

Boreo

Yhtiöraportti

6.8.2021 06.30



Joonas Korkiakoski
+358 40 182 8660
joonas.korkiakoski@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Varmaa hyökkäyspeliä

Boreo julkaisi torstaina Q2-raporttinsa, joka oli operatiivisesti liki täysin odotustemme mukainen. Yhtiön liiketoiminnot ovat hyvissä kuoseissa ja vallitsevista ulkoisista haasteista huolimatta tuloksetekokykyä löytyy. Osakkeen arvostus on kohonnut, mutta vakuuttavasti etenevään yritysostostrategiaan ja sen sisällään pitämään pidemmän aikavälin arvonluontipotentiaaliin suhteutettuna emme pidä hintaa liian korkeana. Näin ollen miellämme vuotuisen riskikorjatun tuotto-odotuksen edelleen riittävän hyväksi. Tätä mukaillen toistamme lisää-suosituksemme ja tarkistamme tavoitehintamme 74 euroon (aik. 51 euroa).

Konsernitason odotettua tekemistä

Boreon liikevaihto kasvoi Q2:lla 44 % 36 MEUR:oon, mikä oli piirun verran ennakkoon kaavailemaamme volyymikertymää korkeampi taso. Liikevaihdon absoluuttisesta kasvusta noin 5,1 MEUR oli viimeisen vuoden aikana toteutettujen yritysjärjestelyjen tuomaa ja vastaavasti noin 5,9 MEUR liiketoimintojen orgaanisten kehittymisten aikaansaamaa. Orgaaniset toimitusvirrat kehittyivät melko selvästi odotuksiamme rivakammin. Tämän taustalla oli Teknisen Kaupan vahva meno sekä Elektroniikka-toiminta, jonka sisällä komponenttien allokaatiotilanteen aiheuttamat toimituskykyrasitteet jäivät etukäteisarvioitamme pienemmiksi. Boreo teki Q2:lla 2,3 MEUR:n operatiivisen tuloksen, mikä oli täysin linjassa ennustemme kanssa. Hyvä tuloskehitys sai tukea vahvasta volyymikasvusta sekä viimeisen vuoden aikana toteutetuista tehokkuuspetauksista. Jonkin verran tuloksetekoa puolestaan rasittivat Suomen Elektroniikka-toiminnoissa toteutetut logistiikkaukoistukset. Kokonaisuudessaan Boreon Q2 oli mielestämme odotetun ja samalla varman perustekemisen mukainen kvartaali.

Pieniä tarkistuksia

Ohjeistuskäytäntönsä mukaisesti Boreo ei anna erillistä lyhyen aikavälin vuosiohjeistusta. Johdon tarkempien kommenttien sekä teollisuuden yleisen uutisvirran perusteella kaikkien liiketoimintojen näkymät vaikuttavat hieman vahvistuneen. Tätä mukaillen teimme loppuvuoden ennusteisimme pieniä tarkistuksia. Tänä vuonna odotamme Boreon liikevaihdon kasvavan viimeisen vuoden aikana tehtyjen yritysjärjestelyjen sekä paranevissa markkinoissa hyvin kehittyvien orgaanisten toimitusvirtojen ajamana 42 % 138 MEUR:oon. Oikaistun liikevoiton odotamme kohoavan 9,7 MEUR:oon. Keskeisimpinä tulosajureina pidämme toteutuneiden järjestelyjen tuomia vaikutuksia, orgaanista kasvua sekä konsernitason tehostamisohjelmasta saatavia hyötyjä. Lyhyellä aikavälillä suurimmat operatiiviset kipukohtat liittyvät edelleen komponenttien allokaatiotilanteeseen ja sitä kautta omaan toimituskykyyn. Toistaiseksi tilanne ei ole kuitenkaan Boreolle lamaannuttavia konsernitason haittoja aiheuttanut.

Pitkän pelin pelaaminen kannattaa

Boreon ennusteidemme mukaiset P/E-luvut vuosille 2021 ja 2022 ovat 28x ja 21x, kun taas vastaavat EV/EBITDA-kertoimet ovat 15x ja 12x. Kuluvan vuoden kertoimet ovat koholla ja ne asettuvat melko selvästi yhtiölle arvioimamme neutraalin kerroinhaarukan yläpuolelle. Ensi vuoden kertoimet ovat sen sijaan siedettäviä ja mielestämme myös käyttökelpoisempia, sillä ne ottavat tämän vuoden aikana toteutetut yritysjärjestelyt huomioon täysimääräisesti. Suhteellisesti Boreo hinnoitellaan puolestaan edelleen noin 30 % alennuksella, mutta toisaalta verrokkien absoluuttiset kertoimet ovat itsessään jo melko korkeita. Pidämme vahvan tuloskasvunäkymän sekä määrätietoisesti etenevän strategian muodostamaa vuotuista tuotto-odotusta yhä omistamiseen kannustavana.

Suositus

Lisää

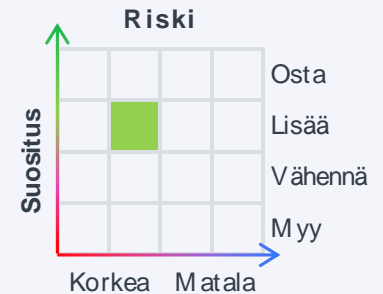
(aik. Lisää)

74,00 EUR

(aik. 51,00 EUR)

Osakekurssi:

68,80



Avainluvut

	2020	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	97,6	138,2	155,1	161,2
kasvu-%	63 %	42 %	12 %	4 %
EBIT oik.	5,9	9,7	12,4	13,2
EBIT-% oik.	6,0 %	7,0 %	8,0 %	8,2 %
Nettotos	2,3	6,9	8,6	9,4
EPS (oik.)	1,50	2,45	3,28	3,58

P/E (oik.)	19,6	27,9	20,9	19,2
P/B	4,8	8,4	6,2	4,9
Osinkotuotto-%	1,4 %	0,6 %	0,7 %	0,8 %
EV/EBIT (oik.)	17,0	21,5	16,2	14,5
EV/EBITDA	15,9	15,0	12,3	11,1
EV/Liikevaihto	1,0	1,5	1,3	1,2

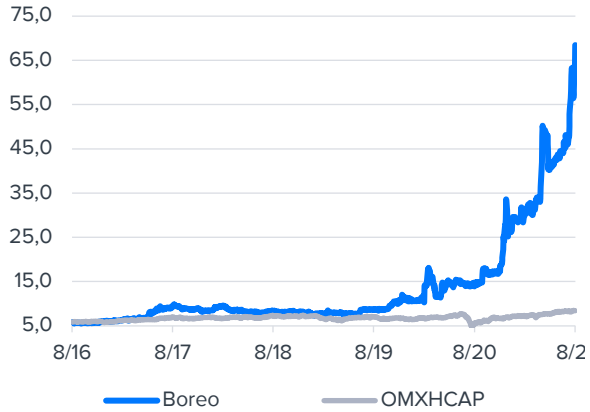
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

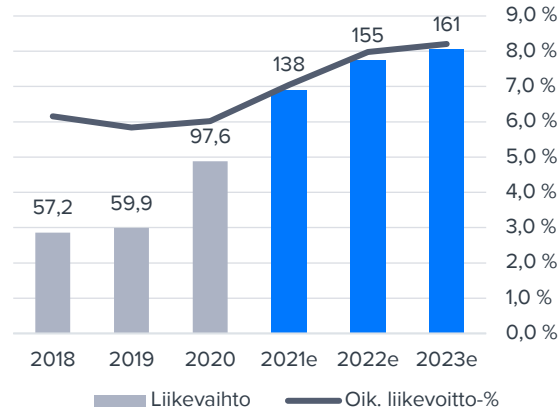
Ohjeistuskäytäntönsä mukaisesti yhtiö ei anna erillistä lyhyen aikavälin taloudellista ohjeistusta.

Osakekurssi



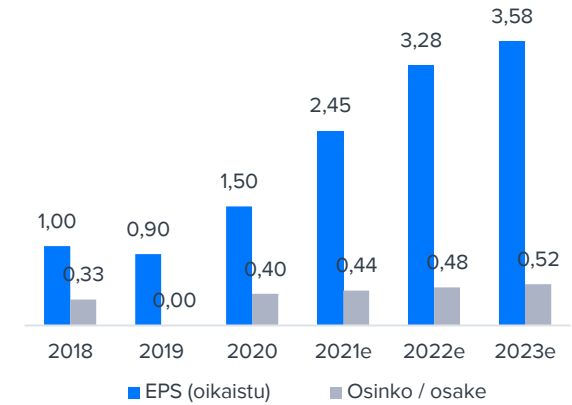
Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Liiketoimintaa tukevien ja toiminta-alaa laajentavien yritysostojen toteuttaminen
- Nykyliiketoimintojen vakaa, mutta maltillinen orgaaninen kasvukuva
- Toiminnan pääomakeveä luonne mahdollistaa korkeat pääoman tuottoluvut



Riskitekijät

- Yritysostoissa epäonnistuminen
- Kustannustehokkaan toimintamallin rappeutuminen
- Liiketoimintojen hinnoitteluvoimat ovat rajallisia
- Teollisissa loppukysynnöissä aina syklisiä piirteitä

Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	68,8	68,8	68,8
Osakemäärä, milj. kpl	2,62	2,62	2,62
Markkina-arvo	180	180	180
Yritysarvo (EV)	210	201	192
P/E (oik.)	28,0	21,0	19,2
P/E	26,0	21,0	19,2
P/Kassavirta	neg.	16,6	14,9
P/B	8,4	6,2	4,9
P/S	1,3	1,2	1,1
EV/Liikevaihto	1,5	1,3	1,2
EV/EBITDA (oik.)	15,0	12,3	11,1
EV/EBIT (oik.)	21,6	16,3	14,5
Osinko/tulos (%)	16,6 %	14,6 %	14,5 %
Osinkotuotto-%	0,6 %	0,7 %	0,8 %

Lähde: Inderes

Konsernitasolla odotettua tekemistä

Liikevaihto ylitti ennakkokaavailut

Boreon liikevaihto kasvoi Q2:lla 44 % 36 MEUR:oon, mikä oli piirun verran ennakkoon kaavailemaamme volyymikertymää korkeampi taso. Liikevaihdon absoluuttisesta kasvusta noin 5,1 MEUR oli viimeisen vuoden aikana toteutettujen yritysjärjestelyjen tuomaa ja vastaavasti noin 5,9 MEUR liiketoimintojen orgaanisten kehittymisten aikaansaamaa. Orgaanisten toimitusvirtojen kasvu olikin melko selvästi odotuksiamme pirteämpää. Tämän taustalla oli Teknisen Kaupan vahva meno sekä Elektroniikka-toiminta, jonka sisällä komponenttien globaalien allokaatiotilanteen aiheuttamat toimituskykyrasitteet jäivät etukäteisarvioitamme pienemmiksi.

Liiketoiminta-alueista Elektroniikka kasvoi 5 % 15,5 MEUR:oon pienen orgaanisen kasvun ja Milconin yhdelle kuukaudelle tuoman epäorgaanisen kuorman seurauksena. Q2:n pientä orgaanista kasvua voidaan mielestämme pitää erinomaisena suorituksena, kun huomioidaan juuri vallinneet

toimituskykyhaasteet, Suomen toimintojen logistiikkaukoistusten aiheuttamat kitkat sekä ruplan vastatuuli (vaikutus noin 1 MEUR). Teknisessä Kaupassa liikevaihto kasvoi 52 % 12,2 MEUR:oon Muottikolmion tuoman reilun 1 MEUR:n vaikutuksen sekä laaja-alaisesti piristyneiden teollisten loppukysyntöjen (mm. laitevalmistajat) ajamana. Raskaassa Kalustossa komponenttitilanne teki käsityksemme mukaan autovalmistajien venyneiden toimitusaikojen kautta oleellista hallaa, mutta tammikuussa konserniin konsolidoidun PM Nordicin ja Sany Nordicin sekä Virossa käynnistetyin liiketoiminnan myötä liikevaihto kasvoi 235 % 7,4 MEUR:oon. Muiden toimintojen alta löytyvä ESKP puolestaan operoi hyvin ja ylsi 1 MEUR:n liikevaihtoon.

Operatiivinen tulos täsmäsi odotuksiin

Boreo teki Q2:lla 2,3 MEUR:n operatiivisen tuloksen, mikä oli täysin linjassa ennusteemme kanssa. Hyvä tuloskehitys sai tukea liikevaihdon voimakkaasta kasvusta sekä viimeisen vuoden aikana toteutetuista

tehokkuuspetauksista. Tulostasoa puolestaan rasittivat Suomen Elektroniikka-toiminnoissa tehdyt logistiikkaukoistukset. Suhteellinen kannattavuus asettui kuitenkin liiketoimintojen ansaintalogiikkoihin suhteutettuna tyydyttävälle 6,4 % tasolle. Kokonaisuudessaan Boreon Q2 olikin mielestämme odotetun ja samalla varman perustekemisen mukainen kvartaali.

Taloudellinen asema on vakaa

Boreon liiketoiminnan rahavirta putosi Q2:lla -0,3 MEUR:oon (Q2'20: 2,6) toimituskyvyn turvaamiseksi tehtyjen varastotasojen nostojen ja siten käyttöpääoman normaalia voimakkaamman sitoutumisen seurauksena. Q2:n lopussa Boreon nettovelka oli 32,8 MEUR ja nettovelka / operatiivinen käyttökate 2,6x. Tätä ja asetetun tavoitetason ylälaitaa (3x) peilaten yhtiön staattinen velkaantumisvara oli noin 5 MEUR. Strategian toteuttamista ajatellen tällainen taseasema sisältää mielestämme edelleen tervettä liikkumatilaa.

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q2'20 Vertailu	Q2'21 Toteutunut	Q2'21e Inderes	Q2'21e Konsensus	Konsensus		Erotus (%) Tot. vs. inderes	2021e Inderes
					Alin	Ylin		
Liikevaihto	25,0	36,0	33,3				8 %	138
Liikevoitto (oik.)	0,9	2,3	2,3				2 %	10,0
Liikevoitto	0,7	2,2	2,2				0 %	10,5
EPS (oik.)	0,13	0,57	0,58				-2 %	2,25
Liikevaihdon kasvu-%	82,6 %	44,0 %	33,2 %				10,8 %-yks.	41,1 %
Liikevoitto-% (oik.)	3,6 %	6,4 %	6,8 %				-0,4 %-yks.	7,3 %

Lähde: Inderes

Toimitusjohtajan Q2-tulossaastattelu



Pieniä tarkistuksia

Ennustemuutokset 2021e-2023e

- Ohjeistuskäytäntönsä mukaisesti Boreo ei anna erillistä vuositason ohjeistusta
- Teimme Q1-raportin tiimoilta ainoastaan pieniä muutoksia loppuvuoden ennusteisiimme. Johdon tarkempien kommenttien sekä teollisuuden yleisen uutisvirran perusteella kaikkien liiketoimintojen kysyntänäkymät näyttävät vahvistuneen. Erityisen huojentavaa kommentteissa oli mielestämme se, että myös raskaammissa investointihyödykkeissä (mm. maanrakennus) epävarmuus vaikuttaa laskeneen ja asiakkaiden aktiviteettitaso nousseen.
- Lyhyellä aikavälillä liiketoimintojen kysyntää suuremmat haasteet liittyvätkin yhä vahvemmin omaan toimituskykyyn ja sen turvaamiseen. Keskeisimpien autovalmistajien poikkeuksellisen pitkiksi venyneitä toimitusaikoja heijastellen uskomme tilanteen olevan vaikein Raskaan Kaluston Putzmeister-toiminnassa.
- Vaikka Elektroniikka-toimintakin tilanteesta väistämättä kärsii, vaikuttaa liiketoimintojen pitkät operatiiviset historiat ja tunnetut toimittajabrändit auttavan hallitsemaan tilannetta hieman aikaisempia odotuksiamme paremmin.
- Yleisesti ottaen vahvistunutta teollista näkymää, arviomme mukaan ensi vuoden aikana normalisoituvaa komponenttien allokatiotilannetta sekä nykyisten liiketoimintojen omia kilpailukykyjä mukaillen (mm. laajat päämiesportfoliot ja jälkimarkkinakyvykkydet) teimme pieniä korjauksia lähivuosien ennusteisiimme.

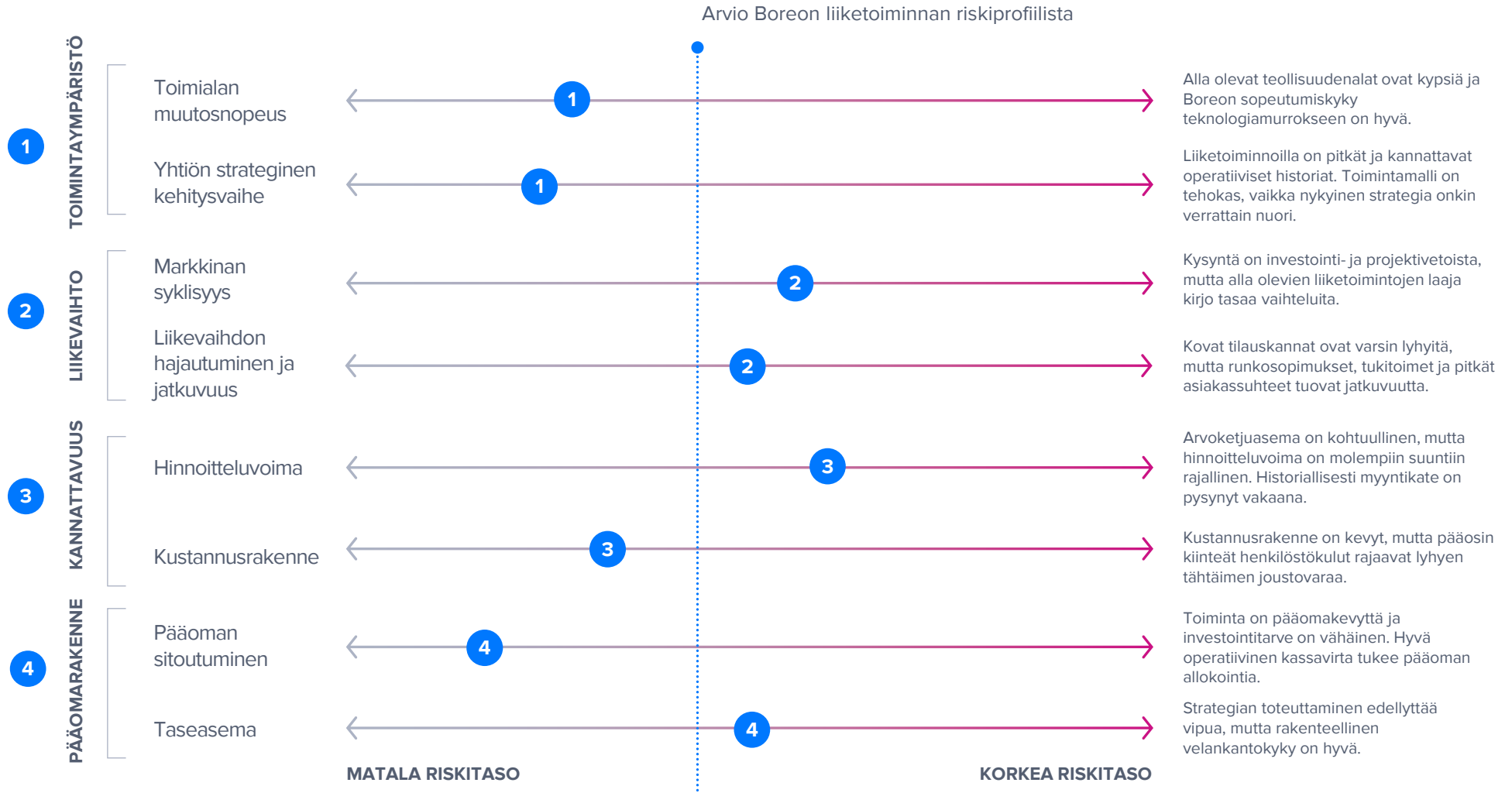
Operatiiviset tulosajurit 2021-2023e:

- Odotamme liiketoimintojen orgaanisten volyymikasvujen saavan tukea toimintaympäristön vahvistumisesta sekä teollisten investointien kiihdyttämisestä (ml. Raskaan Kaluston Viron liiketoimintojen etenemiset). Liiketoimintojen kululogiikkoja ja toteutettuja tehokkuusparannuksia heijastellen odotamme orgaanisen kasvun näkyvän hyvänä tuloskasvuna.
- Viimeisen vuoden aikana toteutetut yritysjärjestelyt tuovat vuosille 2021-2022 suoria epäorgaanisia vaikutuksia.
- Uskomme Boreon kykenevän löytämään nykyisten liiketoimintojensa väliltä myös yhteisiä rajapintoja ja sitä kautta realisoimaan tiettyjä myynti- ja kulusynergioita. Arviomme mukaan tällaisista mahdollisuuksista houkuttelevimmat löytyvät sekä FNB:n kokoonpanokyvykkyysien ja Putzmeister-liiketoiminnan väliltä (mm. pyttyautojen päällelaitto) että ESKP:n laajalle rintamalle levittyvästä logistiikkaosaamisesta. Viime vuonna käynnistetyn tehostamisohjelman vaikutusten tulisi puolestaan näkyä selvemmin kuluvan vuoden jälkimmäisestä puoliskosta eteenpäin.
- Pitkällä aikavälillä Boreon nykyiset päämiessuhteet voivat arviomme mukaan avata pääsyn myös kokonaan uusille tuotealueille (mm. Sanyn nosturit ja tiekoneet) ja tuoda tätä kautta yhtiölle hyvinkin mielenkiintoisia kasvulähtöjä.

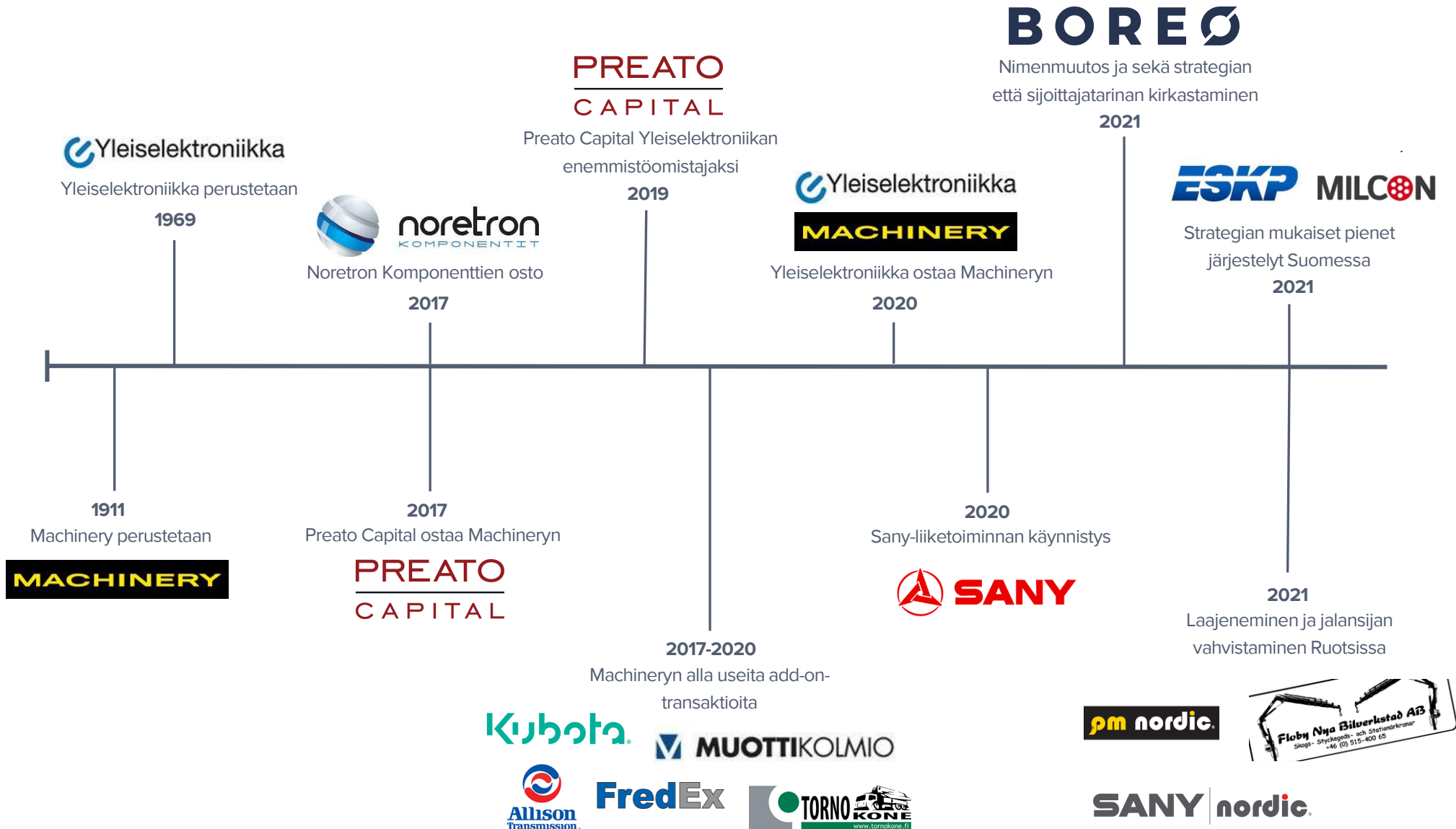
Ennustemuutokset	2021e	2021e	Muutos	2022e	2022e	Muutos	2023e	2023e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	134	138	3 %	148	155	4 %	153	161	5 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	9,4	9,7	4 %	11,5	12,4	8 %	12,6	13,2	5 %
Liikevoitto	10,0	10,2	2 %	11,5	12,4	8 %	12,6	13,2	5 %
Tulos ennen veroja	8,5	8,8	3 %	9,8	10,7	9 %	11,0	11,7	6 %
EPS (ilman kertaeriä)	2,38	2,45	3 %	3,00	3,28	9 %	3,37	3,58	6 %
Osakekohtainen osinko	0,44	0,44	0 %	0,48	0,48	0 %	0,52	0,52	0 %

Lähde: Inderes

Liiketoimintamallin riskiprofiili



Boreon muovautuminen



Pitkän pelin pelaaminen kannattaa

Arvostus on kohonnut, mutta ei liikaa

Boreon ennusteidemme mukaiset oikaistut P/E-luvut vuosille 2021 ja 2022 ovat 28x ja 21x, kun taas vastaavat EV/EBITDA-kertoimet ovat 15x ja 12x. Boreon kaltaiselle yritysostovetoiselle arvonlujalle tarkan ja staattisen kerroinhaarukan määrittäminen on haastavaa. Pidämme sitä jopa jossain määrin vaarallisena, sillä turhan rajattu lähestymistapa voi ohjata katsomaan yhtiötä liian lyhyestä perspektiivistä ja pelkästään nykyisten liiketoimintojen tulostasojen perusteella. Koska vuoden ja varsinkin kahden päästä Boreon alla on hyvin suurella todennäköisyydellä nykyistä enemmän liiketoimintoja, olisi lukitun kerroinhaarukan soveltaminen ja vain nykyrakennetta katsova lähestymistapa myös varsin epärationaalinen.

Toisaalta jonkinlainen viitekehikko hinnoittelun tarkastelulle on oltava. Mielestämme nykyistä hintaa onkin järkevintä lähestyä kohtuullisen leveiden ja neutraaliksi nimitettävien tulokertoimien kautta. Yhtiön viimeisen puolentoista vuoden aikana merkittävästi vahvistunut kasvualusta, laajentunut teollisuudenalojen kirjo, nykytoimintojen laadut sekä vakuuttavalla tavalla etenevä strategia huomioiden tämä voisi tällä hetkellä tarkoittaa P/E-lukua 15x-20x ja EV/EBITDA-kerrointa 10x-14x. Näihin tasoihin suhteutettuna kuluvan vuoden kertoimet ovat koholla, mutta ensi vuoden kertoimet ovat siedettäviä ja painottuvat haarukoiden sisään. Mielestämme vuoteen 2022 katsovat kertoimet ovat myös käyttökelpoisempia, sillä ne huomioivat tämän vuoden aikana toteutetut yritysjärjestelyt täysimääräisesti.

Hinta nykyrakenteen käypää arvoa korkeampi

Kilpailukykyinen päämiesportfolio, mainio pääoman tuottopotentiaali sekä hyvä operatiivinen tehokkuus huomioiden Boreolla on mielestämme edellytykset tehdä nykyrakenteellaan kestävästi noin 2,90-3,40

euron osakekohtaista tulosta. Neutraalia 18x-19x tuloskerrointa soveltamalla yhtiön käyvän arvon haarukaksi voidaan mielestämme vielä järkevin varmuusvaroin argumentoida noin 53-66 euroa. Staattisesta käyvän arvon haarukastamme on tärkeää tiedostaa se, ettei siinä sellaisenaan ole huomioitu strategian etenemistä. Koska yritysostot eivät ole Boreolle opportunistisia hankkeita, tulee yhtiö toteuttamaan kriteeriensä mukaisia järjestelyjä myös jatkossa. Tämä puolestaan automaattisesti nostaa yhtiön tulos pohjaa ja siten käypää arvoa. Tämän lähestymistavan logiikka tukee näkemystämme siedettävästä arvostuksesta, sillä staattisen käyvän arvon haarukamme ylälaita ja tämänhetkisen markkinahinnan väli ei ole ylisuuri.

Mielestämme Boreon käypää arvoa ja pidemmän aikavälin tuotto-odotusta on perustellumpaa katsoa pääoman tuottopotentiaalin kautta. Liiketoimintojen profiilit, asetetut yritysostokriteerit sekä suhteellisen pienet osinkoprioriteetit huomioiden uskomme, että yhtiön on mahdollista allokoida valtaosa tekemästään vapaasta kassavirrasta takaisin liiketoimintaan kestävästi 20 % tuotolla. Noin 20 % osinkosuhteella, kestäväksi arvioimamme tulostason alalaidalla ja neutraalilla 18x tuloskerroimella osakekohtainen käypä arvo olisi viiden vuoden kuluttua noin 110 euroa. Vuositasolle käännettynä tämä tarkoittaa noin 10 % vuotuista tuotto-odotusta, kun soveltamamme oman pääoman tuottovaade on noin 9 %. Tätä heijastellen pidämme riskikorjattua tuotto-odotusta edelleen omistamiseen kannustavana. Korostamme silti, että tämä lähestymistapa huomioi oman pääoman ehtoiset yritysostot välillisesti, mikä lisää mallin epävarmuutta. Toisaalta tämä tapa antaa konkreettisen osviitan siitä, minkälaiset arvonluontiedellytykset Boreolla strategiansa puitteissa todellisuudessa on.

Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	68,8	68,8	68,8
Osakemäärä, milj. kpl	2,62	2,62	2,62
Markkina-arvo	180	180	180
Yritysarvo (EV)	210	201	192
P/E (oik.)	28,0	21,0	19,2
P/E	26,0	21,0	19,2
P/Kassavirta	neg.	16,6	14,9
P/B	8,4	6,2	4,9
P/S	1,3	1,2	1,1
EV/Liikevaihto	1,5	1,3	1,2
EV/EBITDA (oik.)	15,0	12,3	11,1
EV/EBIT (oik.)	21,6	16,3	14,5
Osinko/tulos (%)	16,6 %	14,6 %	14,5 %
Osinkotuotto-%	0,6 %	0,7 %	0,8 %

Lähde: Inderes

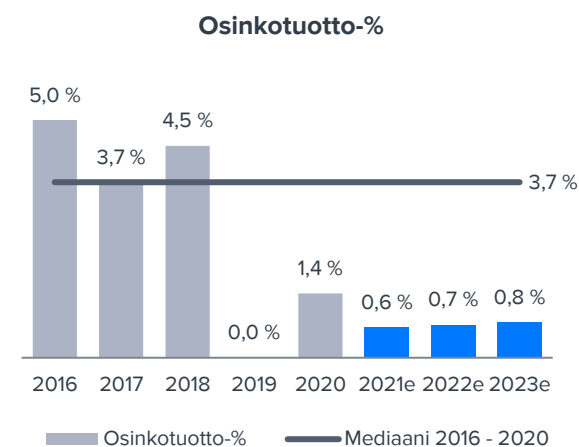
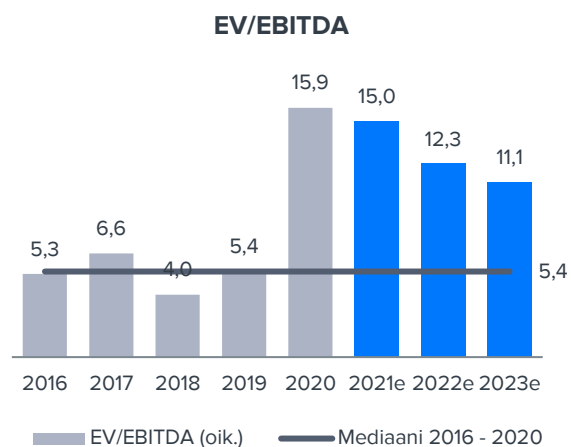
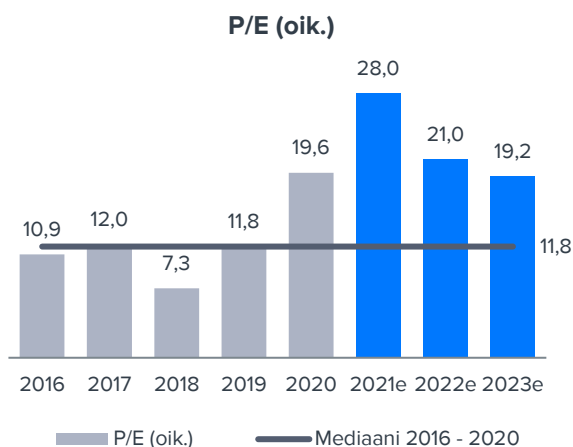
Pitkän aikavälin tuotto-odotus pääoman tuoton kautta

	Alaraja	Ylärajaa
Kestävä oman pääoman tuotto	15 %	20 %
Osingonjakosuhte	30 %	20 %
Pitkän aikavälin investointikyky	70 %	80 %
Käyvän arvon kasvuvauhti	11 %	16 %
Kestävä tulostaso nyt (EPS)	2,9	3,4
Neutraali tuloskerroin	18	19
Käypä arvo nyt	53	66
Käypä arvo 2026	87	138
Vuotuinen tuotto-odotus (pl. osinko)	5 %	15 %
Keskimääräinen tuotto-odotus	10 %	
Oman pääoman tuottovaade	9 %	
Tuotto/riski-kerroin	1,1	

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	6,17	8,60	7,35	10,6	29,4	68,8	68,8	68,8	68,8
Osakemäärä, milj. kpl	2,55	2,55	2,55	2,55	2,55	2,62	2,62	2,62	2,62
Markkina-arvo	16	22	19	27	75	180	180	180	180
Yritysarvo (EV)	12	21	16	25	100	210	201	192	182
P/E (oik.)	10,9	12,0	7,3	11,8	19,6	28,0	21,0	19,2	18,2
P/E	10,9	12,0	7,3	11,8	32,3	26,0	21,0	19,2	18,2
P/Kassavirta	12,3	neg.	5,8	28,9	neg.	neg.	16,6	14,9	14,2
P/B	1,4	1,8	1,4	1,8	4,8	8,4	6,2	4,9	4,0
P/S	0,4	0,4	0,3	0,5	0,8	1,3	1,2	1,1	1,1
EV/Liikevaihto	0,3	0,4	0,3	0,4	1,0	1,5	1,3	1,2	1,1
EV/EBITDA (oik.)	5,3	6,6	4,0	5,4	15,9	15,0	12,3	11,1	10,2
EV/EBIT (oik.)	5,3	8,2	4,6	7,1	17,0	21,6	16,3	14,5	13,1
Osinko/tulos (%)	55,1 %	44,6 %	32,9 %	0,0 %	43,9 %	16,6 %	14,6 %	14,5 %	14,8 %
Osinkotuotto-%	5,0 %	3,7 %	4,5 %	0,0 %	1,4 %	0,6 %	0,7 %	0,8 %	0,8 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
				2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e
Indutrade AB	292,40	10463	10978	33,8	31,2	25,5	23,5	4,6	4,2	47,3	43,6	0,7	0,8	10,5
Bergman & Beving AB	174,00	447	557	25,3	20,7	14,9	12,5	1,5	1,3	23,8	19,3	1,7	2,0	2,8
Momentum Group AB	192,40	939	1170		13,9		8,2		1,1	16,9	14,5	1,8	2,3	
Bufab AB (publ)	345,00	1294	1448	21,4	19,6	16,8	15,7	2,4	2,3	29,8	27,2	0,9	0,9	5,7
Christian Berner Tech Trade AB	38,50	62	77	16,0	12,2	10,3	8,7	1,1	1,0	18,3	14,2	2,2	2,2	3,4
Addtech AB	188,00	4751	5049	40,3	37,6	27,7	26,5	3,6	3,8	67,0	52,2	0,8	0,8	14,7
Beijer Ref AB (publ)	190,70	6617	6534	48,3	40,9	38,3	30,2	4,2	3,8	68,5	57,8	0,6	0,7	14,1
Beijer Alma AB	213,00	1121	1207	17,9	16,5	13,2	11,7	2,8	2,6	22,6	21,4			4,4
Lifco AB (publ)	260,90	10830	11331	33,0	29,9	26,6	24,4	6,3	5,8	49,9	45,5	0,6	0,7	11,3
Lagercrantz Group AB	126,10	2403	2379	35,0	32,5	24,0	22,9	4,4	4,6	62,1	44,4	0,7	1,0	13,1
Volati AB	168,00	1371	1499	24,1	22,4	17,0	14,7	2,3	2,1	32,8	32,3	0,9	0,8	6,0
Relais Group Oyj	25,80	449	477	29,0	24,1	16,1	14,0	2,3	2,0	28,7	40,5	1,5	1,7	5,4
Addnode Group AB (publ)	372,50	1198	1150	26,4	23,5	22,0	19,5	2,9	2,7	37,4	33,6	0,7		7,5
Instalco AB	475,00	2384	2483	29,6	26,5	24,7	22,6	2,6	2,3	45,0	40,9	0,6	0,7	10,3
Sdipotech AB (publ)	413,50	1338	1465	37,6	28,8	28,1	23,3	6,0	5,3	15,7	12,0			1,9
Boreo (Inderes)	68,80	180	210	21,6	16,3	15,0	12,3	1,5	1,3	28,0	21,0	0,6	0,7	8,4
Keskiarvo				29,8	25,3	21,8	18,6	3,3	3,0	37,7	33,3	1,1	1,2	7,9
Mediaani				29,3	24,1	23,0	19,5	2,8	2,6	32,8	33,0	0,8	0,9	6,8
Erotus-% vrt. mediaani				-26 %	-33 %	-35 %	-37 %	-47 %	-50 %	-15 %	-37 %	-23 %	-20 %	24 %

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

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21	Q4'21	2021	2022	2023	2024
Liikevaihto	59,9	18,7	25,0	27,0	26,9	97,6	28,9	36,0	38,0	35,2	138	155	161	167
Elektroniikka	59,9	15,3	14,8	14,0	16,4	60,5	14,8	15,5	15,5	17,8	63,6	68,8	71,5	74,4
Tekninen Kauppa*	0,0	3,1	6,2	13,0	10,5	32,8	8,9	12,2	12,5	8,1	41,7	43,4	45,1	46,5
Raskas Kalusto	0,0	0,3	3,9	0,0	0,0	4,2	5,2	7,4	8,8	8,1	29,5	38,4	40,0	41,2
Muut toiminnot	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	1,2	1,2	3,4	4,5	4,6	4,7
Käyttökate	4,5	0,5	1,2	2,3	2,2	6,3	3,0	3,2	4,3	3,5	14,0	16,4	17,2	17,9
Poistot ja arvonalennukset	-1,0	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-2,0	-0,8	-0,9	-1,0	-1,0	-3,7	-4,0	-4,0	-4,0
Liikevoitto ilman kertaeriä	3,5	1,1	0,9	2,1	1,7	5,9	1,5	2,3	3,4	2,5	9,7	12,4	13,2	13,9
Liikevoitto	3,5	0,1	0,7	1,8	1,6	4,3	2,2	2,2	3,3	2,5	10,2	12,4	13,2	13,9
Elektroniikka	3,5	0,9	1,1	1,0	1,5	4,6	1,1	1,0	1,0	1,5	4,7	5,2	5,5	5,8
Tekninen Kauppa	0,0	0,2	-0,3	1,2	0,4	1,5	0,4	1,5	1,4	0,4	3,7	4,1	4,3	4,5
Raskas Kalusto	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,3	0,3	0,3	0,8	0,6	2,0	3,0	3,3	3,5
Muut toiminnot	0,0	-1,0	-0,4	-0,4	-0,3	-2,1	0,4	-0,5	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1
Nettorahoituskulut	-0,2	-0,2	-0,3	0,1	-0,3	-0,7	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-1,5	-1,6	-1,5	-1,5
Tulos ennen veroja	3,3	-0,1	0,5	1,9	1,3	3,6	2,0	1,9	2,9	2,0	8,8	10,7	11,7	12,4
Verot	-0,6	-0,1	-0,2	-0,2	-0,5	-1,0	-0,3	-0,4	-0,6	-0,4	-1,7	-2,1	-2,3	-2,5
Vähemmistöosuudet	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	0,0	-0,3	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	2,3	-0,2	0,2	1,5	0,8	2,3	1,6	1,4	2,3	1,6	6,9	8,6	9,4	9,9
EPS (oikaistu)	0,90	0,30	0,13	0,69	0,36	1,50	0,34	0,56	0,93	0,62	2,45	3,28	3,58	3,78
EPS (raportoitu)	0,90	-0,07	0,07	0,58	0,33	0,91	0,61	0,52	0,89	0,62	2,65	3,28	3,58	3,78

Tunnusluvut	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21	Q4'21	2021	2022	2023	2024
Liikevaihdon kasvu-%	4,6 %	23,8 %	82,6 %	78,4 %	68,9 %	63,0 %	54,5 %	44,2 %	40,9 %	30,8 %	41,6 %	12,2 %	4,0 %	3,4 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-0,8 %	1,0 %	56,2 %	108,5 %	121,4 %	68,2 %	32,2 %	162,3 %	60,4 %	43,6 %	65,6 %	27,1 %	7,0 %	5,0 %
Käyttökate-%	7,6 %	2,7 %	5,0 %	8,6 %	8,2 %	6,4 %	10,4 %	8,8 %	11,3 %	9,9 %	10,1 %	10,6 %	10,7 %	10,7 %
Oikaistu liikevoitto-%	5,8 %	6,1 %	3,6 %	7,9 %	6,4 %	6,0 %	5,2 %	6,5 %	9,0 %	7,0 %	7,0 %	8,0 %	8,2 %	8,3 %
Nettotulos-%	3,8 %	-1,0 %	0,7 %	5,5 %	3,1 %	2,4 %	5,5 %	3,8 %	6,1 %	4,6 %	5,0 %	5,5 %	5,8 %	5,9 %

Lähde: Inderes

*H2'20:lla mukana Tornokone ja Machineryn raskaan kaluston liiketoiminta

Vuoden 2021 osakekohtaiset tulokset laskettu tämänhetkisellä osakemäärällä

Tase

Vastaavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Pysyvät vastaavat	4,8	27,8	38,7	37,0	35,0
Liikearvo	0,6	22,0	30,9	30,9	30,9
Aineettomat hyödykkeet	0,8	1,5	1,5	1,5	1,5
Käyttöomaisuus	2,9	3,4	6,3	4,6	2,6
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,2	0,7	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	21,1	37,2	41,4	45,7	47,6
Vaihto-omaisuus	7,3	18,2	16,6	17,8	18,5
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	7,2	10,3	15,2	17,1	17,7
Likvidit varat	6,6	8,7	9,7	10,9	11,3
Taseen loppusumma	25,8	65,0	80,1	82,7	82,5

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Oma pääoma	16,2	16,6	21,4	28,8	37,0
Osakepääoma	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Kertyneet voittovarot	12,6	13,0	18,9	26,3	34,5
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Vähemmistöosuus	1,0	1,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	2,0	22,0	29,6	23,7	17,7
Laskennalliset verovelat	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	2,0	21,8	29,6	23,7	17,7
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	7,7	26,4	29,1	30,2	27,9
Lainat rahoituslaitoksilta	0,5	6,7	9,7	8,5	5,3
Lyhytaikaiset korottomat velat	7,1	19,6	19,3	21,7	22,6
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	25,8	65,0	80,1	82,7	82,5

DCF-laskelma

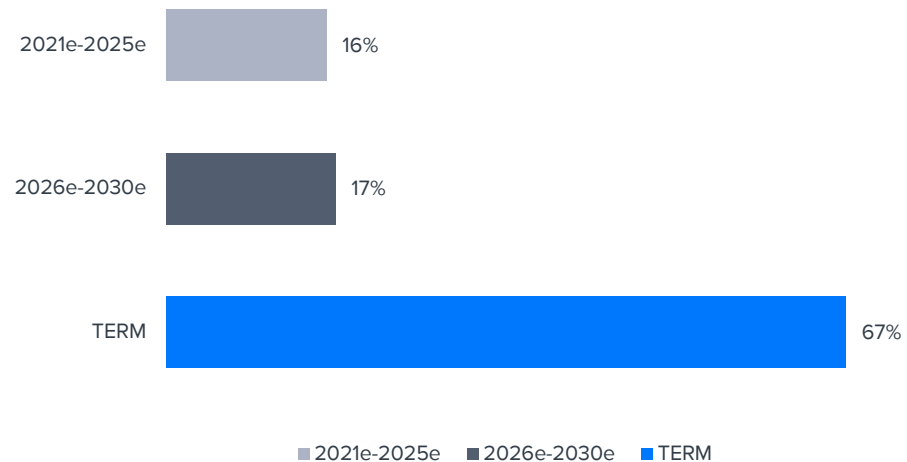
DCF-laskelma	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TERM
Liikevoitto	4,3	10,2	12,4	13,2	13,9	14,3	14,5	14,9	15,4	15,8	16,3	
+ Kokonaispoistot	2,0	3,7	4,0	4,0	4,0	0,2	0,9	1,1	1,2	1,3	1,4	
- Maksetut verot	-0,9	-1,7	-2,1	-2,3	-2,5	-2,6	-2,6	-2,7	-2,8	-2,9	-3,4	
- verot rahoituskuluista	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	
- Käyttöpääoman muutos	-1,5	-3,6	-0,7	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	
Operatiivinen kassavirta	3,7	8,4	13,1	14,1	14,7	11,2	12,1	12,6	13,1	13,5	13,9	
+ 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	
- Bruttoinvestoinnit	-25,0	-14,8	-2,3	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-1,8	-1,5	-1,5	-1,5	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-21,2	-6,4	10,8	12,1	12,7	9,2	10,1	10,9	11,6	12,0	12,4	
+/- Muut	0,0	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-21,2	-5,5	10,8	12,1	12,7	9,2	10,1	10,9	11,6	12,0	12,4	265
Diskontattu vapaa kassavirta		-5,4	9,8	10,1	9,8	6,6	6,7	6,7	6,6	6,4	6,1	130
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		194	199	189	179	170	163	156	149	143	136	130
Velaton arvo DCF		194										
- Korolliset velat		-28,5										
+ Rahavarat		8,7										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-1,0										
Oman pääoman arvo DCF		173										
Oman pääoman arvo DCF per osake		66,1										

Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,5 %
Yrityksen Beta	1,05
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,70 %
Riskitön korko	2,0 %
Oman pääoman kustannus	8,7 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	7,8 %

Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2018	2019	2020	2021e	2022e	Osakekohtaiset luvut	2018	2019	2020	2021e	2022e
Liikevaihto	57,2	59,9	97,6	138,2	155,1	EPS (raportoitu)	1,00	0,90	0,91	2,65	3,29
Käyttökate	4,1	4,5	6,3	14,0	16,4	EPS (oikaistu)	1,00	0,90	1,50	2,45	3,29
Liikevoitto	3,5	3,5	4,3	10,2	12,4	Operat. kassavirta / osake	1,46	1,34	1,46	3,20	5,02
Voitto ennen veroja	3,6	3,3	3,6	8,8	10,7	Vapaa kassavirta / osake	1,27	0,37	-8,32	-2,11	4,14
Nettovoitto	2,6	2,3	2,3	6,9	8,6	Omapääoma / osake	5,15	5,96	6,11	8,18	11,02
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	-1,6	0,5	0,0	Osinko / osake	0,33	0,00	0,40	0,44	0,48
Tase	2018	2019	2020	2021e	2022e	Kasvu ja kannattavuus	2018	2019	2020	2021e	2022e
Taseen loppusumma	23,1	25,8	65,0	80,1	82,7	Liikevaihdon kasvu-%	5 %	5 %	63 %	42 %	12 %
Oma pääoma	13,8	16,2	16,6	21,4	28,8	Käyttökatteen kasvu-%	31 %	11 %	38 %	123 %	17 %
Liikearvo	0,6	0,6	22,0	30,9	30,9	Liikevoiton oik. kasvu-%	40 %	-1 %	68 %	66 %	27 %
Nettovelat	-3,5	-4,0	19,8	29,7	21,3	EPS oik. kasvu-%	40 %	-10 %	67 %	64 %	34 %
Kassavirta	2018	2019	2020	2021e	2022e	Käyttökate-%	7,1 %	7,6 %	6,4 %	10,1 %	10,6 %
Käyttökate	4,1	4,5	6,3	14,0	16,4	Oik. Liikevoitto-%	6,2 %	5,8 %	6,0 %	7,0 %	8,0 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-0,4	-0,4	-1,5	-3,6	-0,7	Liikevoitto-%	6,2 %	5,8 %	4,4 %	7,4 %	8,0 %
Operatiivinen kassavirta	3,7	3,4	3,7	8,4	13,1	ROE-%	20,4 %	16,2 %	15,1 %	37,4 %	34,2 %
Investoinnit	-0,5	-2,5	-25,0	-14,8	-2,3	ROI-%	24,0 %	20,7 %	13,4 %	19,3 %	20,3 %
Vapaa kassavirta	3,2	0,9	-21,2	-5,5	10,8	Omavaraisuusaste	60,0 %	62,6 %	25,5 %	26,7 %	34,9 %
						Nettovelkaantumisaste	-25,5 %	-24,9 %	119,3 %	138,7 %	73,9 %
Arvostuskertoimet	2018	2019	2020	2021e	2022e						
EV/Liikevaihto	0,3	0,4	1,0	1,5	1,3						
EV/EBITDA (oik.)	4,0	5,4	15,9	15,0	12,3						
EV/EBIT (oik.)	4,6	7,1	17,0	21,6	16,3						
P/E (oik.)	7,3	11,8	19,6	28,0	21,0						
P/B	1,4	1,8	4,8	8,4	6,2						
Osinkotuotto-%	4,5 %	0,0 %	1,4 %	0,6 %	0,7 %						

Lähde: Inderes

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 (välttämät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävää neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksiin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvon mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

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

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

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

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiöissä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoitavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliikeytoimintaa.

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

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.

Inderesin analyytikko Joonas Korkiakoskella on 7.4.2021 saadun ilmoituksen mukaan yli 50.000 euron omistus kohdeyhtiössä Boreo Oyj.

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
27.4.2020	Lisää	15,50 €	14,20 €
8.5.2020	Lisää	15,50 €	14,40 €
7.8.2020	Lisää	16,00 €	14,80 €
3.9.2020	Lisää	18,00 €	16,50 €
6.11.2020	Lisää	20,00 €	18,60 €
18.12.2020	Lisää	29,00 €	26,60 €
19.2.2021	Lisää	33,00 €	31,00 €
5.3.2021	Lisää	35,00 €	31,20 €
6.4.2021	Lisää	40,00 €	36,50 €
30.4.2021	Lisää	44,00 €	40,30 €
21.5.2021	Lisää	46,00 €	42,00 €
14.7.2021	Lisää	51,00 €	47,80 €
6.8.2021	Lisää	74,00 €	68,80 €

Inderesin tehtävä on yhdistää pörssiyritykset ja sijoittajat. Tuotamme laadukasta analyysiä ja sisältöjä laajan sijoittajayhteisöömme 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 Oyj

Itämerentori 2
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

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



STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS



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



Mikael Rautanen
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



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



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.**