat tukemaan liikevaihdon kehitystä tänä vuonna, mutta arvioimme liikevaihtovaikutuksen olevan alkuvaiheessa vielä maltillista. Kokonaisuudessaan toimipisteiden ylösajo kestää arviomme mukaan noin 3 vuotta ja täydessä potentiaalissa liikevaihto on noin 2-4 MEUR:ssa riippuen toimipisteestä.

## Kannattavuus selkeästi parempi

Liikearvon poistoista oikaistu liikevoitto (EBITA) nousi myös vahvasti vertailukauden 0,5 MEUR:sta noin 1,6

MEUR:oon. EBITA-marginaali oli 6,1% ja näin 5,7%:n tasolla ollutta ennustettamme parempi. Yhtiö on liiketoimintamallinsa tehokkuuden avulla pystynyt tekemään odotuksiamme parempaa kannattavuutta projektien isosta liikevaihto-osuudesta huolimatta. Projektit ovat yleensä palveluita hieman heikommin kannattavia, joten kannattavuuden taso oli selvästi positiivinen yllätys. Vahvan kasvun aikaan kannattavuuden ylläpito koko tilikauden ajan on ollut myös selvästi positiivista yhtiön tulevaisuutta ajatellen. Lisäksi Viafin Gas -yrityskaupan integraatio näyttäisi sujuneen oikein hyvin eikä se ole arviomme mukaan merkittävästi heikentänyt kannattavuutta. Alemmilla riveillä rahoituskuluissa oli joitain muutamien tuhansien eurojen eriä, mutta verokulut olivat odotuksiamme hieman isommat. Tämän myötä raportoitu osakekohtainen tulos oli 0,25 euroa per osake, kun odotuksissamme oli noin 0,24 euron osakekohtainen tulos.

Ennustetaulukko	8-12 2018	8-12 2019	8-12 2019e	8-12 2019e	Konsensus		Erotus (%)
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes
MEUR / EUR							
Liikevaihto	9,8	26,7	25,8				3 %
EBITA (oik.)	0,5	1,6	1,4				15 %
Liikevoitto	0,2	1,3	1,1				21 %
Tulos ennen veroja	-0,8	1,3	1,1				20 %
EPS (raportoitu)	-0,24	0,25	0,24				3 %
Osinko/osake	0,00	0,25	0,22				14 %
Liikevaihdon kasvu-%	-	171,4 %	162,7 %				8,7 %-yks.
EBITA-% (oik.)	4,7 %	6,1 %	5,5 %				0,6 %-yks.

Lähde: Inderes

# Vahva rahavirta ja suotuisat näkymät

## Liiketoimintamalli tuottaa vahvaa kassavirtaa

Yksi yhtiön hyvin kevyen taserakenteen ja liiketoimintamallin vahvuuksista on voimakas rahavirta. Yhtiön 17 kuukauden tilikauden aikana liiketoiminnan rahavirta ennen rahoituseriä ja veroja oli 5,2 MEUR, kun yhtiön käyttökate oli 4,2 MEUR. Tämän myötä yhtiön käyttökate konvertoitui yli 100 %:sti liiketoiminnan rahavirraksi kertoen vahvasta kassavirran kehityksestä. Vahva rahavirta johti myös yhtiön kassavarojen kasvuun huolimatta siitä, että yhtiö teki tilikaudella yhden merkittävän yritysoston ja maksoi merkittävät listautumiskulut. Tätä vahvistaa edelleen se, että kassavarat olisivat kasvaneet myös ilman listautumisesta saatuja varoja.

Aivan yhtä vahvaa kehitystä tulevaisuudesta ei kannata kuitenkaan odottaa, sillä esimerkiksi Viafin Gas yrityskaupan lisäkauppahinnat tulevat maksuun

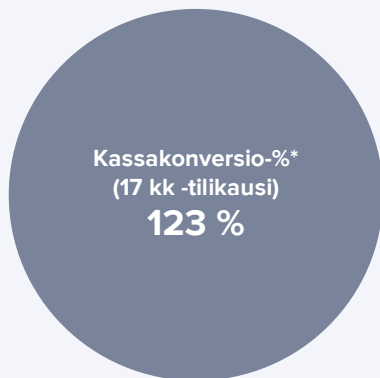
vuoden alussa ja muutenkin tilikausi oli poikkeuksellisen vahva myös rahavirrallisesti. Vahva kassavirta antaa yhtiölle kuitenkin merkittävää joustavuutta rahoituksen, investointien ja pääomien jaon suhteen. Vahvan rahavirran ansiosta osinkoehdotus oli myös hieman odotuksiamme korkeampi 0,25 euroa per osake (ennuste: 0,22 euroa). Osinkoehdotus muodostuu 0,16 euron perusosingosta ja 0,09 euron lisäosingosta ja se päätetään 21.4.2020 pidettävässä yhtiökokouksessa.

## Näkymät markkinoille suotuisat

Näkymissä yhtiö totesi palveluiden tilauskannan kehittyneen suotuisasti vertailukauteen nähden ja markkinan olevan aktiivinen sekä palveluissa että projekteissa, joskin aktiviteetin odotetaan painottuvan kesäkauteen. Ohjeistusta yhtiö ei tulevalle tilikaudelle antanut, mutta yhtiö on

mielestämme hyvässä vauhdissa kohti vuoden 2022 tavoitteita. Yhtiön tavoitteena on saavuttaa 100 MEUR:n liikevaihto vuoteen 2022 mennessä. Kasvu syntyy sekä orgaanisen kasvun, että yritysostojen kautta. Samalla yhtiön tavoitteena on ylläpitää keskimäärin noin 5-7 %:n EBITA-marginaalia. Pidämme tavoitteita realistisena, mutta ne vaativat yhtiöltä yritysostoja. Yritysostoista yhtiö ei kommentoinut tiedotteessa tai tulosjulkistuksessa sen tarkemmin, mutta yhtiö tarkkailee markkinaa aktiivisesti. Tämän vuoksi emme pitäisi yllättävänä, että jotain avauksia myös tämän tilikauden aikana tehtäisiin. Huomioitavaa kuitenkin on, että ennusteissamme emme ole ottaneet mahdollisia yritysostoja huomioon niiden heikon ennustettavuuden takia.

## Liiketoiminta tuottaa hyvää kassavirtaa



Kasvu

Kannattavuus

Osinko

## Taloudelliset tavoitteet

Liikevaihto vuonna 2022:  
**100 MEUR**

EBITA-marginaali keskipitkällä aikavälillä:  
**5-7 %**

Osinko tilikauden oikaistusta tuloksesta:  
**30-50 %**

\*Kassakonversio: Liiketoiminnan rahavirta ennen rahoituseriä ja veroja / käyttökate x 100

# Nostimme ennusteitamme hyvän tuloksen myötä

Yhtiön raportoiman odotuksia paremman tuloksen ja hyvällä tasolla pysyneen kannattavuuden myötä nostimme lähivuosisien ennusteitamme noin 20 %:lla.

## Lähivuosina tulos kasvaa yli 15 %

Vuonna 2020 odotamme liikevaihdon nousevan vertailukauden noin 49,7 MEUR:n tasosta 2,9 %:lla noin 51,1 MEUR:oon (aik. 48,4 MEUR). Kuten todettua, yhtiön vertailukauden viimeisen viiden kuukauden ajanjakso oli projektimarkkinoilla hyvin vahva ja odotamme sen tänä vuonna tasoittuvan normaaleille tasoille. Kuitenkin yhtiön kasvua avittaa vuoden 2019 helmikuun lopusta toteutuneen Viafin Gas -yrityskaupan epäorgaaninen ja orgaaninen kasvu sekä uusien toimipisteiden (Oulu) ja uusien liiketoimintojen käynnistys (Viafin Industrial Services). Viafin Gas -integraatio on edennyt hyvin emmekä odota siitä merkittäviä kuluja enää kuluvalle vuodelle,

mutta uusien toimipisteiden pystyttäminen ja toiminnan aloittaminen tulee laskemaan arviomme mukaan yhtiön kannattavuutta ainakin alkuvuoden osalta. Tämän vuoksi oikaistun EBITA-marginaalin ennusteemme laskee vertailukauden vahvasta 6,4 %:sta kuluvana vuonna noin 5,9 %:iin. Nostimme kuitenkin yhtiön vahvan suorituksen johdosta aikaisempia kannattavuusodotuksiamme ja odotamme nyt yhtiön oikaistun EBITA:n olevan kuluvana vuonna 3,0 MEUR (aik. 2,6 MEUR). Nostimme myös osinkoennusteitamme hieman yhtiön vahvan rahavirran ansiosta. Osingonjakosuhte on yhtiön jakopolitiikan (30-50 % liikearvon poistoilla oikaistusta nettotuloksesta) mukaisissa rajoissa.

Vuonna 2021 yhtiön toimipisteiden ja uusien liiketoimintojen odotetaan kiristävän vauhtiaan ja näemme myös muiden aloitettavien toimipisteiden tukevan kasvua. Yhtiö hakee aktiivisesti kasvua

etenkin pohjoisesta Keski-Suomesta, jonne odotamme avauksia viimeistään vuoden 2021 aikana. Vuonna 2021 odotamme nyt liikevaihdon kasvavan 53 MEUR:oon (aik. 50 MEUR) ja oikaistun EBITA:n olevan 3,3 MEUR (aik. 2,9 MEUR). Kannattavuus on vielä yhtiön tavoitetason puolivälissä (EBITA-%: 6,2 %), ja näemme sen nousevan toimipisteiden päästessä voitolliseksi operatiivisesti.

Kokonaisuutena yhtiön kasvunäkymät lähivuosille ovat ilman yritysostojakin mielestämme hyvät. Ennusteillamme vuoden 2019-2022 oikaistu osakekohtainen tulos kasvaa keskimäärin vuosittain noin 18 % (CAGR-%). Lisäksi yhtiössä on yritysostojen kautta syntyvä kasvoptio, joka mahdollisesti nostaisi kasvun nykyistä korkeammalle tasolle.

Ennustemuutokset	2019e	2019e	Muutos	2020e	2020e	Muutos	2021e	2021e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	-	49,7	-	48,4	51,1	6 %	50,0	53,0	6 %
EBITA ilman kertaeriä	-	3,2	-	2,6	3,0	16 %	2,9	3,3	13 %
Liikevoitto	-	2,4	-	1,7	2,3	34 %	2,0	2,5	28 %
Tulos ennen veroja	-	2,4	-	1,7	2,3	34 %	2,0	2,5	28 %
EPS (ilman kertaeriä)	-	0,69	-	0,62	0,71	16 %	0,68	0,75	11 %
Osakekohtainen osinko	-	0,25	-	0,22	0,26	18 %	0,24	0,28	17 %

Lähde: Inderes

# Alihinnoittelu purkautunut

Viafin Service on vahvasti kasvuhakuinen yhtiö, joka on osin lentänyt sijoittajien tutkan alla. Nousseen osakekurssin myötä nousuvara on kuitenkin lyhyellä aikavälillä kutistunut. Pitkällä aikavälillä näemme yhtiössä olevan kasvun ja liiketoimintamallin yhdistelmänä merkittävää arvonluontipotentiaalia. Jatkuvaluonteisen liiketoiminnan suuri osuus (75 % palveluita) tuo liiketoimintaan vakautta ja osin vastasyklinen liiketoiminta alentaa myös riskitasoa. Yhtiön strategian mukaisesti sitoutettu paikallinen johto ja vähän ylläpitoinvestointeja tarvitseva liiketoiminta mahdollistaa vahvat kannusteet ja pääomat kasvuun. Lisäksi yhtiön vahva kassa sekä hyvin kassavirtaa tuottava liiketoimintamalli luo mahdollisuuksia kasvuun investointiin, samalla pitäen osinkovirran tasaisena.

## Arvostuksen nousuvara vähäinen

Käytämme arvonmäärityksessä hyväksi pääosin arvostuskertoimia sekä pienemmällä painolla verrokkiryhmää ja DCF-laskelmaa.

Ennustamamme tuloskasvuun (2019-2022e: +15 % CAGR) nähden yhtiön lähivuosien oikaistut arvostuskertoimet ovat mielestämme saavuttaneet neutraalin tason. Kuluvan vuoden tuloskerroimet (P/E (oik.) 17x; EV/EBIT 13x, EV/EBITDA: 8x) ovat nyt selvästi poistaneet osakkeessa olleen alihinnoittelun, mutta arvostuskertoimet laskevat ensi vuoteen katsoessa selvästi yhtiön vahvan kasvun takia. Aiemmin markkinan vähälle huomiolle jäänyt vahva kassa on nyt saanut myös ansaitsemaansa arvoa. Nojaamme arvonmäärityksessämme kuluvan ja ensi vuoden kerroimiin. Olemme nostaneet hyväksyttävää arvostustasoa yhtiön hyvän kehityksen myötä ja olemme entistä luottavaisempia yhtiön kykyyn luoda arvoa omistajilleen myös jatkossa.

Tällä hetkellä arvioimme 10-14x EV/EBIT-kertoimen, 14-16 P/E-kertoimen ja 8-10x EV/EBITDA-kertoimen heijastelevan yhtiön hyväksyttävää arvostustasoa.

Suhteellisesti yhtiö on hinnoiteltu hieman verrokkien yläpuolelle, mikä on mielestämme oikeutettua tuloskasvunäkymä ja pitkän aikavälin potentiaali huomioiden. Nousuvara nykyisellä arvostuksella on kuitenkin ohut.

## Pitkän aikavälin potentiaali näkyy skenaariossa

Olemme myös haarukoineet yhtiön arvostusta verrattuna vuoden 2020 tavoitteisiin oikealla näkyvässä taulukossa. Skenaarion arvo (13,55 €) on tavoitehintaamme ja nykyistä osakekurssia korkeammalla, mutta yritysostoihin, kannattavuustasoon, velkoihin sekä arvostustasoon liittyvän epävarmuuden ja vielä heikon ennustettavuuden myötä arvoon suoraan nojaaminen on mielestämme ennaikaista. Haluamme lähinnä osoittaa osakkeen pitkän aikavälin potentiaalın olevan yhtiön onnistuessa hyvä. Lyhyellä aikavälillä nousuvara jää kuitenkin mielestämme vielä ohueksi, ja on hyvä hengähtää välillä.

Arvonmäärityksessä on oletettu, että yhtiö pääsisi vuonna 2020 100 MEUR:n liikevaihtoon ja tekisi tällöin noin 6 %:n EBITA-marginaalia (5-7 % tavoite). Ottaen huomioon parhaimman skenaarion, missä yhtiöllä ei olisi velkaa eikä osakemäärä olisi muuttunut, olisi osakkeen vuoden 2022e P/E noin 10,7x. Jos vuodelle 2022 hyväksyttäisiin kunnossapito- ja palveluyhtiölle käypä, noin 15x P/E-kerroin, olisi osakkeen arvo vuoden 2022 lopussa noin 17,45 €. Diskonttaamalla osakkeen arvon nykyhetkeen, saamme osakkeen arvoksi nykyhetkessä noin 13,55 €. Tämä on korkeammalla kuin tavoitehintaamme tai nykyinen osakekurssi.

Arvostustaso	2020e	2021e	2022e
Osakekurssi	12,1	12,1	12,1
Osakemäärä, milj. kpl	3,63	3,63	3,63
Markkina-arvo	44	44	44
Yritysarvo (EV)	30	27	24
P/E (oik.)	17,0	16,1	15,0
P/B	2,3	2,1	2,0
P/S	0,9	0,8	0,8
EV/Liikevaihto	0,6	0,5	0,4
EV/EBITDA (oik.)	8,4	7,1	6,2
EV/EBIT	13,2	10,6	8,9
Osinko/tulos (%)	51,9 %	51,7 %	50,4 %
Osinkotuotto-%	2,1 %	2,3 %	2,5 %

Lähde: Inderes

Tavoitteiden mukainen skenaario		
Liikevaihto (MEUR)	100	
EBITA-%	6 %	
EBITA (MEUR)	6,0	
EBIT (MEUR)	5,3	
Tulos ennen veroja (MEUR)	5,3	
Nettotulos (MEUR)	4,2	
<b>Arvostus</b>		
Markkina-arvo nyt (MEUR)	43,9	
P/E 2022e	10,4	
Hyväksytty P/E 2022		15,0
Osakkeen arvo 2022 lopussa	17,45 €	
<b>Arvo diskontattu nykypäivään*</b>	<b>13,55 €</b>	

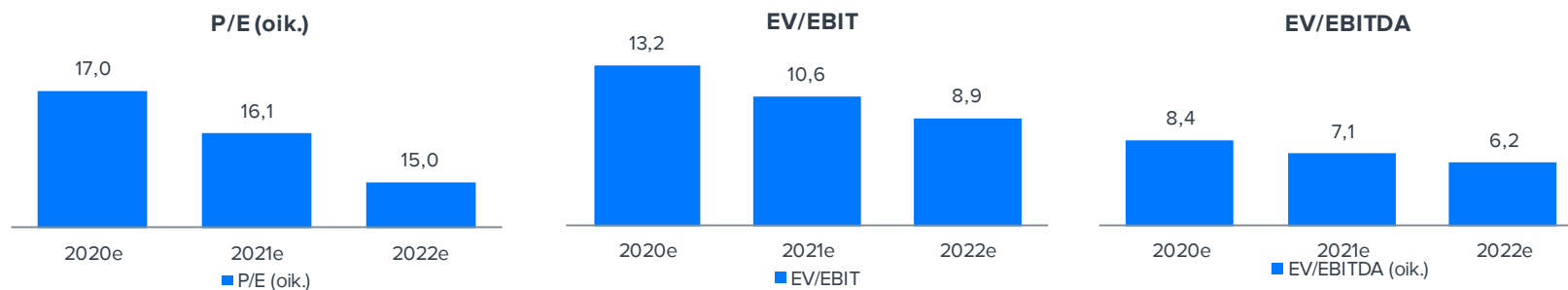
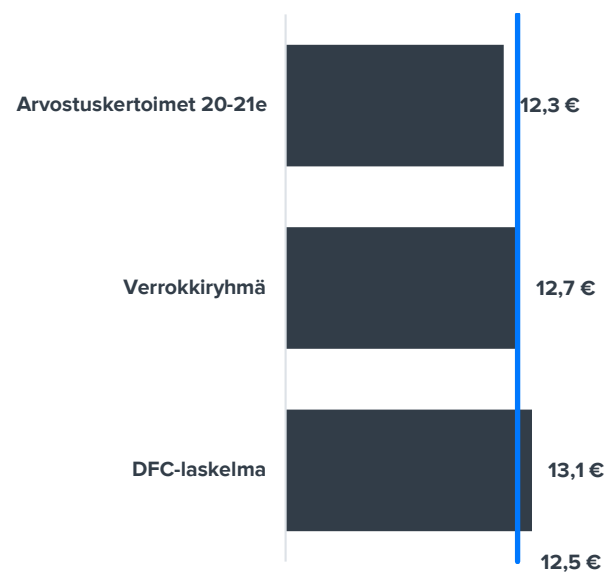
\*Diskonttokorko 9,2 % (WACC-%)

# Arvostustaulukko

Arvostustaso	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	8,50	12,1	12,1	12,1	12,1
Osakemäärä, milj. kpl	3,63	3,63	3,63	3,63	3,63
Markkina-arvo	31	44	44	44	44
Yritysarvo (EV)	19	30	27	24	23
P/E (oik.)	12,3	17,0	16,1	15,0	14,5
P/B	1,7	2,3	2,1	2,0	1,9
P/S	0,6	0,9	0,8	0,8	0,8
EV/Liikevaihto	0,4	0,6	0,5	0,4	0,4
EV/EBITDA (oik.)	5,2	8,4	7,1	6,2	5,5
EV/EBIT	7,8	13,2	10,6	8,9	7,9
Osinko/tulos (%)	51,6 %	51,9 %	51,7 %	50,4 %	40,0 %
Osinkotuotto-%	2,9 %	2,1 %	2,3 %	2,5 %	2,1 %

Lähde: Inderes

## Tavoitehinnan muodostuminen





# Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B 2020e
				2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	
Caverion Oyj	7,53	1050	1223	13,7	11,8	7,7	7,1	0,5	0,5	17,1	14,7	3,0	3,7	4,3
Bilfinger SE	32,22	1429	1687	10,9	8,8	6,7	5,9	0,4	0,4	14,1	10,5	3,1	3,5	1,0
Spie SA	18,11	2866	5027	12,3	11,8	9,5	9,2	0,7	0,7	11,1	10,7	3,3	3,6	1,7
Mitie Group PLC	137,20	593	900	9,2	8,4	6,5	6,1	0,3	0,3	9,1	8,0	2,9	2,9	168,3
Engie SA	15,64	38217	69375	11,7	10,9	6,6	6,3	1,0	1,0	13,6	12,3	5,0	5,3	1,1
Lassila & Tikanoja Oyj	15,80	615	749	16,3	15,0	7,5	7,3	0,9	0,9	17,6	16,1	5,8	5,8	3,0
Bravida Holding AB	87,50	1684	1938	14,9	14,3	11,3	11,0	1,0	0,9	17,5	16,6	2,5	2,9	2,8
Duerr AG	27,34	1898	2476	10,2	9,1	7,3	6,8	0,6	0,6	11,7	10,3	3,0	3,4	1,7
<b>Viafin Service (Inderes)</b>	<b>12,10</b>	<b>44</b>	<b>30</b>	<b>9,9</b>	<b>8,1</b>	<b>8,4</b>	<b>7,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>17,0</b>	<b>16,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>
<b>Keskiarvo</b>				<b>12,4</b>	<b>11,3</b>	<b>7,9</b>	<b>7,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>14,0</b>	<b>12,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>23,0</b>
<b>Mediaani</b>				<b>12,0</b>	<b>11,4</b>	<b>7,4</b>	<b>6,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>13,9</b>	<b>11,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,6</b>	<b>2,3</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>				<b>-17 %</b>	<b>-29 %</b>	<b>13 %</b>	<b>3 %</b>	<b>-11 %</b>	<b>-22 %</b>	<b>23 %</b>	<b>40 %</b>	<b>-30 %</b>	<b>-35 %</b>	<b>-1 %</b>

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

# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2018	2019	H1'20e	H2'20e	2020e	2021e	2022e
<b>Liikevaihto</b>	<b>31,2</b>	<b>49,7</b>	<b>26,1</b>	<b>25,0</b>	<b>51,1</b>	<b>53,0</b>	<b>55,1</b>
Konserni	31,2	49,7	26	25,0	51,1	53,0	55,1
<b>Käyttökate</b>	<b>2,3</b>	<b>3,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>
Poistot ja arvonalennukset	-0,9	-1,2	-0,7	-0,7	-1,3	-1,2	-1,2
<b>EBITA</b>	<b>2,0</b>	<b>3,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>
<b>EBITA (oik.)</b>	<b>2,0</b>	<b>3,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>
<b>Liikevoitto</b>	<b>1,4</b>	<b>2,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>
Nettorahoituskulut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>1,3</b>	<b>2,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>
Verot	-0,4	-0,5	-0,2	-0,2	-0,5	-0,5	-0,6
Vähemmistöosuudet	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1
<b>Nettotulos</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	<b>0,68</b>	<b>0,69</b>	<b>0,34</b>	<b>0,37</b>	<b>0,71</b>	<b>0,75</b>	<b>0,81</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>0,39</b>	<b>0,48</b>	<b>0,24</b>	<b>0,26</b>	<b>0,50</b>	<b>0,54</b>	<b>0,60</b>

Tunnusluvut	2018	2019	H1'20e	H2'20e	2020e	2021e	2022e
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	19,0 %	59,1 %			2,9 %	3,7 %	4,0 %
<b>Oikaistun EBITA:n kasvu-%</b>	-	58,9 %			-4,3 %	8,2 %	7,4 %
<b>Käyttökate-%</b>	7,4 %	7,3 %	6,6 %	7,4 %	7,0 %	7,1 %	7,1 %
<b>Oikaistu EBITA -%</b>	6,4 %	6,4 %	5,6 %	6,3 %	5,9 %	6,2 %	6,4 %
<b>Liikevoitto-%</b>	4,4 %	4,9 %	4,1 %	6,3 %	4,4 %	4,8 %	5,0 %
<b>Nettotulos-%</b>	2,8 %	3,5 %	3,3 %	3,8 %	3,6 %	3,7 %	3,9 %

Lähde: Inderes

Huom! Vuosi 2018 eri tilikausi.

# Tase

Vastaavaa	2019	2020e	2021e	2022e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>7,5</b>	<b>8,0</b>	<b>7,2</b>	<b>6,5</b>
Liikearvo	5,9	6,3	5,5	4,7
Aineettomat hyödykkeet	0,2	0,2	0,2	0,2
Käyttöomaisuus	1,4	1,5	1,5	1,5
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>24,7</b>	<b>26,4</b>	<b>28,4</b>	<b>30,4</b>
Vaihto-omaisuus	1,5	1,5	1,5	1,1
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	10,2	9,2	7,9	8,3
Likvidit varat	13,1	15,7	18,9	21,1
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>32,6</b>	<b>33,6</b>	<b>34,8</b>	<b>36,2</b>

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2019	2020e	2021e	2022e
<b>Oma pääoma</b>	<b>19,4</b>	<b>20,3</b>	<b>21,3</b>	<b>22,4</b>
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	0,9	1,8	2,8	4,0
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	17,6	17,6	17,6	17,6
Vähemmistöosuus	0,8	0,8	0,8	0,8
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>13,2</b>	<b>13,3</b>	<b>13,5</b>	<b>13,8</b>
Lainat rahoituslaitoksilta	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	5,3	5,4	5,6	5,9
Muut lyhytaikaiset velat	7,9	7,9	7,9	7,9
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>32,6</b>	<b>33,6</b>	<b>34,8</b>	<b>36,2</b>

# DCF-laskelma

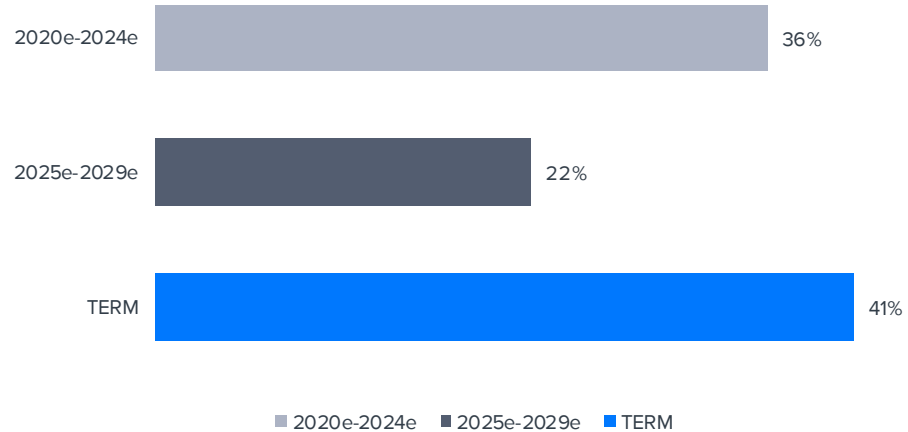
DCF-laskelma	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	TERM
<b>Liikevoitto</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	
+ Kokonaispoistot	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,0	1,0	0,8	0,8	0,7	
- Maksetut verot	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	
- verot rahoituskuluista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutokset	1,1	1,1	1,4	0,4	-0,2	-0,1	1,4	-0,1	1,8	0,0	0,0	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>4,9</b>	<b>3,2</b>	<b>4,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	
+ 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	
- Bruttoninvestoinnit	-2,3	-0,7	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>1,9</b>	<b>3,5</b>	<b>4,2</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>4,3</b>	<b>2,6</b>	<b>4,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	
+/- 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	1,9	3,5	4,2	3,2	2,8	2,9	4,3	2,6	4,1	2,3	2,3	35,6
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>		<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>15,0</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		36,2	32,9	29,4	26,9	24,9	23,0	20,4	19,0	17,0	15,9	15,0
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>36,2</b>										
- Korolliset velat		0,0										
+ Rahavarat		13,1										
-Vähemmistöosuus		-1,8										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>47,5</b>										
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>13,1</b>										

## Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	3,0 %
Yrityksen Beta	1,30
Markkinoiden riski-preemio	4,50 %
Likviditeettipreemio	2,00 %
Riskitön korko	3,0 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>10,9 %</b>
<b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b>	<b>9,2 %</b>

Lähde: Inderes

## Rahavirran jakauma jaksittain



# Yhteenveto

Tuloslaskelma	2019	2020e	2021e
Liikevaihto	49,7	51,1	53,0
Käyttökate	3,6	3,6	3,8
Liikevoitto	2,4	2,3	2,5
Voitto ennen veroja	2,4	2,3	2,5
Nettovoitto	1,8	1,8	2,0
Kertaluontoiset erät	-0,7	-0,8	-0,8

Tase	2019	2020e	2021e
Taseen loppusumma	32,6	33,6	34,8
Oma pääoma	19,4	20,3	21,3
Nettovelat	-13,1	-15,7	-18,9

Kassavirta	2019	2020e	2021e
Käyttökate	3,6	3,6	3,8
Nettokäyttöpääoman muutos	1,1	1,1	1,4
Operatiivinen kassavirta	4,3	4,2	4,7
Investoinnit	-2,3	-0,7	-0,4
Vapaa kassavirta	1,9	3,5	4,2

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Viafin Oy	29,7 %
Suomen Teollisuussijoitus Oy	7,9 %
SkillHouse Oy	5,5 %
Pekka Luhtala	4,6 %
MSK Group Oy	3,6 %
Takoa Invest Oy	3,5 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2019	2020e	2021e
EPS (raportoitu)	0,48	0,50	0,54
EPS (oikaistu)	0,69	0,71	0,75
Operat. kassavirta / osake	1,18	1,16	1,28
Vapaa kassavirta / osake	0,53	0,96	1,16
Omapääoma / osake	5,11	5,36	5,65
Osinko / osake	0,25	0,26	0,28

Kasvu ja kannattavuus	2019	2020e	2021e
Liikevaihdon kasvu-%	59 %	3 %	4 %
Käyttökateen kasvu-%	57 %	-2 %	5 %
EPS oik. kasvu-%	2 %	3 %	6 %
Käyttökate-%	7,3 %	7,0 %	7,1 %
Oik. Liikevoitto-%	6,4 %	5,9 %	6,2 %
Liikevoitto-%	4,9 %	4,4 %	4,8 %
ROE-%	9,9 %	9,6 %	9,8 %
ROI-%	13,4 %	11,5 %	12,1 %
Omavaraisuusaste	61,4 %	62,1 %	62,9 %
Nettovelkaantumisaste	-67,8 %	-77,5 %	-89,0 %

Arvostuskertoimet	2019	2020e	2021e
EV/Liikevaihto	0,4	0,6	0,5
EV/EBITDA (oik.)	5,2	8,4	7,1
EV/EBIT (oik.)	6,0	9,9	8,1
P/E (oik.)	12,3	17,0	16,1
P/B	1,7	2,3	2,1
Osinkotuotto-%	2,9 %	2,1 %	2,3 %

# Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavana. 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.

Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa tämän raportin perusteella tehtyjen päätösten 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 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 tämän hetkisen hinnan ja 12 kuukauden tavoitehintamme väliseen prosenttieroone. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksen myy, vähennä, lisää ja

osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään neljä kertaa vuodessa yhtiöiden osavuositarkastusten 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) ja lisäarvomalli (EVA), 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 nousuvaraan 12-kk tavoitehintaan:

Osta	>15 %
Lisää	5-15 %
Vähennä	-5-5 %
Myy	< -5 %

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 Oy voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoitavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oy:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oy:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oy:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

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

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

## Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
10.4.2019	Lisää	6,70 €	5,92 €
11.9.2019	Lisää	7,60 €	6,90 €
13.12.2019	Osta	9,00 €	7,80 €
11.2.2020	Vähennä	12,50 €	12,10 €

Inderes on kaikille osakesijoittajille avoin analyysipalvelu ja yhteisö. Toimintaamme ohjaavat viisi periaatetta: riippumattomuus, laadukas analyysi, intohimo osakemarkkinoita kohtaan, pääomamarkkinoiden avoimuuden parantaminen sekä toiminta yhteisönä yhteisen hyvän edistämiseksi. Tavoittemme on vaikuttaa positiivisesti yhteiskuntaan edistämällä kotimaista omistajuutta ja kansankapitalismia. Yhteisöömme kuuluvat sijoittajat oppivat tuntemaan kohdeyhtiöt paremmin, ymmärtävät omistajuuden merkityksen ja voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi. Pörssiyrityksille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon. Inderes-yhteisöön kuuluu yli 35 000 aktiivista sijoittajaa ja yli 100 kotimaista pörssiyritystä, jotka haluavat pitää omistajiensa tietotarpeista huolta. Palvelemme yhteisöämme yli 20 työntekijän tiimillä intohimosta osakesijoittamiseen.

## Inderes Oy

Itämerentori 2  
00180 Helsinki  
+358 10 219 4690

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

## Palkinnot



STARMINE  
ANALYST AWARDS  
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS  
ANALYST AWARDS  
WINNER



2012, 2016, 2017, 2018,  
2019

Suositus- ja  
ennustetarkkuus



2014, 2016, 2017, 2019

Suositustarkkuus



2014, 2015, 2016, 2018,  
2019

Suositus- ja  
ennustetarkkuus



2012, 2016, 2018, 2019

Suositustarkkuus



2015, 2018

Suositus- ja  
ennustetarkkuus



2017, 2019

Suositustarkkuus



2017

Suositustarkkuus



2018

Ennustetarkkuus



2019

Suositustarkkuus

**Analyysi kuuluu  
kaikille.**