

Viafin Service

Yhtiöpäivitys

16/4/2020

- Laskemme tavoitehintamme 9,70 euroon (aik. 10,80 euroa) ja suosituksemme vähennä-puolelle (aik. lisää)
- Koronan vaikutukset yhtiön liiketoimintaan vielä pienet, mutta ilman iskuja yhtiö ei arviomme mukaan jää
- Teollisuuden kunnossapitotöiden siirtyminen tai mahdollinen peruminen luo epävarmuutta
- Arvostus on pitkälle aikavälille maltillinen, mutta mielestämme lyhyen aikavälin nousuvara on syöty

Koronan vaikutukset luovat epävarmuutta

Laskemme Viafin Servicen suosituksemme vähennä-puolelle (aik. lisää) ja tavoitehintamme 9,70 euroon (aik. 10,80 euroa). Arviomme mukaan yhtiö ei ole koronaviruspandemian isoin kärsijä, mutta tehtaiden huoltojen ja seisakkien mahdollinen siirtyminen tai peruuntuminen nostaa epävarmuutta. Vahvan taseen mahdollistamat yritysostot, uusien toimipaikkojen orgaaninen kasvu ja vakaa, vastasyklinen sekä vahvaa kassavirtaa tuottava liiketoimintamalli pitävät pitkän aikavälin tuloskasvupotentiaalin ennallaan. Ennustelaskun myötä arvostuksen merkittävin nousuvara on lyhyellä aikavälillä kuitenkin näkemyksemme mukaan syöty.

Toimintaympäristö on muuttunut

Sitten viime päivityksen (2.3.2020) tilanne Suomen ja globaalin talouden osalta on muuttunut merkittävästi. Koronaviruspandemia on levinnyt ja aiheuttaa merkittäviä taloudellisia vaikutuksia myös Suomeen. Viafin Service ja yhtiön teollisuuden kunnossapidon liiketoiminta ei ole isoimpien kärsijöiden joukossa, mutta ilman iskuja se ei näkemyksemme mukaan jää. Isompia vaikutuksia ei olla vielä nähty, mutta tehtaiden ja tuotantolaitoksien rajoitukset heijastuvat arviomme mukaan yhtiön kunnossapitoliketoimintaa hankkeita viivästyttävänä tekijänä. Mahdollista on myös, että huolto- tai seisakkityöt perutaan kokonaan. Tällä hetkellä arviomme mukaan tehtailla ja tuotantolaitoksilla tehdään vain välttämättömimmät huollot, jotta tuotantoa voidaan jatkaa. Lisäksi tehtailla voidaan rajoittaa työntekijöiden pääsyä työmaalle, kun koronapandemian leviämistä halutaan estää. Ulkomaisen työvoiman saatavuuden heikentyminen toisaalta on osittain arviomme mukaan satanut Viafin Servicen laariin. Varsinkin Uudellamaalla käytetään teollisuudessa paljon ulkomaista työvoimaa ja Viafin Servicen resursseille on nyt käyttöä. Lisäksi näemme, että kasvanut talouden epävarmuus heijastuu yhtiöllä myös yhtiön projektiliiketoimintaan, missä uudet isommat investoinnit ovat arviomme mukaan lyhyellä aikavälillä jäissä.

Laskimme ennusteitamme kuluvalle vuodelle

Laskimme yllämainittujen syiden vuoksi kuluvan vuoden ennusteitamme. Odotamme nyt liikevaihdon painottuvan etenkin vuoden toiselle puoliskolle, kun hankkeita ja kunnossapitotöitä siirtyy. Lisäksi näemme tilanteen heikentävän hieman yhtiön kannattavuutta volyymitasojen laskiessa ja projektien osuuden noustessa lyhyellä aikavälillä. Lähivuosien ennusteet jäivät pääosin ennalleen ja odotamme yhtiön palaavan selvemmin kasvu-uralle jälleen ensi vuonna. Ennusteillamme yhtiön orgaaninen tuloskasvu (ilman mahdollisia yritysostoja) lähivuosille on kuitenkin vielä vahvaa (19-22e CAGR-% +15 %). Lyhyellä aikavälillä riskinä on, että kannattavuus jää ennusteistamme yhtiön kasvupanostusten tai liiketoiminnan volyymien laskun vuoksi, mutta keskipitkällä aikavälillä näemme yhtiön nousevan tavoitetasonsa (EBITA-%: 5-7 %) keskihaarukan yläpuolelle.

Arvostuksessa ei merkittävää nousuvaraa

Laskimme tavoitehintaamme ennustelaskua mukaillen (-10 %) ja lyhyellä aikavälillä nousuvara on osakkeessa mielestämme vähäinen. Yhtiön kuluvan vuoden arvostuskertoimet (P/E 15x; EV/EBIT 10x, EV/EBITDA: 6x) ovat kuitenkin maltilliset, eikä niissä ole havaittavissa selkeää ylihinnoittelua. Verrokkeihin nähden Viafin Service on selvällä preemiolla hinnoiteltu, mutta verrokkiyhtiöiden ennusteisiin liittyvien epävarmuuksien vuoksi niihin nojaaminen ei ole mielekäästä. Pitkällä aikavälillä näemme yhtiössä olevan kasvun, yritysostojen ja liiketoimintamallin yhdistelmänä merkittävää arvonluontipotentiaalia, jota myös DCF-laskelmamme arvo (13,2 euroa) kuvastaa. Lyhyellä aikavälillä koholla oleva epävarmuus saa meidät kuitenkin varovaiseksi.

Analytikot



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

Suositus ja tavoitehintaa

Vähennä

(aik. Lisää)



9,70 EUR

(aik. 10,80 EUR)

Osakekurssi: 9,25 EUR

Potentiaali: 4,9 %

Ohjeistus

Ei ohjeistusta.

(Ennallaan)

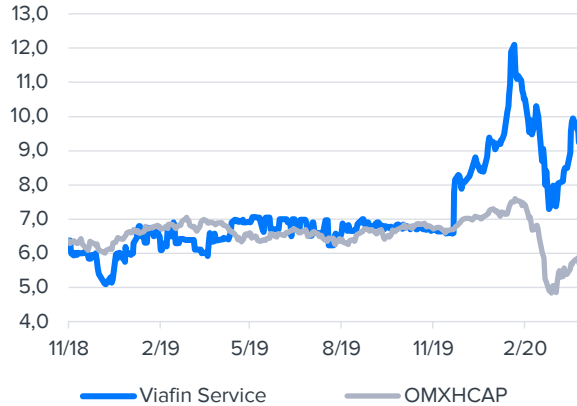
Avainluvut

	2019	2020e	2021e	2022e
Liikevaihto	50	50	53	55
kasvu-%	59 %	1 %	5 %	4 %
EBITA oik.	3,2	2,8	3,3	3,5
EBITA-% (oik.)	6,4 %	5,5 %	6,2 %	6,4 %
Nettotulos	1,8	1,4	1,8	2,0
EPS (oik.)	0,69	0,61	0,71	0,77

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

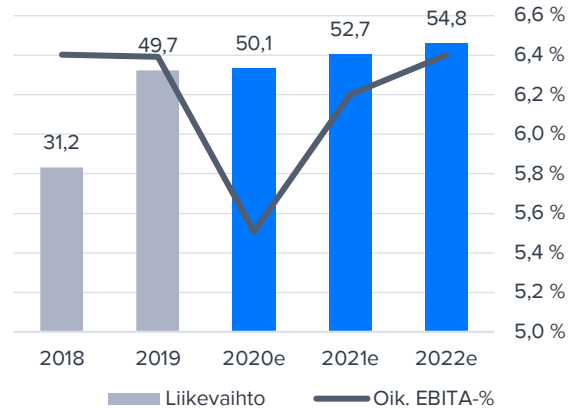
Lähde: Inderes

Osakekurssi



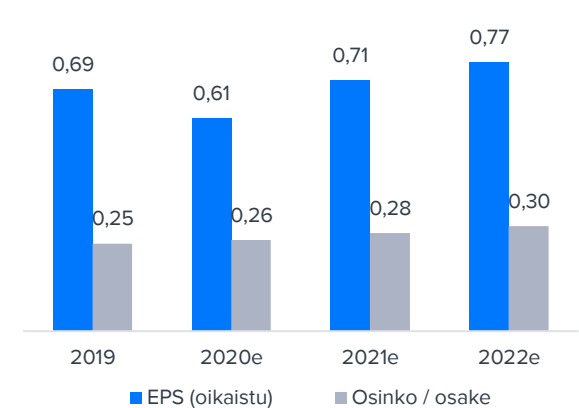
Lähde: Thomson Reuters

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 alalietulon esteet, joka mahdollistaa useiden pienien toimijoiden määrän
- Hintakilpailu voi kiristyä isompienkin toimijoidenkin puolesta

Arvostus

- Tulokasvuun nähden arvostus on maltillinen
- Isompi nousuvara kuitenkin syöty lyhyellä aikavälillä
- Sektoriin nähden arvostus kääntynyt preemioille, mutta vertailtavuus nyt heikkoa
- Kunnossapito- ja huoltoyhtiöt arvostettu korkeammalle niiden liiketoiminnan jatkuvuuden ja paremman kannattavuuden vuoksi
- Yhtiön lyhyt pörssihistoria, pieni koko ja heikko osakkeen likviditeetti nostavat riskiprofilia

Laskimme kuluvan vuoden ennusteita noin 10 %

Viafin Servicen tavoitteena on saavuttaa toimipisteitä lisäämällä ja yritysostojen kautta noin 100 MEUR:n liikevaihto vuonna 2022 (2019: 50 MEUR). Yhtiö profiloituu näin tällä hetkellä ennen kaikkea kasvuyhtiönä, mutta kunnossapidon (75 % liikevaihdosta) suuri osuus yhdistettynä yhtiön vähän pääomaa sitovaan liiketoimintamalliin tuo vakautta ja mahdollistaa vahvan kassavirran. Vielä kasvutavoitteesta ollaan kaukana, mutta yhtiön suorittaminen on viimeisen vuoden aikana ollut vahvaa. Nyt näemme kuitenkin koronaviruksen aiheuttavan lyhytaikaisia hidasteita yhtiön kasvulle.

Odotamme liikevaihdon olevan kuluvana vuonna nyt 50,1 MEUR (aik. 51,1 MEUR) ja oikaistun EBITA-marginaalin olevan 5,5 %:ssa (aik. 5,8 %) tarkoittaen 2,8 MEUR:n oikaistua EBITA:a (aik. 3,0 MEUR).

Yhtiön liikevaihdon tasoa ylläpitää vuonna 2020

Viafin Gas -yrityskaupan epäorgaaninen ja orgaaninen kasvu sekä uusien toimipisteiden (Oulu) ja uusien liiketoimintojen käynnistys (Viafin Industrial Service).

Kannattavuutta viime vuodesta (2019 EBITA-%: 6,4 %) laskee arviomme mukaan uusien toimipisteiden pystyttämiseen ja toiminnan aloittamiseen liittyvät kustannukset.

Kohti strategiakauden loppua näemme kasvun kiihtyvän ja kannattavuuden parantuvan yhtiön uusien toimipisteiden ja liiketoimintojen päästyä tavoitetasoilleen.

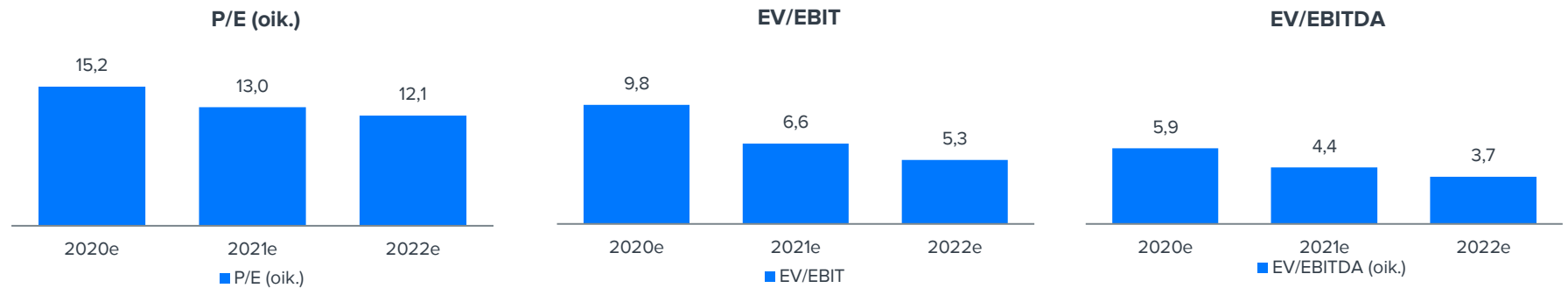
Ennustemuutokset MEUR / EUR	2020e Vanha	2020e Uusi	Muutos %	2021e Vanha	2021e Uusi	Muutos %	2022e Vanha	2022e Uusi	Muutos %
Liikevaihto	51,1	50,1	-2 %	53,0	52,7	-1 %	55,1	54,8	-1 %
EBITA ilman kertaeriä	3,0	2,8	-7 %	3,3	3,3	-1 %	3,5	3,5	-1 %
Liikevoitto	2,2	2,0	-9 %	2,5	2,5	-1 %	2,8	2,7	-1 %
Tulos ennen veroja	2,2	2,0	-9 %	2,5	2,5	-1 %	2,8	2,7	-1 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,69	0,61	-13 %	0,75	0,71	-5 %	0,81	0,77	-5 %
Osakekohtainen osinko	0,26	0,26	0 %	0,28	0,28	0 %	0,30	0,30	0 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	8,50	9,25	9,25	9,25	9,25
Osakemäärä, milj. kpl	3,63	3,63	3,63	3,63	3,63
Markkina-arvo	31	34	34	34	34
Yritysarvo (EV)	19	20	16	14	13
P/E (oik.)	12,3	15,2	13,0	12,1	11,6
P/B	1,7	1,8	1,7	1,6	1,5
P/S	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6
EV/Liikevaihto	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2
EV/EBITDA (oik.)	5,2	5,9	4,4	3,7	3,2
EV/EBIT	7,8	9,8	6,6	5,3	4,5
Osinko/tulos (%)	51,6 %	65,7 %	55,7 %	54,0 %	40,0 %
Osinkotuotto-%	2,9 %	2,8 %	3,0 %	3,2 %	2,5 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
				2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e		
Caverion Oyj	4,71	704	873	13,6	10,4	6,6	5,8	0,4	0,4	16,6	13,1	2,9	4,1	3,3
Bilfinger SE	15,59	748	803	6,2	4,5	3,8	3,0	0,2	0,2	10,6	6,5	6,3	7,0	0,6
Spie SA	11,68	1850	3355	10,0	8,7	7,0	6,4	0,5	0,5	9,0	7,7	5,0	5,5	1,2
Mitie Group PLC	67,00	294	596	6,3	5,8	4,3	4,3	0,2	0,2	4,8	4,3	5,6	5,6	84,8
Engie SA	9,39	23529	54187	10,1	9,2	5,4	5,1	0,9	0,9	10,1	8,5	7,8	8,5	0,7
Lassila & Tikanoja Oyj	12,26	484	622	15,7	13,3	7,0	6,3	0,8	0,8	16,4	13,6	7,3	7,3	2,5
Bravida Holding AB	69,15	1367	1563	13,1	12,6	9,8	9,6	0,8	0,8	15,4	14,8	3,3	3,6	2,4
Duerr AG	19,78	1456	1527	7,9	6,1	5,7	4,5	0,4	0,4	11,5	9,0	3,7	4,4	1,3
Viafin Service (Inderes)	9,25	34	20	9,8	6,6	5,9	4,4	0,4	0,3	15,2	13,0	2,8	3,0	1,8
Keskiarvo				10,4	8,8	6,2	5,6	0,5	0,5	11,8	9,7	5,2	5,8	12,1
Mediaani				10,1	8,9	6,1	5,4	0,5	0,4	11,1	8,8	5,3	5,5	1,9
Erotus-% vrt. mediaani				-3 %	-26 %	-4 %	-19 %	-14 %	-28 %	38 %	47 %	-47 %	-45 %	-6 %

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
Liikevaihto	31,2	49,7	20,5	29,6	50,1	52,7	54,8
Konserni	31,2	49,7	21	29,6	50,1	52,7	54,8
Käyttökate	2,3	3,6	1,3	2,0	3,3	3,7	3,9
Poistot ja arvonalennukset	-0,9	-1,2	-0,7	-0,7	-1,3	-1,2	-1,2
EBITA	2,0	3,2	1,0	1,8	2,8	3,3	3,5
EBITA (oik.)	2,0	3,2	1,0	1,8	2,8	3,3	3,5
Liikevoitto	1,4	2,4	0,6	1,4	2,0	2,5	2,7
Nettorahoituskulut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00
Tulos ennen veroja	1,3	2,4	0,6	1,4	2,0	2,5	2,7
Verot	-0,4	-0,5	-0,1	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5
Nettotulos	0,9	1,8	0,4	1,0	1,4	1,8	2,0
EPS (oikaistu)	0,68	0,69	0,23	0,38	0,61	0,71	0,77
EPS (raportoitu)	0,39	0,48	0,12	0,28	0,40	0,50	0,56

Tunnusluvut	2018	2019	H1'20e	H2'20e	2020e	2021e	2022e
Liikevaihdon kasvu-%	19,0 %	59,1 %			0,9 %	5,1 %	4,0 %
Oikaistun EBITA:n kasvu-%	-	58,9 %			-13,1 %	18,3 %	7,4 %
Käyttökate-%	7,4 %	7,3 %	6,1 %	6,9 %	6,6 %	7,1 %	7,1 %
Oikaistu EBITA -%	6,4 %	6,4 %	4,8 %	6,0 %	5,5 %	6,2 %	6,4 %
Liikevoitto-%	4,4 %	4,9 %	2,9 %	6,0 %	4,0 %	4,7 %	5,0 %
Nettotulos-%	2,8 %	3,5 %	2,1 %	3,4 %	2,9 %	3,5 %	3,7 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2019	2020e	2021e	2022e
Pysyvät vastaavat	7,5	8,0	7,2	6,5
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
Vaihtuvat vastaavat	24,7	25,9	27,9	29,7
Vaihto-omaisuus	1,5	1,5	1,5	1,1
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	10,2	9,0	7,9	8,2
Likvidit varat	13,1	15,5	18,4	20,4
Taseen loppusumma	32,6	33,1	34,3	35,5

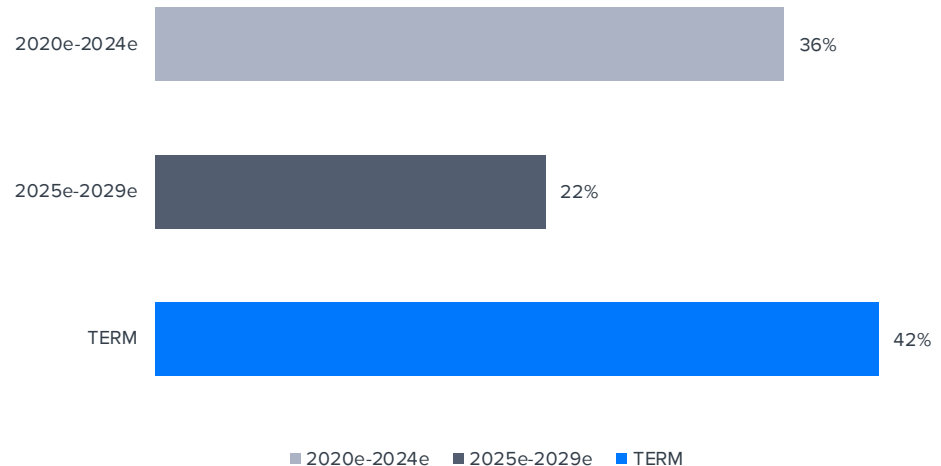
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2019	2020e	2021e	2022e
Oma pääoma	19,4	19,9	20,8	21,8
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	0,9	1,4	2,3	3,3
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
Pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0
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
Lyhytaikaiset velat	13,2	13,2	13,5	13,7
Lainat rahoituslaitoksilta	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	5,3	5,3	5,6	5,8
Muut lyhytaikaiset velat	7,9	7,9	7,9	7,9
Taseen loppusumma	32,6	33,1	34,3	35,5

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	TERM
Liikevoitto	2,4	2,0	2,5	2,7	2,9	3,0	3,1	2,8	2,6	2,6	2,7	
+ 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	-0,4	-0,5	-0,5	-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	1,2	1,3	0,4	-0,2	-0,1	1,4	-0,1	1,8	0,0	0,0	
Operatiivinen kassavirta	4,3	4,1	4,5	3,7	3,3	3,4	4,9	3,1	4,6	2,9	2,9	
+ 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	-0,5	-0,6	-0,6	
Vapaa operatiivinen kassavirta	1,9	3,4	4,1	3,2	2,8	2,9	4,3	2,6	4,1	2,2	2,3	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	1,9	3,4	4,1	3,2	2,8	2,9	4,3	2,6	4,1	2,2	2,3	35,4
Diskontattu vapaa kassavirta		3,2	3,5	2,5	2,0	1,9	2,6	1,4	2,1	1,0	1,0	15,1
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		36,4	33,2	29,6	27,1	25,1	23,2	20,6	19,2	17,1	16,1	15,1
Velaton arvo DCF		36,4										
- Korolliset velat		0,0										
+ Rahavarat		13,1										
-Vähemmistöosuus		-1,6										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		47,9										
Oman pääoman arvo DCF per osake		13,2										

Rahavirran jakauma jaksoittain



Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisasaste 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 %
Oman pääoman kustannus	10,9 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,2 %

Lähde: Inderes

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2019	2020e	2021e	Osakekohtaiset luvut	2019	2020e	2021e
Liikevaihto	49,7	50,1	52,7	EPS (raportoitu)	0,48	0,40	0,50
Käyttökate	3,6	3,3	3,7	EPS (oikaistu)	0,69	0,61	0,71
Liikevoitto	2,4	2,0	2,5	Operat. kassavirta / osake	1,18	1,13	1,25
Voitto ennen veroja	2,4	2,0	2,5	Vapaa kassavirta / osake	0,53	0,94	1,13
Nettovoitto	1,8	1,4	1,8	Omapääoma / osake	5,11	5,26	5,50
Kertaluontoiset erät	-0,7	-0,8	-0,8	Osinko / osake	0,25	0,26	0,28
Tase	2019	2020e	2021e	Kasvu ja kannattavuus	2019	2020e	2021e
Taseen loppusumma	32,6	33,1	34,3	Liikevaihdon kasvu-%	59 %	1 %	5 %
Oma pääoma	19,4	19,9	20,8	Käyttökateen kasvu-%	57 %	-10 %	13 %
Nettovelat	-13,1	-15,5	-18,4	EPS oik. kasvu-%	2 %	-12 %	18 %
Kassavirta	2019	2020e	2021e	Käyttökate-%	7,3 %	6,6 %	7,1 %
Käyttökate	3,6	3,3	3,7	Oik. Liikevoitto-%	6,4 %	5,5 %	6,2 %
Nettokäyttöpääoman muutos	1,1	1,2	1,3	Liikevoitto-%	4,9 %	4,0 %	4,7 %
Operatiivinen kassavirta	4,3	4,1	4,5	ROE-%	9,9 %	7,6 %	9,3 %
Investoinnit	-2,3	-0,7	-0,4	ROI-%	13,4 %	10,2 %	12,3 %
Vapaa kassavirta	1,9	3,4	4,1	Omavaraisuusaste	61,4 %	61,9 %	62,4 %
				Nettovelkaantumisaste	-67,8 %	-77,8 %	-88,8 %
Suurimmat omistajat	%-osakkeista			Arvostuskertoimet	2019	2020e	2021e
Viafin Oy	29,7 %			EV/Liikevaihto	0,4	0,4	0,3
Suomen Teollisuussijoitus Oy	7,9 %			EV/EBITDA (oik.)	5,2	5,9	4,4
SkillHouse Oy	5,5 %			EV/EBIT	7,8	9,8	6,6
Pekka Luhtala	4,6 %			P/E (oik.)	12,3	15,2	13,0
MSK Group Oy	3,6 %			P/B	1,7	1,8	1,7
Takoa Invest Oy	3,5 %			Osinkotuotto-%	2,9 %	2,8 %	3,0 %

Lähde: Inderes

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 suositus 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, sijoittajaviestintään liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

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

Suositus historia (>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 €
2.3.2020	Lisää	10,80 €	9,48 €
16.4.2020	Vähennä	9,70 €	9,25 €



Inderes on alusta, joka yhdistää pörssiyrityksiä ja sijoittajia. Tuotamme laadukasta analyysia ja sisältöä yli 60 000 aktiiviselle Inderes-yhteisön jäsenelle.

Me uskomme, että avoin tieto on jokaisen sijoittajan perusoikeus. Takaamme sijoittajille vapaan pääsyn palkitun analyysin, näkemyksellisten videosisältöjen ja interaktiivisen yhteisön pariin. Yhteisömme tukee jäseniensä kasvua paremmiksi sijoittajiksi.

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

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

Inderes Oy

Itämerentori 2
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Palkittua analyysia osoitteessa 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.**