

Viafin Service

Yhtiöpäivitys

13.11.2020

- Nostamme tavoitehintamme 16,0 euroon (aik. 14,0 euroa) laskien samalla suosituksemme lisää-puolelle (aik. osta)
- Yhtiö antoi eilen positiivisen tulosvaroituksen
- Yhtiö suoriutuu loistavasti haastavasta markkinaympäristöstä huolimatta
- Arvostus on noussut, mutta tarjoaa vielä pientä nousuvaraa yhtiön profilliin nähden

Yhtiö on hyvässä vedossa

Nostamme Viafin Servicen tavoitehintamme 16,0 euroon (aik. 14,0 euroa) laskien samalla suosituksemme lisää-puolelle (aik. osta). Vuoden toinen puolisko on sujunut yhtiöllä selvästi odotuksiamme paremmin vaikeasta toimintaympäristöstä huolimatta. Yhtiö on tämän vuoden aikana todistanut markkinoille orgaanisen kasvumallinsa mahdollisuudet ja toimivuuden, mikä vahvistaa entisestään vankkaa luottamustamme yhtiöön. Kasvusta huolimatta kannattavuus on jopa ylittänyt yhtiön omatkin keskipitkän aikavälin tavoitteet. Osakkeen arvostus on vuoden aikana noussut, mutta mielestämme vakaan, osin vastasyklisen, vahvasti kasvavan sekä kannattavan ja vahvaa kassavirtaa tuottavan yhtiön arvostuksessa on näyttöjen valossa nousuvaraa.

H2 mennyt vahvasti

Teollisuuden kunnossapitoin erikoistunut Viafin Service antoi eilen ohjeistuksen loppuvuodelle, joka voidaan tulkita positiivisena tulosvaroituksena alhaisempiin markkinaodotuksiin nähden. Yhtiö odottaa nyt liikevaihdon ylittävän vuonna 2020 55 MEUR, kun meillä odotuksissa oli noin 52,4 MEUR:n liikevaihto. Alarajalla liikevaihdon kasvuksi tulee yli 10 %, mikä on orgaanisesti ja koronan runnomassa ympäristössä todella vahva suoritus. Vahvan kasvun lisäksi yhtiö ohjeisti tekevänsä kuluvana vuonna yli 7 %:n EBITA-marginaalin, kun meidän ennusteemme oli noin 6,5 %:ssa. H2 on ollut markkinan osalta näyttävästi hyvinkin aktiivinen vahvan ensimmäisen vuosipuoliskonkin jälkeen. Teollisuuden seisakkeja on päästy tekemään eikä korona ole nähtävästi juurikaan vaikuttanut yhtiön toimintaan. Kannattavuuden nostaminen yli keskipitkän aikavälin 5-7 %:n ylärajan on myös todella hyvä suoritus, josta voi myös päätellä yhtiön kannattavuuspotentiaalin olevan kasvuvaiheen jälkeen nykyistä korkeammalla.

Nostimme ennusteitamme

Nostimme lähivuosien ennusteitamme selvästi yhtiön odotuksia paremman orgaanisen kasvun ja tuloskehityksen myötä. Vuonna 2020 ennustamme nyt liikevaihdon kasvavan 12 %:lla noin 55,6 MEUR:oon ja EBITA:n (oik.) nousevan 4,1 MEUR:oon (EBITA-% (oik.): 7,3 %). Orgaanisen kasvun malli on toiminut kuluvana vuonna hyvin, mikä nosti myös hieman odotuksiamme ensi vuodelle. Yhtiöllä on mm. Pirkanmaan alueella, Oulussa sekä Kymenlaaksossa uudet toimipisteet päässeet arviomme mukaan hyvin kasvuun kiinni. Tämän lisäksi yhtiö voi vahvan kassansa avulla toteuttaa merkittäviäkin yritysostoja. Vuodelle 2021 ennustamme liikevaihdon kasvavan 5,6 %:lla noin 58,7 MEUR:oon, mutta kannattavuuden asettuvan tavoitetason puolenväin paremmalle puolelle noin 6,5 %:iin mm. kasvupanostusten myötä. Yhtiö mainitsi tiedotteessaan kasvun tasaantuvan vuodelle 2021 ja EBITA-%:n olevan tavoitteiden (5-7 %) mukaisella tasolla, minkä vuoksi kasvu ja kannattavuusennusteemme ovat vuotta 2020 alhaisempia.

Arvostuksessa pientä nousuvaraa

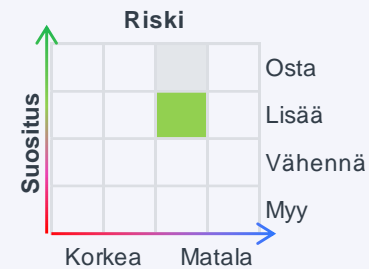
Osakkeen arvostus (21e (oik.): P/E: 19x, EV/EBIT: 11x, EV/EBITDA: 9x) on noussut, mutta vakaa, jatkuvaluonteinen (75 % palveluita), kasvava, kannattava ja vahvaa kassavirtaa tuottava liiketoimintaprofiili huomioiden näemme niissä vielä nousuvaraa. Tavoitehintamme nojaa hyväksymämme arvostushaarukan (P/E: 16-18x, EV/EBIT: 12-14x, EV/EBITDA: 8-10x) keskiväliin yläpuolelle tarjoten osakkeelle vielä noin 6 %:n nousuvaran. Lisäksi yhtiö tarjoaa kasvavaa noin 2 %:n osinkoa nostaen tuotto-odotusta hieman. [Aikaisemmin laajassa raportissamme](#) kuvattu yritysostosten arvo (osake 2022: 19,1 euroa) tukee myös yhtiön potentiaalia.

Analytikot



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

Suositus



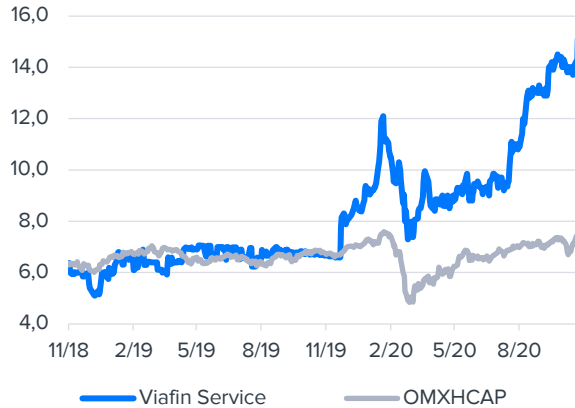
Lisää
(aik. Osta)
16,00 EUR
(aik. 14,00 EUR)
Osakekurssi:
15,10

Avainluvut

	2019	2020e	2021e	2022e
Liikevaihto	50	56	59	62
kasvu-%	59 %	12 %	6 %	6 %
EBITA oik.	3,2	4,1	3,8	4,1
EBITA-% (oik.)	6,4 %	7,3 %	6,5 %	6,6 %
Nettotulos	1,8	2,2	2,1	2,3
EPS (oik.)	0,69	0,84	0,81	0,86

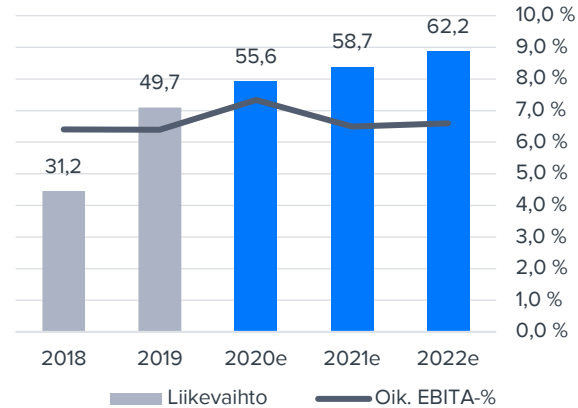
P/E (oik.)	12,3	18,1	18,7	17,5
P/B	1,7	2,8	2,6	2,4
Osinkotuotto-%	2,9 %	1,7 %	1,9 %	2,0 %
EV/EBIT (oik.)	6,0	10,4	10,8	9,7
EV/EBITDA	5,2	9,2	9,4	8,4
EV/Liikevaihto	0,4	0,8	0,7	0,6

Osakekurssi



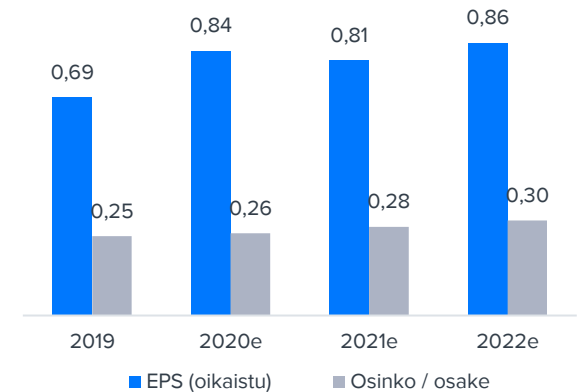
Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja EBITA-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

MCAP
55
MEUR

EV
43
MEUR

EV/EBIT
10x
2020e

EV/EBITDA
9x
2020e

Arvoajurit

- Liikevaihdon kasvu yritysostoin ja orgaanisesti
- Vakaan kannattavuuden ylläpito
- Teollisuuden kunnossapidon ulkoistamistrendit tukevat markkinan pitkän aikavälin kysyntänäkymiä
- Vähän pääomaa sitova liiketoimintamalli mahdollistaa vahvan kassavirran käytettäväksi investointeihin ja voitonjakoon
- Kevyt taserakenne mahdollistaa korkean pääoman tuoton jo alhaisella kannattavuudella

Riskitekijät

- Yritysostojen epäonnistuminen
- Kustannuspaineet henkilöriippuvaisessa kasvussa
- Asiakkaiden kysyntä pääosin syklisiä
- Kantaa osittain myös asiakastoimialojen riskiä
- Asiakkaan tehtaan tai tuotantolaitoksen alasajo
- Yhtiön liiketoiminnassa matalat alalletulon esteet, joka mahdollistaa useiden pienien toimijoiden määrän
- Hintakilpailu kovaa ja pysyvät kilpailuedut alalla vähäisiä

Arvostus

- Arvostus on noussut, mutta tarjoaa yhtiön profiiliin ja suoritukseen nähden nousuvaraa
- Kunnossapito- ja huoltoyritykset arvostettu korkeammalle niiden liiketoiminnan jatkuvuuden ja paremman kannattavuuden vuoksi
- Yhtiön lyhyt pörssihistoria, pieni koko ja heikko osakkeen likviditeetti nostavat riskiprofilia

Ennusteet nousivat selvästi

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	27,3	55,6	58,7	62,2
Konserni	31,2	17,3	32,3	49,7	28	27,3	55,6	58,7	62,2
Käyttökate	2,3	0,9	2,7	3,6	2,6	2,0	4,6	4,4	4,7
Poistot ja arvonalennukset	-0,9	-0,6	-0,6	-1,2	-0,7	-0,7	-1,4	-1,3	-1,4
EBITA	2,0	0,7	2,5	3,2	2,3	1,7	4,1	3,8	4,1
EBITA (oik.)	2,0	0,7	2,5	3,2	2,3	1,7	4,1	3,8	4,1
Liikevoitto	1,4	0,3	2,1	2,4	1,936	1,4	3,3	3,0	3,3
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	1,3	3,3	3,0	3,3
Verot	-0,4	-0,1	-0,4	-0,5	-0,5	-0,3	-0,7	-0,7	-0,7
Vähemmistöosuudet	-0,1	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2
Nettotulos	0,9	0,2	1,6	1,8	1,3	0,9	2,2	2,1	2,3
EPS (oikaistu)	0,68	0,15	0,54	0,69	0,48	0,36	0,84	0,81	0,86
EPS (raportoitu)	0,39	0,05	0,43	0,48	0,37	0,25	0,62	0,59	0,64

Ennustemuutokset	2020e	2020e	Muutos	2021e	2021e	Muutos	2022e	2022e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	50,1	55,6	11 %	52,7	58,7	11 %	54,8	62,2	14 %
EBITA ilman kertaeriä	3,4	4,1	19 %	3,4	3,8	11 %	3,8	4,1	8 %
Liikevoitto	2,6	3,3	25 %	2,6	3,0	14 %	3,0	3,3	11 %
Tulos ennen veroja	2,6	3,3	25 %	2,6	3,0	14 %	3,0	3,3	11 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,71	0,84	17 %	0,73	0,81	11 %	0,80	0,86	8 %
Osakekohtainen osinko	0,26	0,26	0 %	0,28	0,28	0 %	0,30	0,30	0 %

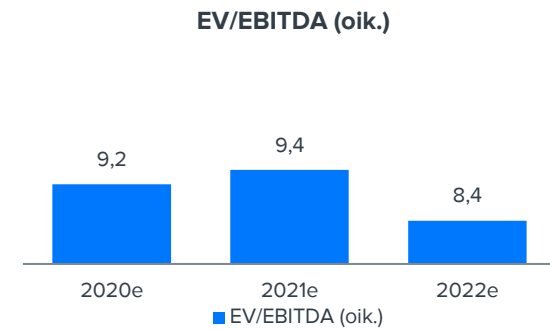
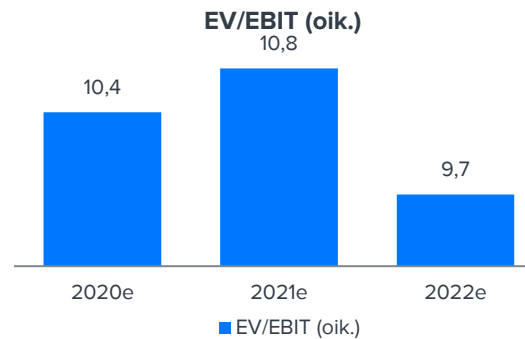
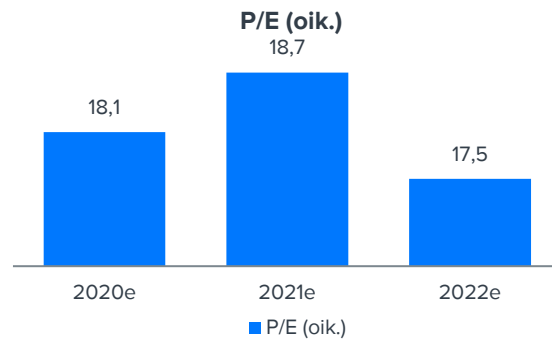
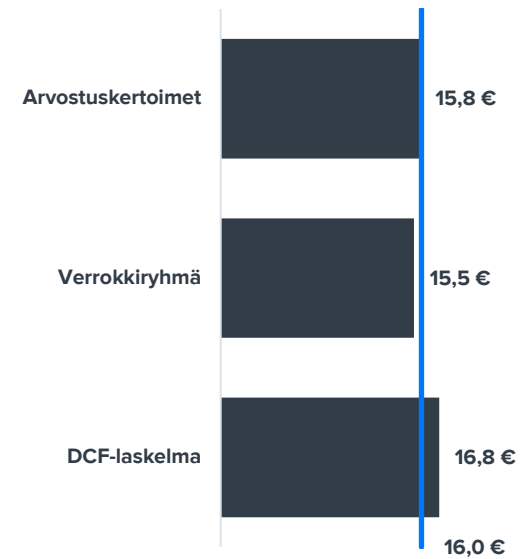
Lähde: Inderes

Arvostus

Arvostustaso	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	8,50	15,1	15,1	15,1	15,1
Osakemäärä, milj. kpl	3,63	3,63	3,63	3,63	3,63
Markkina-arvo	31	55	55	55	55
Yritysarvo (EV)	19	43	41	40	38
P/E (oik.)	12,3	18,1	18,7	17,5	15,6
P/B	1,7	2,8	2,6	2,4	2,3
P/S	0,6	1,0	0,9	0,9	0,9
EV/Liikevaihto	0,4	0,8	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA (oik.)	5,2	9,2	9,4	8,4	7,1
EV/EBIT (oik.)	6,0	10,4	10,8	9,7	8,1
Osinko/tulos (%)	51,6 %	42,0 %	47,6 %	46,5 %	40,0 %
Osinkotuotto-%	2,9 %	1,7 %	1,9 %	2,0 %	2,0 %

Lähde: Inderes

Tavoitehinnan muodostuminen



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Osakekurssi	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT (oik.)		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E (oik.)		Osinkotuotto-%		P/B
			2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e
Caverion Oyj	5,49	977	17,5	12,5	8,4	6,8	0,4	0,4	23,0	15,2	1,5	2,8	4,1
Bilfinger SE	20,78	1085		11,3	11,9	5,5	0,3	0,3		19,3	0,5	3,0	0,8
Spie SA	16,72	4430	15,6	12,0	9,8	8,3	0,7	0,6	15,0	11,6	2,8	3,5	1,8
Mitie Group PLC	31,95	664	7,2	9,7	4,9	5,4	0,3	0,3	4,8	10,3	0,9	2,6	
Engie SA	11,94	59537	13,4	10,9	6,5	5,7	1,1	1,0	16,1	11,6	4,5	6,0	0,9
Lassila & Tikanoja Oyj	13,52	691	23,9	15,4	8,0	7,0	0,9	0,9	21,7	15,6	6,7	6,7	2,8
Bravida Holding AB	103,00	2011	15,5	14,8	11,8	11,3	1,0	0,9	21,0	20,0	2,4	2,6	3,4
Duerr AG	27,40	1589	25,8	8,6	9,3	5,6	0,5	0,4		16,2	0,5	2,3	2,0
Viafin Service (Inderes)	15,10	43	10,4	10,8	9,2	9,4	0,8	0,7	18,1	18,7	1,7	1,9	2,8
Keskiarvo			17,0	11,9	8,8	7,0	0,6	0,6	16,9	15,0	2,5	3,7	2,2
Mediaani			15,6	11,7	8,9	6,3	0,6	0,5	18,5	15,4	1,9	2,9	2,0
Erotus-% vrt. mediaani			-33 %	-7 %	3 %	51 %	33 %	30 %	-3 %	22 %	-11 %	-36 %	39 %

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	27,3	55,6	58,7	62,2
Konserni	31,2	17,3	32,3	49,7	28	27,3	55,6	58,7	62,2
Käyttökate	2,3	0,9	2,7	3,6	2,6	2,0	4,6	4,4	4,7
Poistot ja arvonalennukset	-0,9	-0,6	-0,6	-1,2	-0,7	-0,7	-1,4	-1,3	-1,4
EBITA	2,0	0,7	2,5	3,2	2,3	1,7	4,1	3,8	4,1
EBITA (oik.)	2,0	0,7	2,5	3,2	2,3	1,7	4,1	3,8	4,1
Liikevoitto	1,4	0,3	2,1	2,4	1,9	1,4	3,3	3,0	3,3
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	1,3	3,3	3,0	3,3
Verot	-0,4	-0,1	-0,4	-0,5	-0,5	-0,3	-0,7	-0,7	-0,7
Vähemmistöosuudet	-0,1	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2
Nettotulos	0,9	0,2	1,6	1,8	1,3	0,9	2,2	2,1	2,3
EPS (oikaistu)	0,68	0,15	0,54	0,69	0,48	0,36	0,84	0,81	0,86
EPS (raportoitu)	0,39	0,05	0,43	0,48	0,37	0,25	0,62	0,59	0,64

Tunnusluvut	2018	H1'19	H2'19	2019	H1'20	H2'20e	2020e	2021e	2022e
Liikevaihdon kasvu-%	19,0 %			59,1%	63,2 %	-15,6 %	11,9 %	5,6 %	6,0 %
Oikaistun EBITA:n kasvu-%	-			58,9 %	231,1%	-29,3 %	28,5 %	-6,5 %	7,6 %
Käyttökate-%	7,4 %	5,3 %	8,4 %	7,3 %	9,3 %	7,4 %	8,4 %	7,5 %	7,6 %
Oikaistu EBITA -%	6,4 %	4,1%	7,6 %	6,4 %	8,2 %	6,4 %	7,3 %	6,5 %	6,6 %
Liikevoitto-%	4,4 %	2,0 %	6,5 %	4,9 %	6,8 %	6,4 %	5,9 %	5,2 %	5,3 %
Nettotulos-%	2,8 %	1,1%	4,8 %	3,5 %	4,7 %	3,3 %	4,0 %	3,6 %	3,8 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2019	2020e	2021e	2022e
Pysyvät vastaavat	7,5	8,3	8,1	7,7
Liikearvo	5,9	6,3	5,5	4,7
Aineettomat hyödykkeet	0,2	0,3	0,3	0,4
Käyttöomaisuus	1,4	1,8	2,3	2,6
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	27,2	28,7	30,8
Vaihto-omaisuus	1,5	1,4	1,5	1,2
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	10,2	11,1	11,7	12,4
Likvidit varat	13,1	14,7	15,5	17,1
Taseen loppusumma	32,6	34,7	36,0	37,7

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2019	2020e	2021e	2022e
Oma pääoma	19,4	20,7	21,9	23,2
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	0,9	2,2	3,4	4,7
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	0,1	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	0,1	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	13,9	14,1	14,5
Lainat rahoituslaitoksilta	0,0	0,1	0,0	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	5,3	5,9	6,3	6,6
Muut lyhytaikaiset velat	7,9	7,9	7,9	7,9
Taseen loppusumma	32,6	34,7	36,0	37,7

DCF-laskelma

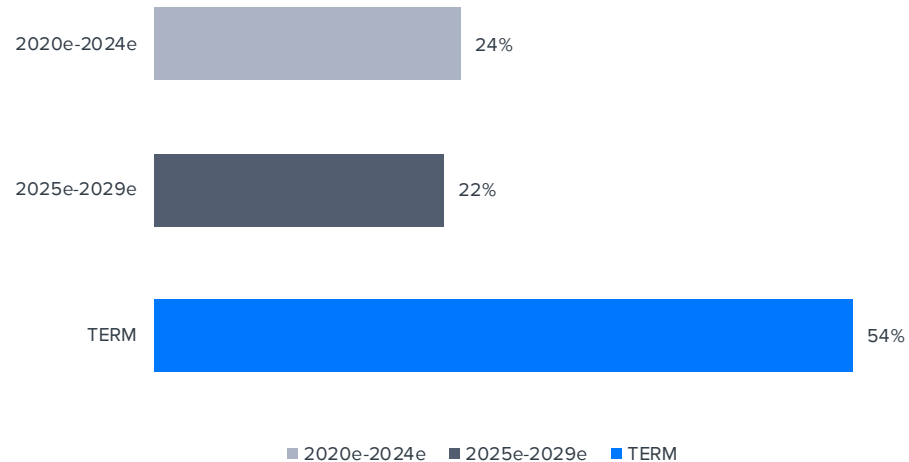
DCF-laskelma	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	TERM
Liikevoitto	2,4	3,3	3,0	3,3	3,9	4,3	4,8	5,2	4,7	4,4	4,5	
+ Kokonaispoistot	1,2	1,4	1,3	1,4	1,4	1,3	1,3	1,2	0,9	0,9	0,8	
- Maksetut verot	-0,4	-0,7	-0,7	-0,7	-0,9	-1,0	-1,1	-1,2	-1,0	-1,0	-1,0	
- verot rahoituskuluista	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	-0,3	-0,4	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	
Operatiivinen kassavirta	4,3	3,7	3,3	3,9	4,2	4,5	4,8	5,0	4,6	4,1	4,2	
+ 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	-1,1	-1,1	-1,1	-0,9	-0,9	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	
Vapaa operatiivinen kassavirta	1,9	2,6	2,2	2,8	3,3	3,6	4,1	4,5	4,1	3,6	3,4	
+/- 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	2,6	2,2	2,8	3,3	3,6	4,1	4,5	4,1	3,6	3,4	56,3
Diskontattu vapaa kassavirta		2,5	2,0	2,3	2,5	2,6	2,7	2,8	2,3	1,9	1,7	27,4
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		50,8	48,3	46,3	43,9	41,4	38,8	36,1	33,3	31,0	29,1	27,4
Velaton arvo DCF		50,8										
- Korolliset velat		0,0										
+ Rahavarat		13,1										
- Vähemmistöosuus		-2,2										
- Osinko/pääomapalautus		-0,9										
Oman pääoman arvo DCF		60,9										
Oman pääoman arvo DCF per osake		16,8										

Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	3,0 %
Yrityksen Beta	1,25
Markkinoiden riski-preemio	4,50 %
Likviditeettipreemio	2,00 %
Riskitön korko	2,0 %
Oman pääoman kustannus	9,6 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,2 %

Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2019	2020e	2021e
Liikevaihto	49,7	55,6	58,7
Käyttökate	3,6	4,6	4,4
Liikevoitto	2,4	3,3	3,0
Voitto ennen veroja	2,4	3,3	3,0
Nettovoitto	1,8	2,2	2,1
Kertaluontoiset erät	-0,7	-0,8	-0,8

Tase	2019	2020e	2021e
Taseen loppusumma	32,6	34,7	36,0
Oma pääoma	19,4	20,7	21,9
Nettovelat	-13,1	-14,5	-15,5

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

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Skillhouse Oy	11,2 %
Pekka Luhtala	7,9 %
Finlands Industriinvestering Oy	7,9 %
Msk Group Oy	7,1 %
Baj Oy	6,2 %
Toni Olavi Kilpeläinen	3,6 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2019	2020e	2021e
EPS (raportoitu)	0,48	0,62	0,59
EPS (oikaistu)	0,69	0,84	0,81
Operat. kassavirta / osake	1,18	1,01	0,92
Vapaa kassavirta / osake	0,53	0,70	0,61
Omapääoma / osake	5,11	5,48	5,81
Osinko / osake	0,25	0,26	0,28

Kasvu ja kannattavuus	2019	2020e	2021e
Liikevaihdon kasvu-%	59 %	12 %	6 %
Käyttökateen kasvu-%	57 %	27 %	-6 %
EPS oik. kasvu-%	2 %	21 %	-4 %
Käyttökate-%	7,3 %	8,4 %	7,5 %
Oik. Liikevoitto-%	6,4 %	7,3 %	6,5 %
Liikevoitto-%	4,9 %	5,9 %	5,2 %
ROE-%	9,9 %	11,7 %	10,4 %
ROI-%	13,4 %	16,3 %	14,1 %
Omavaraisuusaste	61,4 %	61,3 %	62,5 %
Nettovelkaantumisaste	-67,8 %	-69,9 %	-71,0 %

Arvostuskertoimet	2019	2020e	2021e
EV/Liikevaihto	0,4	0,8	0,7
EV/EBITDA (oik.)	5,2	9,2	9,4
EV/EBIT	7,8	12,9	13,7
P/E (oik.)	12,3	18,1	18,7
P/B	1,7	2,8	2,6
Osinkotuotto-%	2,9 %	1,7 %	1,9 %

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Suositushistoria (>12 kk)

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavina. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välttömät 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 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvon mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan suhteessa osakkeen 12 kuukauden riskikorjattuun kokonaistuotto-odotukseen.

Osta	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva
Lisää	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva
Vähennä	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko
Myy	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

Osakkeen 12 kuukauden riskikorjatun kokonaistuotto-odotuksen yllä esitettyjen määritelmien mukainen arviointi on yhtiökohtaista ja subjektiivista. Siten eri osakkeilla samansuuruiset 12 kk kokonaistuotto-odotukset voivat johtaa eri suosituksiin eikä eri osakkeiden suosituksia ja 12 kk kokonaistuotto-odotuksia tule verrata keskenään. Tuotto-odotuksen vastapuolena toimii sijoittajan Inderesin näkemyksen mukaan ottama riski, joka vaihtelee voimakkaasti eri yhtiöiden ja tilanteiden välillä. Korkea tuotto-odotus ei siis välttämättä johda positiiviseen suositukseen riskien ollessa poikkeuksellisen suuria, eikä matala tuotto-odotus johda vastaavasti negatiiviseen suositukseen riskien ollessa Inderesin näkemyksen mukaan maltillisia.

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiöissä. 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 investointipankkiliikeytoimintaa.

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

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

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

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
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 €
28.8.2020	Osta	14,00 €	11,80 €
13.11.2020	Lisää	16,00 €	15,10 €

Inderesin tehtävä on yhdistää pörssiyrityksiä ja sijoittajia. Tuotamme laadukasta analyysiä ja sisältöjä laajan sijoittajayhteisömme tarpeisiin.

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

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



STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS



Juha Kinnunen
2012, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020



Mikael Rautanen
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



Antti Viljakainen
2014, 2015, 2016, 2018, 2019, 2020



Petri Kajaani
2017, 2019, 2020



Joni Grönqvist
2019, 2020



Erkki Vesola
2018, 2020



Petri Gostowski
2020



Atte Riikola
2020



Olli Koponen
2020

**Analyysi kuuluu
kaikille.**