

Viafin Service

Yhtiöpäivitys

11/8/2020

- Nostamme tavoitehintamme 11,80 euroon (aik. 9,70 euroa) ja suosituksemme lisää-puolelle (aik. vähennä)
- Yhtiön Q2-tulos oli odotuksiamme parempi, kun koronan vaikutukset jäivät rajalliseksi
- Liikevaihto ja kannattavuus oli poikkeuksellisen hyvällä tasolla, mutta loppuvuodelle liiketoiminnan kehitys tasaantuu
- Ennustemme kuluvalle vuodelle nousivat, vaikka osa meidän H2:lla odottamistamme huoltoseisakeista toteutuikin jo ensimmäisen vuosipuoliskon aikana
- Arvostuksen pienen nousuvaran lisäksi tuotto-odotusta tukee noin 2-3 %:n kasvava osinkotuotto

Vahvaa tekemistä

Nostamme Viafin Servicen tavoitehintamme 11,8 euroon (aik. 9,70 euroa) ja suosituksemme lisää-puolelle (aik. vähennä). Yhtiön Q2-tulos oli odotuksiimme nähden selvästi parempi, kun liikevaihtoa nosti poikkeuksellisen vahva projektimarkkinan veto. Poikkeuksellisen korkea liikevaihdon taso heijastui yhtiön kulurakenteen skaalautuvuuden myötä positiivisesti myös kannattavuuteen. Merkittävien projektien päättymisen vuoksi liikevaihto tasaantuu kuitenkin vuoden toisella puoliskolla. Kriisin keskellä yhtiön vastasyklinen, vakaa ja vahvaa kassavirtaa tuottava liiketoimintaprofiili on kuitenkin jälleen näyttänyt toimivuutensa. Nousseiden ennusteiden myötä arvostus tarjoaa jälleen nousuvaraa, mikä yhdessä vakaan ja kasvavan osinkotuoton kanssa nostaa tuotto-odotuksen hyväksi.

Poikkeuksellisen vahva tulos

Viafin Service julkisti maanantaina ensimmäisen vuosipuoliskon tuloksensa, joka oli odotuksiamme parempi. Yhtiön liikevaihto oli H1:llä 28,3 MEUR ylittäen meidän ennusteemme noin 10 %:lla. Liikevaihdon tasoon vaikutti etenkin viime vuodelta jatkuneiden merkittävien projektien ajoittuminen vuoden 2020 alkupuoliskolle. Liikevaihdon taso olikin yhtiön mukaan poikkeuksellisen korkea ja odotammekin sen laskevan vuoden toisella puoliskolla. H1:n poikkeuksellisen korkean liikevaihdon ja skaalautuneen kulurakenteen myötä yhtiön tulos oli myös selvästi odotuksiemme yläpuolella. Liikearvon poistoista oikaistu liikevoitto (EBITA) oli vuoden ensimmäisellä puoliskolla 2,3 MEUR ja marginaali 8,2 %:ssa (ennuste: 1,3 MEUR ja 5,0 %). Kassavirta kehittyi myös hyvin positiivisesti ja oli yksi raportin kohokohdista korostaen yhtiön liiketoimintamallin vahvuuksia.

Loppuvuonna kysyntä tasaantuu

Yhtiö kuitenkin totesi näkymissään kysynnän tasaantuvan loppuvuonna ja H1:n olleen poikkeuksellisen vahva vuosipuolisko. Myös vertailukausi oli hyvin vahva, joten odotuksissamme on selvästi matalampi liikevaihdon taso. Koronapandemian vaikutukset ovat vielä jääneet yhtiölle rajalliseksi vastoin odotuksiamme, mutta näkyviä on loppuvuodelle yhtiönkin mukaan erittäin haastava arvioida. Olimme ennen tulosta arvioineet, että yhtiön asiakkaiden teollisuuden seisokit olisivat pääosin siirtyneet vuoden toiselle puoliskolle, mutta yhtiö pystyi niitä toteuttamaan koronasta huolimatta.

Tulosylitys nosti ennusteitamme kuluvalle vuodelle

Emme ole tehneet merkittäviä muutoksia lähivuosien ennusteisiimme, mutta H1:n tulosylitys nosti kuluvan vuoden ennusteitamme noin 20-30 %:lla. Vuonna 2020 odotamme liikevaihdon nousevan nyt 5 %:lla 52,4 MEUR:oon (aik. 50,1 MEUR). Alkuvuoden suoritus oli vertailukauden tavoin poikkeuksellisen vahva ja odotamme tahdin maltillistuvan vuoden toisella puoliskolla. Oikaistu EBITA-marginaali pysyy alkuvuoden suorituksen ansiosta vahvalla tasolla noin 6,5 %:ssa (2019: 6,4 %), joka tarkoittaa oikaistun EBITA:n osalta noin 3,4 MEUR:n tasoa (aik. 2,8 MEUR).

Arvostus tarjoaa nousuvaraa

Nousseilla ennusteillamme yhtiön lähivuosien arvostuskertoimet (20-21e ka: EV/EBIT (oik.): 10x, EV/EBITDA: 6x, P/E (oik.): 16x) ovat tulostasoon nähden houkuttelevat ja pääosin hyväksymämme arvostushaarukan alarajoilla (EV/EBIT: 9-11x, EV/EBITDA: 7-9x, P/E: 12-14x). Suhteellisesti yhtiö arvostetaan lähivuosille hieman yli 10 % verrokkien alapuolelle, missä on mielestämme myös pientä nousuvaraa. Nykykurssilla osake tarjoaa ennusteillamme kasvavaa noin 2-3 %:n osinkoa, mikä yhdessä arvostuksen nousuvaran kanssa nostaa osakkeen tuotto-odotuksen jo hyväksi.

Analytytikot



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

Suositus ja tavoitehinta

Lisää

(aik. Vähennä)



11,80 EUR

(aik. 9,70 EUR)

Osakekurssi: 11,10 EUR

Potentiaali: 6,3 %

Ohjeistus

Ei ohjeistusta.

(Ennallaan)

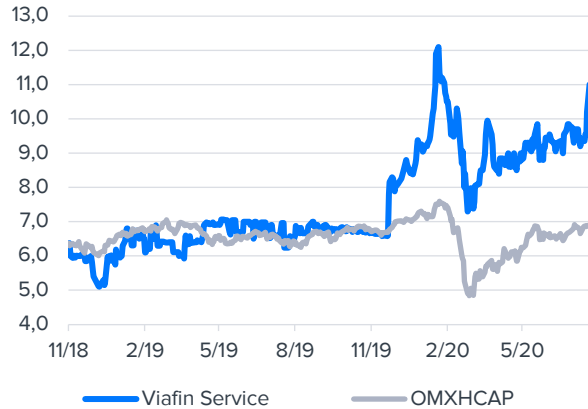
Avainluvut

| | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|
| Liikevaihto | 50 | 52 | 53 | 55 |
| kasvu-% | 59 % | 5 % | 2 % | 4 % |
| EBITA oik. | 3,2 | 3,4 | 3,4 | 3,5 |
| EBITA-% (oik.) | 6,4 % | 6,5 % | 6,3 % | 6,4 % |
| Nettotulos | 1,8 | 1,8 | 1,8 | 1,9 |
| EPS (oik.) | 0,69 | 0,72 | 0,71 | 0,75 |

| | | | | |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|
| P/E (oik.) | 12,3 | 15,4 | 15,5 | 14,8 |
| P/B | 1,7 | 2,1 | 2,0 | 1,9 |
| Osinkotuotto-% | 2,9 % | 2,3 % | 2,5 % | 2,7 % |
| EV/EBIT | 7,8 | 10,0 | 9,0 | 7,7 |
| EV/EBITDA | 5,2 | 6,6 | 6,0 | 5,4 |
| EV/Liikevaihto | 0,4 | 0,5 | 0,4 | 0,4 |

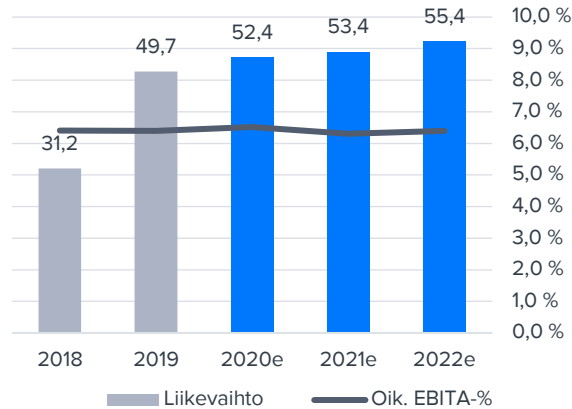
Lähde: Inderes

Osakekurssi



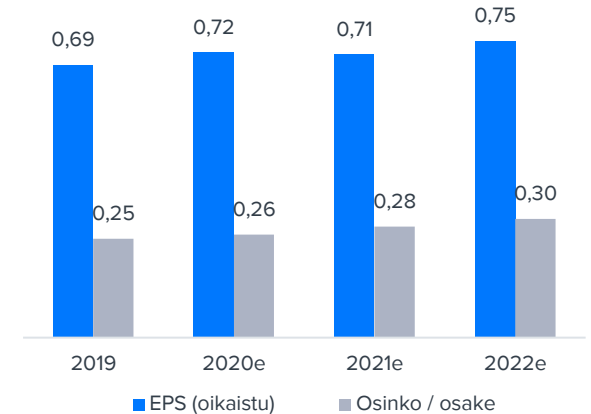
Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja EBITA-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Liikevaihdon kasvu yritysostoin ja orgaanisesti
- Vakaan kannattavuuden ylläpito
- Osin vastasyklinen liiketoiminta
- 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

- Arvostus tarjoaa nykykurssilla tulostasoon nähden nousuvaraa
- Sektoriin nähden arvostus on diskontolla tarjoten pientä nousuvaraa
- Kunnossapito- ja huoltoyhtiöt arvostettu korkeammalle niiden liiketoiminnan jatkuvuuden ja paremman kannattavuuden vuoksi
- Yhtiön lyhyt pörssihistoria, pieni koko ja heikko osakkeen likviditeetti nostavat riskiprofilia

Todella vahvaa tekemistä

Liikevaihto sai tukea merkittävistä projekteista

Yhtiön liikevaihto oli ensimmäisellä vuosipuoliskolla 28,3 MEUR ylittäen meidän 25,1 MEUR:n ennusteamme noin 10 %:lla. Liikevaihdon tasoon vaikutti etenkin viime vuodelta jatkuneiden merkittävien projektien ajoittuminen vuoden 2020 alkupuoliskolle. Liikevaihdon taso olikin yhtiön mukaan poikkeuksellisen korkea ja sen odotetaan tasaantuvan vuoden toisella puoliskolla. Lisäksi yhtiö on saanut suoritettua merkittäviä kunnossapitoseisakkeja jo H1'20:n aikana koronapandemiasta huolimatta, kun itse odotimme näiden siirtyvän vuoden toiselle puoliskolle yhtiölle tärkeiden paperi- ja selluteollisuuden asiakkaiden kommentteista sekä verrokkien puheista päätellen. Lisäksi kasvua on tukenut arviomme mukaan myös 28.2.2019 voimaan astunut Viafin Gas -yrityskauppa sekä uusien toimipisteiden että liiketoimintojen tuoma orgaaninen kasvu.

Kannattavuus ylitti voimalla ennusteet

Liikearvon poistoista oikaistu liikevoitto (EBITA) oli vuoden ensimmäisellä puoliskolla 2,3 MEUR ja marginaali 8,2 %:ssa. Olimme odottaneet noin 1,3 MEUR:n EBITA:a, joten tulos oli selvästi odotuksiamme parempi liikevaihdon kasvun, mutta myös marginaaliparannuksen myötä (Inderes ennuste: 5,0 %). Kannattavuuteen vaikutti yhtiön mukaan juurikin merkittävien projektien tuoma poikkeuksellinen liikevaihdon taso ja siihen nähden hyvin joustanut yhtiön kulurakenne. Projektit ovat yleensä palveluita hieman heikommin kannattavia, mutta yhtiö on liiketoimintamallinsa tehokkuuden avulla pystynyt tekemään odotuksiamme parempaa kannattavuutta projektien isosta liikevaihto-osuudesta huolimatta.

Vahva kassavirta taas raportin valopilkkuja

Yksi yhtiön hyvin kevyen taserakenteen ja

liiketoimintamallin vahvuuksista on voimakas rahavirta. Yhtiön käyttökate oli H1'20 noin 2,6 MEUR ja operatiivinen kassavirta ennen rahoituseriä oli noin 2,4 MEUR. Tämän myötä yhtiön käyttökate konvertoitui yli 90 %:sti liiketoiminnan rahavirraksi kertoen vahvasta kassavirran kehityksestä. Vahva kassavirta antaa yhtiölle merkittävää joustavuutta rahoituksen, investointien ja pääomien jaon suhteen.

Ensimmäisellä vuosipuoliskolla yhtiö maksoi osingot (noin 1 MEUR) ja lisäkauppahinnan hankituista tytäryhtiöistään (noin 0,6 MEUR), mutta pystyi silti kasvattamaan kassavarojaan noin 1,5 MEUR:lla vuoden 2019 lopusta. Yhtiön kassatilanne on tällä hetkellä hyvin vahva (H1'20: 14,6 MEUR), eikä yhtiöllä ole velkaa. Tämä tukee hyvin strategian mukaisten yritysostojen tekemistä, mutta myös vankkaa osingonmaksukykyä tulevaisuudessa.

| Ennustetaluukko | H1'19 | H1'20 | H1'20e | H1'20e | Konsensus | Erotus (%) | 2020e | |
|----------------------|----------|------------|---------|-----------|-----------|------------|------------------|---------|
| MEUR / EUR | Vertailu | Toteutunut | Inderes | Konsensus | Alin | Ylin | Tot. vs. inderes | Inderes |
| Liikevaihto | 17,3 | 28,3 | 25,1 | | | | 13 % | 50,1 |
| EBITA (oik.) | 0,7 | 2,3 | 1,3 | | | | 86 % | 2,8 |
| Liikevoitto | 0,3 | 1,9 | 0,9 | | | | 123 % | 2,0 |
| Tulos ennen veroja | 0,3 | 1,9 | 0,9 | | | | 121 % | 2,0 |
| EPS (raportoitu) | 0,05 | 0,37 | 0,17 | | | | 114 % | 0,39 |
| Liikevaihdon kasvu-% | - | 63,3 % | 44,6 % | | | | 18,8 %-yks. | 0,9 % |
| EBITA-% (oik.) | 4,1% | 8,2 % | 5,0 % | | | | 3,2 %-yks. | 5,5 % |

Lähde: Inderes

Loppuvuonna kysyntä tasaantuu

Näkymiä vielä erittäin haastava arvioida

Ohjeistusta yhtiö ei antanut H1-raportissaan, mutta kertoi näkymien arvioinnin olevan haastavaa nykyisessä toimintaympäristössä. Yhtiö kuitenkin totesi liikevaihdon olleen poikkeuksellisen korkealle tasolle vuoden H1'20 aikana ja vuoden jälkimmäisen kuuden kuukauden jakson liikevaihdon odotetaan tasaantuvan ja projektiliiketoiminnan osuuden palautuvan lähemmäksi normaalia 25 %:n tasoa.

Lisäksi yhtiö on näemmä saanut suoritettua kunnossapitoseisakkeja katsauskauden aikana, joten loppuvuodelta on arviomme mukaan lupa odottaa hieman maltillisempaa kehitystä. Olimme ennen tulosta arvioineet, että asiakkaiden seisokit siirtyisivät lähes kaikki vuoden toiselle puoliskolle koronan vuoksi, mikä selitti myös odotuksiemme ylitystä ja toisaalta loppuvuoden maltillistuneita ennusteitamme. Koronan negatiiviset vaikutukset

kokonaisuudessaan ovat jääneet yhtiöllä ainakin vielä rajallisiksi.

Pidemmän aikavälin näkymiä tukee investoinnit ja ulkoistamistrendi

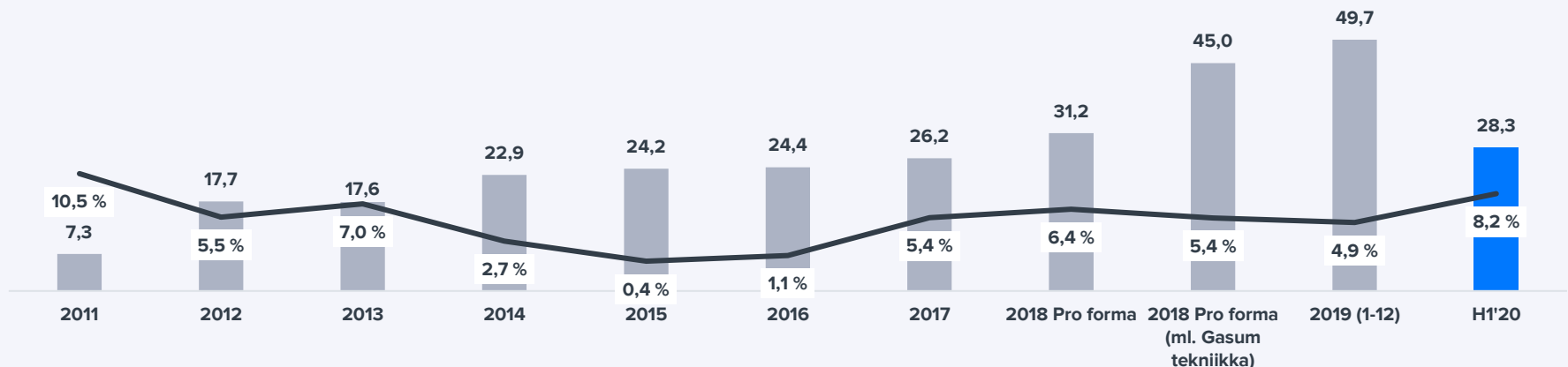
Pidemmällä aikavälillä yhtiö näkee kunnossapitopalveluiden kysynnän kehittyvän suotuisasti. Näyttäisi, että markkinoilla tapahtunut konsolidoituminen on saanut asiakkaat kilpailuttamaan sopimuksia sekä etsimään vaihtoehtoisia ratkaisuja vanhoille toimijoille, missä Viafin Service on kilpailukyvyllään ollut käsityksemme mukaan vahvoilla. Viafin Service voi iskeä mielestämme semmoisiin asiakkuuksiin, mitkä voivat olla isommille asiakkaille kannattamattomia tai heikosti portfolioon sopivia. Viafin taas pystyy ketterällä ja hyvin joustavalla yritys rakenteella tekemään hankkeita ja asiakkuuksia kustannustehokkaasti. Lisäksi kunnossapitoa tukee

ulkoistamistrendin jatkuminen, mistä osoituksena yhtiö sai solmittua uudelle liiketoiminnalleen (Industrial Service) ensimmäisen kokonaisulkoistamissopimuksen merkittävän pirkanmaalaisen elintarviketeollisuuden toimijan kanssa.

Projektiliiketoimintaa tukee yhtiön mukaan merkittävät teollisuuden investointihankkeet, josta osoituksena toimii uudelle Oulun toimipisteelle katsauskauden aikana saatu ”vakaa” tilauskanta, jonka päälle on hyvä rakentaa kasvua.

Näyttäisi, että yhtiön orgaanisen kasvun toimenpiteet (Oulu, Industrial Service) ovat käynnistyneet vähintään yhtiön toivomalla tavalla tai hieman yli odotusten. Tämä näkyy muun muassa siinä, että yhtiön kannattavuus ei odotuksiemme vastaisesti merkittävästi kärsinyt toimipisteiden aiheuttamista perustamiskustannuksista.

Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys pitkällä aikavälillä



Ennusteet nousivat kuluvalle vuodelle

Tulosylitys nosti ennusteitamme

Emme ole tehneet merkittäviä muutoksia lähivuosien ennusteisiimme, mutta tulosylitys nosti kuluvan vuoden ennusteitamme noin 20-30 %:lla.

Vuonna 2020 odotamme liikevaihdon nousevan nyt 5 %:lla 52,4 MEUR:oon (aik. 50,1 MEUR). Alkuvuoden suoritus oli viime vuoden H2:n tavoin poikkeuksellisen vahva ja odotamme liikevaihdon tason laskevan näistä vuoden toisella puoliskolla. Liikevaihdon tasoa kuitenkin ylläpitää yhtiön uusien toimipisteiden (Oulu) ja uusien liiketoimintojen (Viafin Industrial Service) hyvin käynnistynyt taival.

Ensi vuonna odotamme yhtiön liikevaihdon kasvun jatkuvan, mutta maltillisempana, kun projektimarkkinan kysyntä jää vuoden 2020 vahvasta tasosta. Yhtiön orgaanista kasvua tukee kuitenkin todennäköisesti uudet toimipisteet ja vanhojen

toimipisteiden liiketoiminnan tason nousu kohti haarukoimaamme noin 3-4 MEUR:n tasoa per toimipiste.

Kannattavuuden osalta odotamme oikaistun EBITA-marginaalin pysyvän vuonna 2020 alkuvuoden suorituksen ansiosta vahvalla tasolla noin 6,5 %:ssa (2019: 6,4 %), joka tarkoittaa oikaistun EBITA:n osalta noin 3,4 MEUR:n tasoa (aik. 2,8 MEUR). Ensi vuonna odotamme yhtiön kasvupanostuksien heijastuvan myös kannattavuuteen ja marginaalin jäävän alle vahvan vuoden 2020 tason. Odotamme EBITA:n olevan 3,4 MEUR:n tasolla ja kannattavuusmarginaalin asettuvan 6,3 %:iin.

Tavoitteita kohti mennään

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 kasvuyhtiöksi. Kunnossapidon (75 % liikevaihdosta) suuri osuus yhdistettynä yhtiön vähän pääomaa sitovaan liiketoimintamalliin tuo liiketoimintaan myös vakautta ja mahdollistaa vahvan kassavirran.

Kasvutavoitteesta ollaan vielä kaukana ja se vaatii myös uusia yritysostoja. Orgaanisen kasvun ennusteidemme lisäksi yhtiössä on kuitenkin merkittävä kasvuoptio yritysostojen kautta, joihin yhtiön hyvin vahva kassatilanne antaa edellytykset. Lisäksi yhtiön vahvana jatkuva suorittaminen sekä vuonna 2019 toteutetun Viafin Gasin onnistunut integraatio nostaa luottamustamme strategiaa sekä sen tavoitteita kohtaan.

| Ennustemuutokset MEUR / EUR | 2020e Vanha | 2020e Uusi | Muutos % | 2021e Vanha | 2021e Uusi | Muutos % | 2022e Vanha | 2022e Uusi | Muutos % |
|--------------------------------|----------------|---------------|-------------|----------------|---------------|-------------|----------------|---------------|-------------|
| Liikevaihto | 50,1 | 52,4 | 5 % | 52,7 | 53,4 | 1 % | 54,8 | 55,4 | 1 % |
| EBITA ilman kertaeriä | 2,8 | 3,4 | 24 % | 3,3 | 3,4 | 3 % | 3,5 | 3,5 | 1 % |
| Liikevoitto | 2,0 | 2,6 | 31 % | 2,5 | 2,6 | 3 % | 2,7 | 2,8 | 1 % |
| Tulos ennen veroja | 2,0 | 2,6 | 30 % | 2,5 | 2,6 | 3 % | 2,7 | 2,8 | 1 % |
| EPS (ilman kertaeriä) | 0,61 | 0,72 | 18 % | 0,71 | 0,71 | 0 % | 0,77 | 0,75 | -2 % |
| Osakekohtainen osinko | 0,26 | 0,26 | 0 % | 0,28 | 0,28 | 0 % | 0,30 | 0,30 | 0 % |

Lähde: Inderes

Arvostus

Hyväksyttävä arvostustaso

Tällä hetkellä näemme 9-11x EV/EBIT-kertoimen, 12-14 P/E-kertoimen ja 7-9x EV/EBITDA-kertoimen heijastelevan yhtiön hyväksyttävää arvostustasoa lähivuosille. Näkemyksemme mukaan yhtiölle hyväksyttävä arvostustaso saa tukea tulospuskusta, hyvää kassavirtaa tuottavasta liiketoimintamallista, liiketoiminnan osittaisesta vastasyklisyydestä ja jatkuvaluonteisen kunnossapitoliiketoiminnan suuresta osuudesta (75 % liikevaihdosta), mutta kärsivän vielä yrityksen pienestä koosta, projektiliiketoiminnan heikosta ennustettavuudesta ja strategisen kehitysvaiheen nuoresta iästä. Käytämme arvonmäärityksessä pääosin hyödyksi ison nettokassan huomioivia oikaistuja EV-kertoimia.

Arvostuksessa nousuvaraa

Markkinoiden katseet ovat osin jo ensi vuodessa ja mielestämme on myös perusteltua antaa Viafinin tapauksessa sille suurempaa painoarvoa.

Yhtiön lähivuosien tulostuloksissa (20-21e ka: EV/EBIT (oik.): 10x, EV/EBITDA: 6x, P/E (oik.): 16x) on mielestämme pientä nousuvaraa yhtiön tulostasoon sekä suhteellisen vakaaseen, osin vastasykliseen ja vahvaa kassavirtaa tuottavaan liiketoimintaprofiiliin nähden. Lisäksi yhtiön vahva nettokassa tuo sijoittajille merkittävän kasvoption yritysostojen kautta, mille markkina ei mielestämme anna merkittävää arvoa.

Osinkotuotto on lähivuosille noin 2-3 %:n välissä. Vahva rahavirta ja kasvava liiketoiminta mahdollistaa mielestämme melko vakaan sekä lisäksi kasvavan osingon tulevaisuudessa. Tämä tekee nykyisen tuotto-odotuksen arvostuksen tarjoaman nousuvaran kanssa hyväksi.

Sektoriin nähden arvostus diskontolla

Sektoriin nähden osakkeen arvostus on mielestämme osin vielä oikeutetusti pienellä diskontolla. Mediaanitasolla verrokkiryhmän vuoden 2020-2021 kertoimet ovat: P/E: 17x, EV/EBIT: 13x ja EV/EBITDA: 7x. Tähän nähden Viafin on arvostettu noin 13 % alle verrokkien tason.

Verrokkeina olevat yhtiöt ovat selvästi suurempia ja liiketoimintallisesti hajautetumpia kuin Viafin Service, mikä antaa perusteluita pienelle diskontolle. Verrokkianalysistä saamamme arvo heijastelee noin 10 %:n diskonttoa. Tämä diskontto on mielestämme yhtiön koon ja strategisen kehitysvaiheen vuoksi oikeutettua, vaikka kasvu onkin useita verrokkeja kovempaa ja kannattavampaa.

Verrokkeihin verrattessa tulee kuitenkin muistaa, että Viafin raportoi FAS:n mukaan, kun verrokkit ovat IFRS:ssä. IFRS arviomme mukaan nostaa verrokkien yritysarvoja sekä käyttökatteita, mikä heikentää vertailua merkittävästi. Painoarvomme verrokkiryhmälle arvonmäärityksessä on kuitenkin pieni ja lähinnä suuntaa antava.

DFC-malli tukee potentiaalia

DCF-mallimme arvo (12,8 euroa) tukee suositustamme, mutta yhtiön nykytilan vuoksi pitkän aikavälin kassavirtojen heikon ennustettavuuden takia nojaamme siihen vielä pienellä painolla. Odotamme pitkällä aikavälillä yhtiön liikevaihdon kasvun hidastuvan noin 2 %:iin keskipitkän aikavälin nopeamman kasvuvaiheen jälkeen. Marginaaliennusteemme liikevoitolle ovat noin 4 %:ssa ikuisuuteen, joka on lähellä yhtiön tavoitetason alareunaa. Käyttämämme pääomankustannus on noin 9 %, jossa voi yhtiön kehitysvaiheen kypsyessä olla myös laskuvaraa.

| Arvostustaso | 2020e | 2021e | 2022e |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| Osakekurssi | 11,1 | 11,1 | 11,1 |
| Osakemäärä, milj. kpl | 3,63 | 3,63 | 3,63 |
| Markkina-arvo | 40 | 40 | 40 |
| Yritysarvo (EV) | 26 | 23 | 21 |
| P/E (oik.) | 15,4 | 15,5 | 14,8 |
| P/B | 2,1 | 2,0 | 1,9 |
| P/S | 0,8 | 0,8 | 0,7 |
| EV/Liikevaihto | 0,5 | 0,4 | 0,4 |
| EV/EBITDA (oik.) | 6,6 | 6,0 | 5,4 |
| EV/EBIT | 10,0 | 9,0 | 7,7 |
| Osinko/tulos (%) | 51,8 % | 56,3 % | 56,5 % |
| Osinkotuotto-% | 2,3 % | 2,5 % | 2,7 % |

Lähde: Inderes

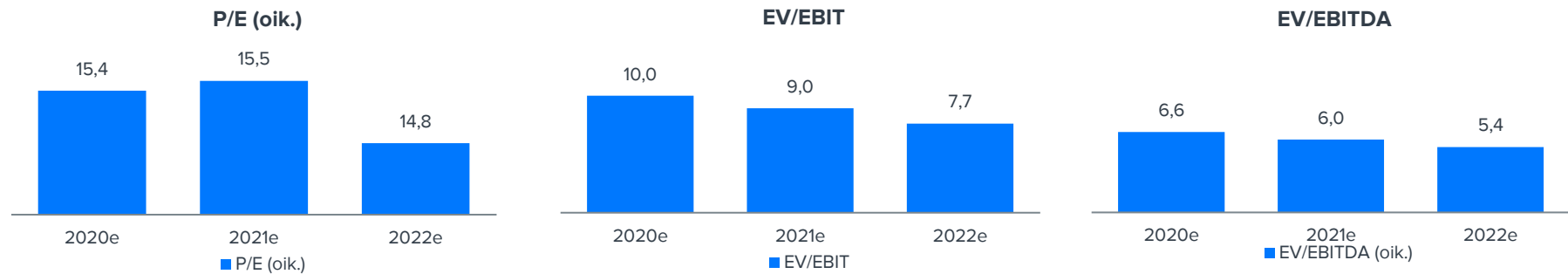
Tavoitehinnan muodostuminen



Arvostustaulukko

| Arvostustaso | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Osakekurssi | 8,50 | 11,1 | 11,1 | 11,1 | 11,1 |
| Osakemäärä, milj. kpl | 3,63 | 3,63 | 3,63 | 3,63 | 3,63 |
| Markkina-arvo | 31 | 40 | 40 | 40 | 40 |
| Yritysarvo (EV) | 19 | 26 | 23 | 21 | 20 |
| P/E (oik.) | 12,3 | 15,4 | 15,5 | 14,8 | 14,3 |
| P/B | 1,7 | 2,1 | 2,0 | 1,9 | 1,8 |
| P/S | 0,6 | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 0,7 |
| EV/Liikevaihto | 0,4 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,3 |
| EV/EBITDA (oik.) | 5,2 | 6,6 | 6,0 | 5,4 | 4,8 |
| EV/EBIT | 7,8 | 10,0 | 9,0 | 7,7 | 6,7 |
| Osinko/tulos (%) | 51,6 % | 51,8 % | 56,3 % | 56,5 % | 40,0 % |
| Osinkotuotto-% | 2,9 % | 2,3 % | 2,5 % | 2,7 % | 2,0 % |

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 | 2021e | 2020e |
| Caverion Oyj | 6,21 | 860 | 999 | 18,1 | 13,4 | 8,2 | 7,1 | 0,5 | 0,4 | 25,0 | 16,7 | 1,7 | 2,6 | 4,2 |
| Bilfinger SE | 16,11 | 714 | 898 | | 8,0 | 8,8 | 4,2 | 0,3 | 0,2 | | 11,2 | 0,7 | 4,4 | 0,6 |
| Spie SA | 14,87 | 2256 | 4036 | 13,7 | 11,0 | 8,6 | 7,6 | 0,6 | 0,6 | 12,7 | 10,0 | 2,9 | 4,2 | 1,5 |
| Mitie Group PLC | 35,95 | 450 | 667 | 7,3 | 10,5 | 5,0 | 5,5 | 0,3 | 0,3 | 4,9 | 7,8 | 3,2 | 4,5 | |
| Engie SA | 11,66 | 28310 | 57978 | 12,6 | 10,3 | 6,3 | 5,6 | 1,0 | 1,0 | 15,4 | 10,8 | 4,8 | 6,4 | 0,8 |
| Lassila & Tikanoja Oyj | 13,64 | 530 | 697 | 27,0 | 15,3 | 7,9 | 7,0 | 0,9 | 0,9 | 24,2 | 15,3 | 6,8 | 6,8 | 2,8 |
| Bravida Holding AB | 100,40 | 2001 | 1973 | 15,4 | 14,8 | 11,6 | 11,4 | 1,0 | 0,9 | 21,0 | 20,0 | 2,4 | 2,7 | 3,2 |
| Duerr AG | 25,42 | 1735 | 1455 | 24,1 | 7,6 | 8,9 | 4,9 | 0,4 | 0,4 | 76,3 | 13,9 | 1,0 | 2,6 | 1,7 |
| Viafin Service (Inderes) | 11,10 | 40 | 26 | 10,0 | 9,0 | 6,6 | 6,0 | 0,5 | 0,4 | 15,4 | 15,5 | 2,3 | 2,5 | 2,1 |
| Keskiarvo | | | | 16,9 | 11,4 | 8,2 | 6,7 | 0,6 | 0,6 | 25,6 | 13,2 | 3,0 | 4,3 | 2,1 |
| Mediaani | | | | 15,4 | 10,8 | 8,4 | 6,3 | 0,5 | 0,5 | 21,0 | 12,5 | 2,7 | 4,3 | 1,7 |
| Erotus-% vrt. mediaani | | | | -35 % | -17 % | -21 % | -5 % | -5 % | -16 % | -27 % | 24 % | -13 % | -41 % | 21 % |

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

Tuloslaskelma

| Tuloslaskelma | 2018 | H1'19 | H2'19 | 2019 | H1'20 | H2'20e | 2020e | 2021e | 2022e |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Liikevaihto | 31,2 | 17,3 | 32,3 | 49,7 | 28,3 | 24,1 | 52,4 | 53,4 | 55,4 |
| Konserni | 31,2 | 17,3 | 32,3 | 49,7 | 28 | 24,1 | 52,4 | 53,4 | 55,4 |
| Käyttökate | 2,3 | 0,9 | 2,7 | 3,6 | 2,6 | 1,4 | 4,0 | 3,9 | 3,9 |
| Poistot ja arvonalennukset | -0,9 | -0,6 | -0,6 | -1,2 | -0,7 | -0,7 | -1,4 | -1,3 | -1,2 |
| EBITA | 2,0 | 0,7 | 2,5 | 3,2 | 2,3 | 1,1 | 3,4 | 3,4 | 3,5 |
| EBITA (oik.) | 2,0 | 0,7 | 2,5 | 3,2 | 2,3 | 1,1 | 3,4 | 3,4 | 3,5 |
| Liikevoitto | 1,4 | 0,3 | 2,1 | 2,4 | 1,936 | 0,7 | 2,6 | 2,6 | 2,8 |
| Nettorahoituskulut | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,02 | 0,00 | 0,00 |
| Tulos ennen veroja | 1,3 | 0,3 | 2,1 | 2,4 | 1,9 | 0,7 | 2,6 | 2,6 | 2,8 |
| Verot | -0,4 | -0,1 | -0,4 | -0,5 | -0,5 | -0,1 | -0,6 | -0,6 | -0,6 |
| Nettotulos | 0,9 | 0,2 | 1,6 | 1,8 | 1,3 | 0,5 | 1,8 | 1,8 | 1,9 |
| EPS (oikaistu) | 0,68 | 0,15 | 0,54 | 0,69 | 0,48 | 0,24 | 0,72 | 0,71 | 0,75 |
| EPS (raportoitu) | 0,39 | 0,05 | 0,43 | 0,48 | 0,37 | 0,13 | 0,50 | 0,50 | 0,53 |

| Tunnusluvut | 2018 | H1'19 | H2'19 | 2019 | H1'20 | H2'20e | 2020e | 2021e | 2022e |
|----------------------------------|--------|-------|-------|--------|---------|---------|-------|--------|-------|
| Liikevaihdon kasvu-% | 19,0 % | | | 59,1 % | 63,2 % | -25,5 % | 5,5 % | 1,9 % | 3,8 % |
| Oikaistun EBITA:n kasvu-% | - | | | 58,9 % | 231,1 % | -56,1 % | 7,6 % | -1,5 % | 5,4 % |
| Käyttökate-% | 7,4 % | 5,3 % | 8,4 % | 7,3 % | 9,3 % | 5,7 % | 7,6 % | 7,2 % | 7,1 % |
| Oikaistu EBITA -% | 6,4 % | 4,1 % | 7,6 % | 6,4 % | 8,2 % | 4,5 % | 6,5 % | 6,3 % | 6,4 % |
| Liikevoitto-% | 4,4 % | 2,0 % | 6,5 % | 4,9 % | 6,8 % | 4,5 % | 5,0 % | 4,8 % | 5,0 % |
| Nettotulos-% | 2,8 % | 1,1 % | 4,8 % | 3,5 % | 4,7 % | 2,0 % | 3,5 % | 3,4 % | 3,5 % |

Lähde: Inderes

Tase

| Vastaavaa | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Pysyvät vastaavat | 7,5 | 8,0 | 7,2 | 6,4 |
| Liikearvo | 5,9 | 6,3 | 5,5 | 4,7 |
| Aineettomat hyödykkeet | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Käyttöomaisuus | 1,4 | 1,6 | 1,5 | 1,6 |
| 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 | 26,5 | 28,3 | 30,1 |
| Vaihto-omaisuus | 1,5 | 1,5 | 1,6 | 1,1 |
| Muut lyhytaikaiset varat | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Myyntisaamiset | 10,2 | 9,4 | 8,0 | 8,3 |
| Likvidit varat | 13,1 | 15,6 | 18,8 | 20,7 |
| Taseen loppusumma | 32,6 | 33,8 | 34,7 | 35,9 |

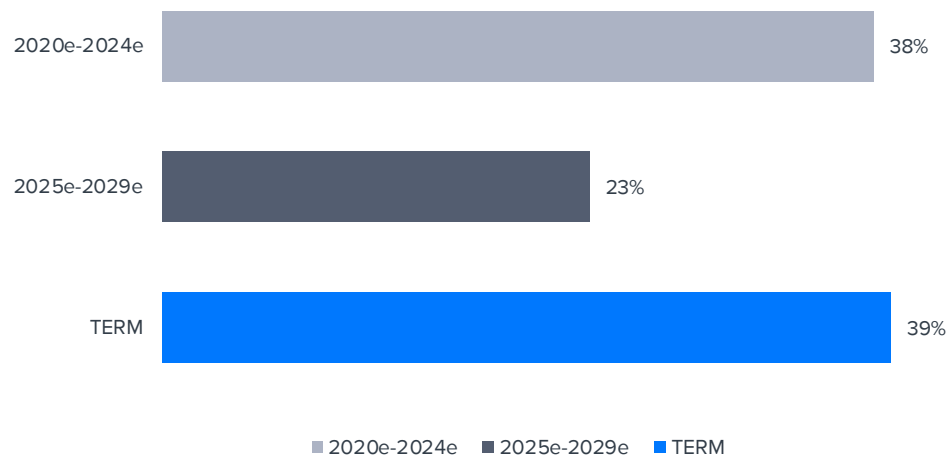
Lähde: Inderes

| Vastattavaa | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Oma pääoma | 19,4 | 20,3 | 21,1 | 22,0 |
| Osakepääoma | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Kertyneet voittovarot | 0,9 | 1,8 | 2,7 | 3,6 |
| 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 | 13,5 | 13,6 | 13,8 |
| Lainat rahoituslaitoksilta | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Lyhytaikaiset korottomat velat | 5,3 | 5,6 | 5,7 | 5,9 |
| Muut lyhytaikaiset velat | 7,9 | 7,9 | 7,9 | 7,9 |
| Taseen loppusumma | 32,6 | 33,8 | 34,7 | 35,9 |

DCF-laskelma

| DCF-laskelma | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | TERM |
|---|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
| Liikevoitto | 2,4 | 2,6 | 2,6 | 2,8 | 2,9 | 3,0 | 3,1 | 2,8 | 2,6 | 2,7 | 2,7 | |
| + Kokonaispoistot | 1,2 | 1,4 | 1,3 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,0 | 1,0 | 0,8 | 0,8 | 0,7 | |
| - Maksetut verot | -0,4 | -0,6 | -0,6 | -0,6 | -0,7 | -0,7 | -0,7 | -0,7 | -0,6 | -0,6 | -0,6 | |
| - verot rahoituskuluista | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | |
| + verot rahoitustuotoista | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | |
| - Käyttöpääoman muutos | 1,1 | 1,0 | 1,5 | 0,4 | -0,2 | -0,1 | 1,4 | -0,1 | 1,8 | 0,0 | 0,0 | |
| Operatiivinen kassavirta | 4,3 | 4,3 | 4,8 | 3,6 | 3,3 | 3,4 | 4,8 | 3,1 | 4,6 | 2,8 | 2,8 | |
| + 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 | -0,8 | -0,4 | -0,5 | -0,6 | -0,6 | -0,6 | -0,6 | -0,6 | -0,6 | -0,6 | |
| Vapaa operatiivinen kassavirta | 1,9 | 3,5 | 4,3 | 3,1 | 2,7 | 2,8 | 4,3 | 2,5 | 4,0 | 2,2 | 2,2 | |
| +/- 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 | 4,3 | 3,1 | 2,7 | 2,8 | 4,3 | 2,5 | 4,0 | 2,2 | 2,2 | 31,9 |
| Diskontattu vapaa kassavirta | | 3,4 | 3,8 | 2,5 | 2,0 | 1,9 | 2,7 | 1,4 | 2,1 | 1,0 | 1,0 | 14,0 |
| Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta | | 35,9 | 32,5 | 28,7 | 26,1 | 24,1 | 22,2 | 19,6 | 18,2 | 16,0 | 15,0 | 14,0 |
| Velaton arvo DCF | | 35,9 | | | | | | | | | | |
| - Korolliset velat | | 0,0 | | | | | | | | | | |
| + Rahavarat | | 13,1 | | | | | | | | | | |
| -Vähemmistöosuus | | -1,6 | | | | | | | | | | |
| -Osinko/pääomapalautus | | -0,9 | | | | | | | | | | |
| Oman pääoman arvo DCF | | 46,5 | | | | | | | | | | |
| Oman pääoman arvo DCF per osake | | 12,8 | | | | | | | | | | |

Rahavirran jakauma jaksoittain



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-premio | 4,50 % |
| Likviditeettipremio | 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 | 52,4 | 53,4 | EPS (raportoitu) | 0,48 | 0,50 | 0,50 |
| Käyttökate | 3,6 | 4,0 | 3,9 | EPS (oikaistu) | 0,69 | 0,72 | 0,71 |
| Liikevoitto | 2,4 | 2,6 | 2,6 | Operat. kassavirta / osake | 1,18 | 1,19 | 1,31 |
| Voitto ennen veroja | 2,4 | 2,6 | 2,6 | Vapaa kassavirta / osake | 0,53 | 0,98 | 1,20 |
| Nettovoitto | 1,8 | 1,8 | 1,8 | Omapääoma / osake | 5,11 | 5,37 | 5,60 |
| 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 | 33,8 | 34,7 | Liikevaihdon kasvu-% | 59 % | 5 % | 2 % |
| Oma pääoma | 19,4 | 20,3 | 21,1 | Käyttökateen kasvu-% | 57 % | 9 % | -3 % |
| Nettovelat | -13,1 | -15,6 | -18,8 | EPS oik. kasvu-% | 2 % | 4 % | -1 % |
| Kassavirta | 2019 | 2020e | 2021e | Käyttökate-% | 7,3 % | 7,6 % | 7,2 % |
| Käyttökate | 3,6 | 4,0 | 3,9 | Oik. Liikevoitto-% | 6,4 % | 6,5 % | 6,3 % |
| Nettokäyttöpääoman muutos | 1,1 | 1,0 | 1,5 | Liikevoitto-% | 4,9 % | 5,0 % | 4,8 % |
| Operatiivinen kassavirta | 4,3 | 4,3 | 4,8 | ROE-% | 9,9 % | 9,6 % | 9,1 % |
| Investoinnit | -2,3 | -0,8 | -0,4 | ROI-% | 13,4 % | 13,3 % | 12,4 % |
| Vapaa kassavirta | 1,9 | 3,5 | 4,3 | Omavaraisuusaste | 61,4 % | 61,9 % | 62,7 % |
| | | | | Nettovelkaantumisaste | -67,8 % | -76,8 % | -88,9 % |
| Suurimmat omistajat | %-osakkeista | | | Arvostuskertoimet | 2019 | 2020e | 2021e |
| Skillhouse Oy | 11,2 % | | | EV/Liikevaihto | 0,4 | 0,5 | 0,4 |
| Pekka Luhtala | 9,0 % | | | EV/EBITDA (oik.) | 5,2 | 6,6 | 6,0 |
| Finlands Industriinvestering Oy | 7,9 % | | | EV/EBIT | 7,8 | 10,0 | 9,0 |
| Msk Group Oy | 7,1 % | | | P/E (oik.) | 12,3 | 15,4 | 15,5 |
| Baj Oy | 6,2 % | | | P/B | 1,7 | 2,1 | 2,0 |
| Toni Olavi Kilpeläinen | 4,6 % | | | Osinkotuotto-% | 2,9 % | 2,3 % | 2,5 % |

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 neuvonantaja. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

Inderesin tuottamia raportteja ei saa muokata, kopioida tai saattaa toisten saataville kokonaisuudessaan tai osissa ilman Inderesin kirjallista suostumusta. Mitään tämän raportin osaa tai raporttia kokonaisuudessaan ei saa missään muodossa luovuttaa, siirtää tai jakaa Yhdysvaltoihin, Kanadaan tai Japaniin tai mainittujen valtioiden kansalaisille. Myös muiden valtioiden lainsäädännössä voi olla tämän raportin tietojen jakeluun liittyviä rajoituksia ja henkilöiden, joita mainitut rajoitukset voivat koskea, tulee ottaa huomioon mainitut rajoitukset.

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen tämänhetkisen hinnan ja 12 kuukauden tavoitehintamme väliseen prosenttieroön. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksen myy, vähennä, lisää ja

osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään neljä 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 arvonmäärittämenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF) ja lisäarvomalli (EVA), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämenetelmät 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 analytikoilla 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 analytikon 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.

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 € |
| 2.3.2020 | Lisää | 10,80 € | 9,48 € |
| 16.4.2020 | Vähennä | 9,70 € | 9,25 € |
| 11.8.2020 | Lisää | 11,80 € | 11,10 € |



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.**