

Talenom

Yhtiöraportti

2.8.2021 23:10



Juha Kinnunen
+358 40 778 1368
juha.kinnunen@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Kasvun siemenet nostavat potentiaalia

Nostamme Talenomin tavoitehinnan 16,0 euroon (aik. 14,0 euroa), mutta toistamme vähennä-suosituksen. Talenom on luonut sillanpääaseman Espanjaan, mikä kasvattaa edelleen yhtiön aiemminkin suurta pitkän aikavälin potentiaalia. Ennusteissa tämä ei vielä oleellisesti näy, ja Q2-tulos jäi kannattavuuden osalta odotuksista. Osakkeen arvostus on todella korkea (2022e P/E 49x) ja potentiaalia on hinnoiteltu nykykurssiin aggressiivisesti.

Panostuksia kasvuun, mutta ydin tuottaa edelleen erinomaisesti

Talenomin liikevaihto kasvoi Q2:lla odotetusti lähes 30 %, mutta tulos jäi hieman odotuksista. Q2-liikevoitto oli 4,1 MEUR, mikä tarkoittaa 19,4 %:n liikevoittomarginaalia (Q2'20: 21,8 %). Ydinliiketoiminnan tehostuminen ja skaalautuminen jää tällä hetkellä yritysostojen sekä muiden kasvupanostuksien alle, ja Talenomin strategiassa painottuukin nyt kasvu. Tätä kautta vuoden 2021 näkymät ovatkin ennallaan, ja olemme laskeneet hieman kuluvaan vuoden tuloseennusteita Q2-raportin jälkeen. Suomen ydinliiketoiminnan kannattavuus on silti edelleen parantunut, ja kirjanpidon automatisoinnin jatkuva nouseminen vapauttaa edelleen kirjanpitäjien resursseja mm. konsultointiin. Vaikka fokus karkaa usein muun muassa kansainvälisiin kasvupanostuksiin, ydinliiketoiminnan yhä kasvava skaala ja kyky tuottaa kasvavaa kassavirtaa luo edellytykset koko Talenomin kasvutarinalle.

Kasvun siemeniä kylvettiin Espanjaan, Ruotsissa teknologiainvestoinnit etenevät

Suurin huomio keskittyi nyt Espanjaan, jonne Talenom laajentui vasta Avalanding -yritysostolla. Kyseessä on pieni avaus, jonka kautta Talenom pääsee opiskelemaan Espanjan 10 miljardin euron tilitoimistomarkkinaa ruohonjuuritasolta. Yhtiö odottaa Avalandingin 2021 liikevaihdon olevan noin 1,2 MEUR ja liikevoiton olevan positiivinen. Espanjan markkina on vielä fragmentoituneempi kuin Suomessa tai Ruotsissa, ja digitalisaatiossa maa ottaa vasta ensiaskeleita. Kyseessä on Talenomille erittäin mielenkiintoinen mahdollisuus, mutta seuraavan vuoden aikana Espanjassa rakennetaan vasta tulevaisuuden kasvupohjaa. Sen sijaan Ruotsissa ollaan teknologian lokalisoituvaiheessa ja KontoKalle (Suomessa TiliJaska) on saatu pilotointivaiheeseen. Tie varsinaiseen oman kirjanpidon tuotantolinjan käyttöönottoon on pitkä Ruotsissakin, mutta automatisointiastetta saadaan hiljalleen nostettua lähivuosina. Tätä kautta Ruotsin liiketoiminnan kannattavuutta saadaan todennäköisesti myös hinattua lähemmäs Suomea, mikä on kannattavan kansainvälisen kasvun kannalta kriittinen tekijä. Talenom on rakentanut pitkäjänteisesti kansainvälisen kasvua edellytyksiä, ja toistaiseksi tarina on edennyt lupaavasti.

Erinomainen yhtiö ei ole aina erinomainen sijoitus

Talenomin sijoitustarina on erittäin houkutteleva Ruotsin kehityksessä oikeaan suuntaan, skaalan vahvistuessa, TiliJaskan edistyessä ja Euroopan laajentumisen näyttäessä yhä lupaavammalta. Liiketoiminta on valtaosin jatkuvaa, defensiivistä, kannattavuus osin skaalautuvaa ja kilpailuedut vahvoja. Ainoa selkeä haaste tarinassa on ollut korkea arvostustaso, joka on venynyt jälleen lähes historiallisen korkeaksi. Vuoden 2022 ennusteilla P/E on 49x ja EV/EBIT lähes 40x, ja DCF-laskelma antaa jo varoitusmerkkejä (yli 80 % terminaalissa). Talenomin kohdalla voidaan katsoa jo vuoteen 2023, koska yhtiöllä on paljon ”realisoitumatonta” tuloskasvua sisällä. Sielläkin P/E on jo 38x ja EV/EBIT yli 30x. Yhtiön luodessa jatkuvasti omistaja-arvoa pelkästään korkeat arvostuskertoimet eivät ole riittävä syy myydä osaketta, mutta nykyisellä arvostuksella sijoittajien tuotto-odotus jää mielestämme riskeihin nähden vaisuksi. Euroopan valloitus on kuitenkin vasta alussa, eikä Ruotsinkaan mahdollisuutta ole todistettu.

Suositus

Vähennä

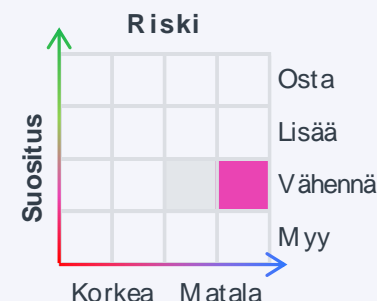
(aik. Vähennä)

16,00 EUR

(aik. 14,00 EUR)

Osakekurssi:

16,72



Avainluvut

	2020	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	65	82	96	111
kasvu-%	12 %	26 %	17 %	15 %
EBIT oik.	12,9	15,2	19,8	25,7
EBIT-% oik.	19,8 %	18,5 %	20,6 %	23,2 %
Nettotulos	9,6	11,4	15,2	19,7
EPS (oik.)	0,22	0,26	0,34	0,44
P/E (oik.)	67,9	65,5	49,2	38,1
P/B	20,2	19,9	16,5	13,4
Osinkotuotto-%	1,0 %	1,0 %	1,2 %	1,6 %
EV/EBIT (oik.)	52,7	51,4	39,5	30,4
EV/EBITDA	29,2	28,2	23,3	18,7
EV/Liikevaihto	10,4	9,5	8,1	7,1

Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

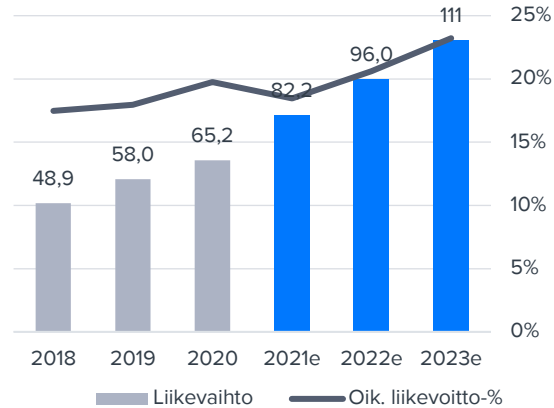
Vuoden 2021 liikevaihdon odotetaan olevan 80-84 MEUR ja liikevoiton odotetaan olevan 14-16 MEUR.

Osakekurssi



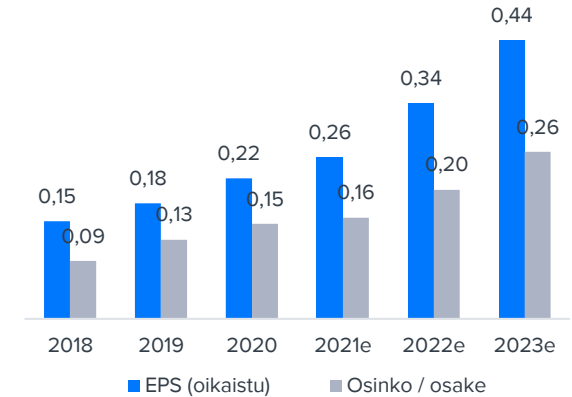
Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Ennustamme yhtiön tuloskasvun olevan lähivuosina yli 20 % vuosittain
- Selkeät kilpailuedut tukevat markkinaosuuden kasvattamista myös jatkossa
- Ruotsin markkina-aseman vahvistaminen ja kansainvälinen laajentuminen
- Fragmentoitunut markkina on murroksessa, joka avaa uusia mahdollisuuksia
- Skaalaedut hyödyntävä liiketoimintamalli vain vahvistuu kasvun mukana
- TiliJaska-pienasiakaskonsepti
- Espanjan kasvattaminen skaalaan aikanaan



Riskitekijät

- Tulospettymykset ja hyväksyttävien arvostuskertoimien lasku
- Epäonnistuminen kansainvälistymisessä
- Kilpailuetu nojaa teknologiaan, jonka kehitys on yleisesti nopeaa
- Asiakaspidon mahdollinen lasku
- Mahdollisesti kiristyvä kilpailu digitaalisessa taloushallinnossa
- Murros voi tuoda alalle uusia haastajia

Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	16,7	16,7	16,7
Osakemäärä, milj. kpl	44,5	44,7	44,9
Markkina-arvo	744	747	751
Yritysarvo (EV)	779	781	780
P/E (oik.)	65,5	49,2	38,1
P/E	65,5	49,2	38,1
P/Kassavirta	>100	82,8	49,9
P/B	19,9	16,5	13,4
P/S	9,1	7,8	6,8
EV/Liikevaihto	9,5	8,1	7,1
EV/EBITDA (oik.)	28,2	23,3	1,0
EV/EBIT (oik.)	51,4	39,5	30,4
Osinko/tulos (%)	62,7 %	60,0 %	60,0 %
Osinkotuotto-%	1,0 %	1,2 %	1,6 %

Lähde: Inderes

Panostuksia kasvuun, mutta ydin tuottaa edelleen erinomaisesti

Liikevaihto kasvaa vauhdilla

Talenomin liikevaihto kasvoi Q2:lla odotetusti lähes 30 %. Yhtiön mukaan ensimmäisen vuosipuoliskon kasvusta (+23 %) noin kaksi kolmasosaa tuli yrityskaupoista ja yksi kolmasosa oli orgaanista. Arviomme mukaan tämä tarkoittaa, että orgaaninen kasvu oli Q2:lla jo lähemmäs 10 %. Yhtiö kertoi, että orgaaninen kasvu on elpynyt koronaa edeltäneelle tasolle. Osittain nyt otetaan todennäköisesti kiinni myös pandemian aiheuttamaa heikennystä volyympihajaisessa liikevaihdossa (noin 30 % Talenomin liikevaihdosta), mutta osittain tätä on ilmeisesti edelleen tulossa. Myös uusasiakashankinta palautui loppukeväästä pandemiaa edeltävälle tasolle.

Joka tapauksessa Talenomin kasvu on tällä hetkellä vahvaa joka suhteessa, vaikka toki pääosin yritysostovetoista: ensimmäisellä vuosipuoliskolla Talenom teki peräti 11 yritysostoa, mikä on yhtiölle paljon. Tämä heijastuu myös taseeseen, jossa aineeton omaisuus on kasvanut merkittävästi.

Suhteellinen kannattavuus paineessa

Q2-liikevoitto oli 4,1 MEUR, mikä tarkoittaa 19,4 %:n liikevoittomarginaalia. Vaikka taso on toki erittäin hyvä, suhteellinen kannattavuus on heikentynyt merkittävästi vertailukaudesta (Q2'20: 21,8 %). Ydinliiketoiminnan tehostuminen ja skaalautuminen jää tällä hetkellä yritysostojen sekä muiden kasvupanostuksien alle. Yritysostojen kannattavuudet ovat käytännössä aina alle Talenomin ”normaalin” tason, ja lisäksi alkuvaiheessa kannattavuutta painaa integrointikulut sekä kasvavat poistot.

Mielestämme oleellista on, että Suomen ydinliiketoiminnan kannattavuus on silti edelleen parantunut, ja kirjanpidon automatisoinnin jatkuva nouseminen vapauttaa edelleen kirjanpitäjien resursseja mm. konsultointiin. Yhtiön mukaan kirjanpitäjien tekemä konsultointi on kasvanut yli 50 %, mikä on tärkeää yhtiön liiketoimintamallin toimivuuden kannalta, vaikka absoluuttiset summat ovat vielä pieniä.

Investoinnit näkyvät myös kassavirrassa

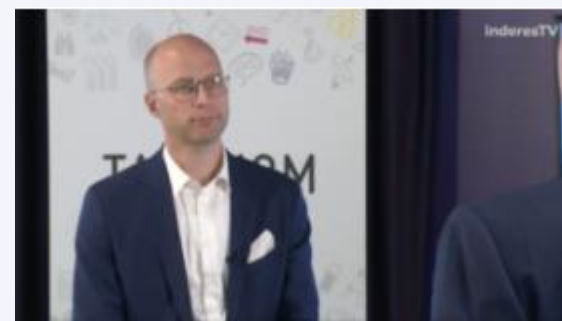
Talenomin ydinliiketoiminta tuottaa koko ajan erittäin hyvin kassavirtaa, mutta perinteisesti kaikki rahavirta myös investoidaan. Liiketoiminnan nettorahavirta oli H1:llä käytännössä vertailukauden tasolla 13 MEUR:ssa, mutta nyt investoinnit ylittävät jo liiketoiminnan rahavirran. Merkittävässä roolissa ovat tietysti erityisesti yritysostot, sillä hankittujen ostokohteiden kauppahinnat olivat yhteensä yli 10 MEUR (kassavirrassa selvästi vähemmän).

Verrattuna vuoden takaiseen Talenomin rahavarat kasvoivatkin ainoastaan sen takia, että yhtiö nosti reippaasti lisää velkaa H1:n aikana. Lisäksi liikearvo ja aineeton omaisuus on kasvanut merkittävästi yritysostojen myötä, mutta Talenomin taseen tunnusluvut ovat parantuneet: nettovelkaantumisaste 100 % (Q2'20: 110 %) ja omavaraisuusaste 35,6 % (Q2'20: 34,3 %). Nämä ovat Talenomille, joka käyttää perustellusti velkavipua, vahvoja lukemia.

Ennustetaulukko	Q2'20	Q2'21	Q2'21e	Q2'21e	Konsensus		Erutus (%)	2021e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	16,5	21,4	21,5	21,0	20,8	21,3	0 %	82,2
Käyttökate	6,2	7,2	7,4	7,3	7,1	7,5	-3 %	27,6
Liikevoitto	3,6	4,1	4,4	4,4	4,3	4,4	-6 %	15,2
EPS (oik.)	0,06	0,07	0,08	0,08	0,07	0,08	-7 %	0,26
Liikevaihdon kasvu-%	11,8 %	29,6 %	30,0 %	27,5 %	26,0 %	29,1 %	-0,4 %-yks.	26,1 %
Liikevoitto-% (oik.)	21,8 %	19,4 %	20,5 %	20,8 %	20,7 %	20,7 %	-1,2 %-yks.	18,5 %

Lähde: Inderes & Infront (konsensus, 3 ennustetta)

Toimitusjohtajan haastattelu



Tulevaisuuden kasvun siemeniä kylvettiin maailmalle

Näkymissä ei muutoksia, mutta fokus on kääntynyt selvästi kasvuun

Mielestämme Talenomin strategiassa painottuu nyt aiempaa enemmän kasvu, missä yhtiö vaikuttaisi painaneen lisää kaasua koronapandemian jälkeen. Toki taustalla vaikuttavat myös markkinoiden vahvat fundamentit ja digitalisaation eteneminen, mutta silti nyt panostuksia tehdään laajalla rintamalla sekä Suomessa (pienasiakkaat ja rahoituspalvelut) että maailmalla. Tämä ei ole varsinaisesti yllätys, mutta heijastuu osittain myös kannattavuuteen.

Suhteellinen kannattavuus onkin tänä vuonna todennäköisesti aiempaa ennustettamme alhaisempi, ja olemme laskeneet hieman kuluvaan vuoden tulosenusteita Q2-raportin jälkeen. Muutokset jäivät kuitenkin suhteellisen pieniksi, kuten alla olevasta taulukosta nähdään.

Espanja on hyvä pitkän aikavälin veto

Suurin huomio Q2-katsauksen yhteydessä keskittyi Espanjaan, jonne Talenom laajentui vasta Avalanding-yritysostolla. Kyseessä on pieni avaus, jonka kautta

Talenom pääsee opiskelemaan Espanjan 10 miljardin euron tilitoimistomarkkinaa ruohonjuuritasolta. Yhtiö odottaa Avalandingin 2021 liikevaihdon olevan noin 1,2 MEUR ja liikevoiton olevan positiivinen.

Espanjan markkina on vielä fragmentoituneempi kuin Suomessa tai Ruotsissa, ja digitalisaatiossa maa ottaa vasta ensiaskeleita. Kyseessä on Talenomin erittäin mielenkiintoinen mahdollisuus, mutta seuraavan vuoden aikana Espanjassa rakennetaan vasta tulevaisuuden kasvupohjaa. Periaatteessa sillanpääasemia voi tulla vielä enemmänkin, eli Talenom voi lähteä lähiaikoina ”opettelemaan” myös muille markkinoille Eurooppaan. On kuitenkin tärkeää ymmärtää, että muutaman miljoonan investoinnit eivät heilauta Talenomia (markkina-arvo nyt >740 MEUR). Merkittäviä panostuksia ja mahdollisia menestyksiä tehdään vasta vuosien päästä kasvun kiihdytysvaiheessa, jossa Ruotsi on tällä hetkellä.

Ruotsi etenee myös teknologiapuolella

Ruotsissa Talenom on tällä hetkellä kasvu- ja teknologian lokalisointivaiheessa. Pienasiakkailla

kehitetty ”kevennetty” kirjanpidon tuotantolinja KontoKalle (Suomessa TiliJaska) on saatu Ruotsissa pilotointivaiheeseen, mutta todennäköisesti asiakkaita siirretään uuteen järjestelmään mittakaavassa vasta ensi vuoden loppupuolella. Tie varsinaiseen oman kirjanpidon tuotantolinjan käyttöönottoon on siis vielä pitkä Ruotsissakin, mutta oletettavasti automatisointiastetta saadaan hiljalleen nostettua lähivuosina.

Tätä kautta Ruotsin liiketoiminnan kannattavuutta saadaan todennäköisesti myös hinattua lähemmäs Suomea. Toistaiseksi kannattavuus Ruotsissa ei käsityksemme mukaan ole noussut yritysostoissa läheskään samaan tahtiin kuin Suomessa (3 vuotta ”normaaliin”), mikä on kriittinen tekijä pitkän aikavälin menestyksen kannalta. Ruotsi onkin Talenomin kansainvälisen kasvun kannalta todella tärkeä laboratorio, jonka kannattavuudesta ja sen kehityksestä olisi tärkeää saada tarkempaa dataa teknologiatason edistyessä. Talenom on rakentanut pitkäjänteisesti kansainvälisen kasvun edellytyksiä, ja toistaiseksi tarina on edennyt lupaavasti.

Ennustemuutokset	2021e	2021e	Muutos	2022e	2022e	Muutos	2023e	2023e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	81,2	82,2	1 %	95,1	96,0	1 %	110	111	1 %
Käyttökate	28,0	27,6	-1 %	33,7	33,5	-1 %	41,7	41,6	0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	15,7	15,2	-3 %	20,0	19,8	-1 %	25,8	25,7	-1 %
Liikevoitto	15,7	15,2	-3 %	20,0	19,8	-1 %	25,8	25,7	-1 %
Tulos ennen veroja	14,9	14,3	-4 %	19,2	19,0	-1 %	24,8	24,7	-1 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,27	0,26	-5 %	0,34	0,34	-1 %	0,44	0,44	-1 %
Osakekohtainen osinko	0,16	0,16	0 %	0,21	0,20	-1 %	0,27	0,26	-1 %

Kauas arvostukset karkaavat

Upea tulokasvutarinakin voi olla liian kallis

Talenomin sijoitustarinassa on paljon houkuttelevia elementtejä ja mahdollisuuksia, joita harvalla Helsingin pörssi-yhtiöllä on. Liiketoiminta on valtaosin jatkuvaa, defensiivistä, kannattavuus osin skaalautuvaa ja kilpailuedut vahvoja. Yhtiöllä on jo vahva asema kasvavalla, defensiivisellä ja murroksessa olevalla tilitoimistotoimialalla, jonka tulevaisuuden voittajiin yhtiö arviomme mukaan kuuluu ainakin Suomessa. Kun tähän lisätään uudet mahdollisuudet pienasiakassegmentissä (TiliJaska) ja kansainvälisillä markkinoilla, sijoitustarina on erittäin houkutteleva.

Ainoa ongelma on arvostustaso, joka on noussut lähes historiallisen korkealle tasolle. Pitkän aikavälin tulokasvunäkymä on erittäin vahva, mutta silti tulokasvuodotuksia on hinnoiteltu mahdollisesti jo turhan voimakkaasti ja arvostuskertoimien laskuun liittyvät riskit ovat huomattavia. Jos yhtiö onnistuu erinomaisesti kansainvälisessä laajentumisessa sekä pienasiakaskentässä, tulokasvu voi kiihtyä ja muuttaa arvostuskuvaa. Nyt arvostus on mielestämme venytetty, mikä painaa riski/tuotto-suhteen epätyydyttävälle tasolle uusia ostoja ajatellen.

Perinteisillä arvostuskertoimilla osake on kallis

Talenomin 2021e P/E on nyt noin 66x ja EV/EBIT noin 51x, mitkä ovat sekä absoluuttisesti että yhtiön historialliseen arvostustasoon nähden erittäin korkeita. Mielestämme Talenomin hyvän näkyvyyden omaava liiketoimintamalli sekä ainakin osin ”sisäänrakennettu” tulokasvu lähivuosille huomioiden voimme siirtää katseet vuoteen 2022 ja mahdollisesti jopa vuoteen 2023, mutta sielläkin P/E on jo 38x ja EV/EBIT 30x. Joudumme katsomaan vuoteen 2024 ennen kuin P/E-luku painuu 32x tasolle, mikä ei sekään ole erityisen matala historiaan nähden.

Odotamme nyt Talenomin 2020-2023 EPS-kasvun olevan noin 26 % (CAGR), joten myös pidemmän aikavälin PEG-kerroin on noin 3,4x (pohjalukuna 2020 EPS ja tämän hetken kurssi). Näin ollen osake on tällä hetkellä hinnoiteltu poikkeuksellisen korkealle myös suhteessa voimakkaaseen tulokasvuun.

Osin kertomien venyttäminen on mielestämme täysin perusteltua, koska Talenom on muuttunut Suomen tilitoimistomarkkinan yhdestä voittajasta kansainväliseksi haastajaksi sekä lanseerannut useita uusia kasvuhankkeita, joista hedelmät poimitaan vasta tulevaisuudessa. Silti sijoittajat kantavat merkittävää riskiä siitä, että tulevaisuudessa arvostuskertoimet eivät ole läheskään yhtä korkeita kuin nyt.

Suhteellinen arvostus on myös haastava

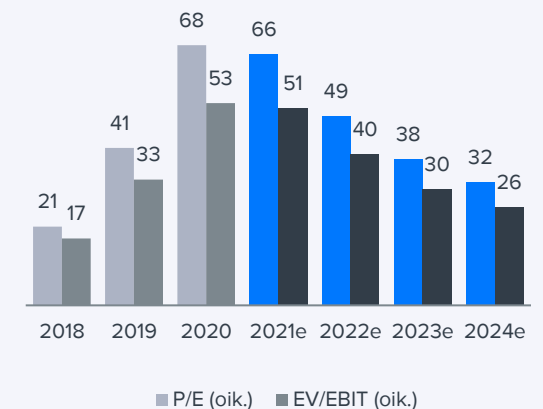
Talenomilla ei mielestämme ole hyviä verrokkeja Helsingin pörssissä, mutta Aallon Group edustaa samaa toimialaa perinteisemmällä mallilla ja Admicom toimii myös osittain samalla kentällä. Aallon Groupin arvostustaso on maltillinen, mutta näemme Talenomin kilpailuedun ja tulokasvunäkymän selvästi vahvempuna. Aallon Groupia hinnoitellaan defensiivisenä palveluyhtiönä (P/E 2021e 18x), kun Talenom arvotetaan selvästi toimialan voittajiin.

Admicom ja ruotsalainen Fortnox ovat mielenkiintoisia yhtiöitä Talenomin teknologista puolta ajatellen, mutta ne ovat SaaS-ohjelmistoyhtiöitä. Talenom ei myy ohjelmistoja, ja yhtiön hybridistrategia on varsin ainutlaatuinen pörssi maailmassa. Admicom on nykyään jopa Talenomia edullisempi (2021e P/E 51x), mutta Fortnoxin (2021e >100x) arvostuskertoimet ovat Talenomia korkeampia. Toisaalta Fortnoxin tulokasvunopeus on ollut moninkertainen Talenomiin nähden ja potentiaalinen kannattavuus erittäin korkea (ohjelmistojen bruttomarginaalit).

Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	16,7	16,7	16,7
Osakemäärä, milj. kpl	44,5	44,7	44,9
Markkina-arvo	744	747	751
Yritysarvo (EV)	779	781	780
P/E (oik.)	65,5	49,2	38,1
P/E	65,5	49,2	38,1
P/Kassavirta	>100	82,8	49,9
P/B	19,9	16,5	13,4
P/S	9,1	7,8	6,8
EV/Liikevaihto	9,5	8,1	7,1
EV/EBITDA (oik.)	28,2	23,3	1,0
EV/EBIT (oik.)	51,4	39,5	30,4
Osinko/tulos (%)	62,7 %	60,0 %	60,0 %
Osinkotuotto-%	1,0 %	1,2 %	1,6 %

Lähde: Inderes

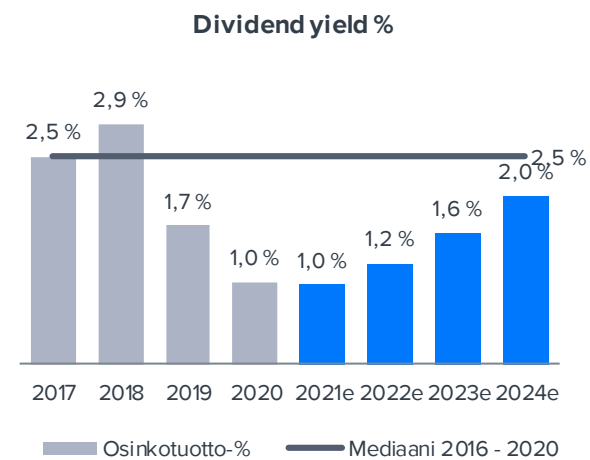
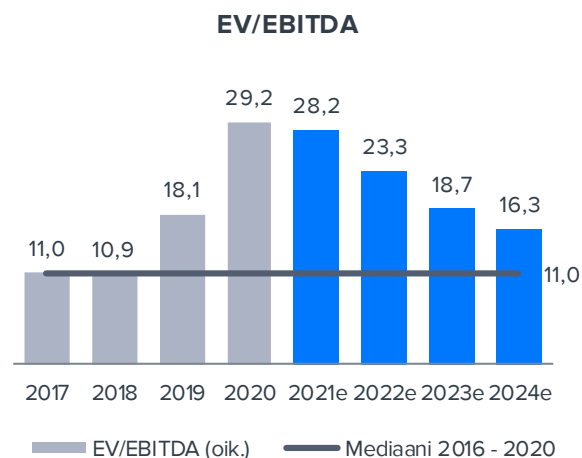
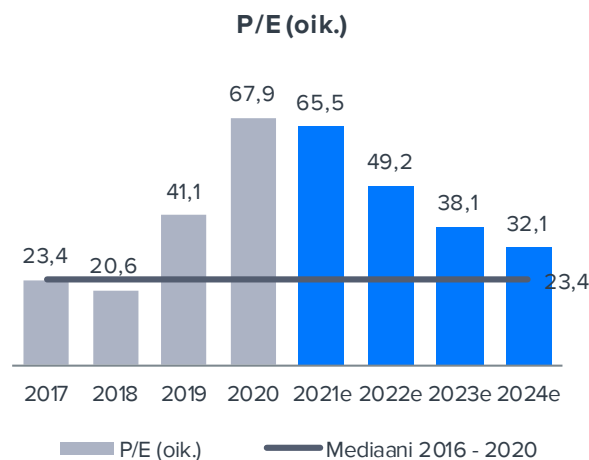
Tulokasvu painaa hiljalleen kertoimia



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	1,20	2,13	3,18	7,50	15,1	16,7	16,7	16,7	16,7
Osakemäärä, milj. kpl	40,9	40,9	41,2	41,7	43,2	44,5	44,7	44,9	44,9
Markkina-arvo	49	87	131	313	650	744	747	751	751
Yritysarvo (EV)	67	105	149	342	679	779	781	780	773
P/E (oik.)	16,9	23,4	20,6	41,1	67,9	65,5	49,2	38,1	32,1
P/E	16,9	25,5	20,6	41,1	67,9	65,5	49,2	38,1	32,1
P/Kassavirta	20,4	40,3	90,2	neg.	>100	>100	82,8	49,9	39,6
P/B	4,2	6,2	7,0	13,3	20,2	19,9	16,5	13,4	11,1
P/S	1,3	2,1	2,7	5,4	10,0	9,1	7,8	6,8	6,0
EV/Liikevaihto	1,8	2,5	3,1	5,9	10,4	9,5	8,1	7,1	6,1
EV/EBITDA (oik.)	9,9	11,0	10,9	18,1	29,2	28,2	23,3	18,7	16,3
EV/EBIT (oik.)	16,1	20,3	17,5	32,8	52,7	51,4	39,5	30,4	25,6
Osinko/tulos (%)	46,9 %	63,9 %	59,4 %	68,4 %	67,7 %	62,7 %	60,0 %	60,0 %	65,0 %
Osinkotuotto-%	2,8 %	2,5 %	2,9 %	1,7 %	1,0 %	1,0 %	1,2 %	1,6 %	2,0 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%	
Yhtiö		MEUR	MEUR	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e
Aallon	11,50	44	38	19,2	12,8	12,8	9,6	1,5	1,4	18,3	14,9	2,2	2,6
Fortnox	464,0	2779	2734	87,5	62,8	69,7	51,7	29,3	22,6	113,0	81,3	0,2	0,2
Admicom	92,4	461	448	44,8	37,3	37,3	34,4	17,9	15,4	51,4	43,5	1,2	1,4
Enento	38,30	927	1086	24,1	21,9	17,7	15,8	6,6	6,1	31,9	27,0	2,6	2,8
Fondia	7,80	31	26	12,9	12,9	12,9	8,6	1,2	1,2	24,6	18,3	3,8	4,1
Vincit	10,05	128	119	14,8	13,2	11,9	10,8	1,9	1,7	19,2	14,8	1,9	2,1
Gofore	18,85	282	276	22,1	18,4	16,7	14,2	2,7	2,4	24,9	21,5	1,6	1,9
Etteplan	17,50	440	486	18,2	16,6	10,8	9,9	1,6	1,5	21,6	19,6	2,3	2,5
Talenom (Inderes)	16,72	744	779	51,4	39,5	28,2	23,3	9,5	8,1	65,5	49,2	1,0	1,2
Keskiarvo				30,5	24,5	23,7	19,4	7,9	6,5	38,1	30,1	2,0	2,2
Mediaani				20,7	17,5	14,8	12,5	2,3	2,0	24,7	20,6	2,1	2,3
Erotus-% vrt. mediaani				149 %	126 %	90 %	87 %	311 %	299 %	165 %	139 %	-53 %	-48 %

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	Q3'21e	Q4'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto	58,0	17,4	16,5	14,8	16,5	65,2	20,3	21,4	19,6	20,9	82,2	96,0	111	126
Käyttökate	18,9	6,2	6,2	5,8	5,0	23,3	7,2	7,2	6,6	6,6	27,6	33,5	41,6	47,3
Poistot ja arvonalennukset	-8,5	-2,5	-2,6	-2,7	-2,6	-10,4	-2,8	-3,1	-3,2	-3,4	-12,4	-13,7	-15,9	-17,1
Liikevoitto ilman kertaeriä	10,4	3,7	3,6	3,1	2,4	12,9	4,4	4,1	3,4	3,2	15,2	19,8	25,7	30,3
Liikevoitto	10,4	3,7	3,6	3,1	2,4	12,9	4,4	4,1	3,4	3,2	15,2	19,8	25,7	30,3
Nettorahoituskulut	-0,8	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,9	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,9	-0,8	-1,0	-1,0
Tulos ennen veroja	9,6	3,5	3,4	2,9	2,2	12,0	4,2	3,8	3,2	3,0	14,3	19,0	24,7	29,2
Verot	-2,0	-0,7	-0,7	-0,6	-0,4	-2,4	-0,9	-0,8	-0,6	-0,6	-2,9	-3,8	-4,9	-5,8
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	7,6	2,8	2,7	2,3	1,8	9,6	3,3	3,1	2,5	2,4	11,4	15,2	19,7	23,4
EPS (oikaistu)	0,18	0,06	0,06	0,05	0,04	0,22	0,08	0,07	0,06	0,05	0,26	0,34	0,44	0,52
EPS (raportoitu)	0,18	0,06	0,06	0,05	0,04	0,22	0,08	0,07	0,06	0,05	0,26	0,34	0,44	0,52
Tunnusluvut	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21e	Q4'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
Liikevaihdon kasvu-%	18,6 %	17,4 %	11,8 %	10,0 %	10,4 %	12,4 %	17,0 %	29,6 %	32,0 %	27,0 %	26,1 %	16,8 %	15,2 %	14,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	21,8 %	8,0 %	13,8 %	33,7 %	66,3 %	23,7 %	18,7 %	15,2 %	7,2 %	34,0 %	17,8 %	30,3 %	29,9 %	17,8 %
Käyttökate-%	32,6 %	36,0 %	37,5 %	39,1 %	30,7 %	35,7 %	35,4 %	33,7 %	33,6 %	31,7 %	33,6 %	34,9 %	37,6 %	37,5 %
Oikaistu liikevoitto-%	18,0 %	21,4 %	21,8 %	21,2 %	14,7 %	19,8 %	21,7 %	19,4 %	17,2 %	15,5 %	18,5 %	20,6 %	23,2 %	24,0 %
Nettotulos-%	13,1 %	16,2 %	16,1 %	15,6 %	11,0 %	14,7 %	16,5 %	14,3 %	12,9 %	11,6 %	13,8 %	15,8 %	17,8 %	18,6 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Pysyvät vastaavat	55,3	67,8	80,0	87,1	93,7
Liikearvo	20,7	24,0	27,5	27,5	27,5
Aineettomat hyödykkeet	23,3	33,0	40,0	46,5	53,3
Käyttöomaisuus	2,6	2,5	3,3	3,8	3,4
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,2	0,3	1,2	1,2	1,2
Muut pitkäaikaiset varat	8,4	8,0	8,0	8,1	8,2
Laskennalliset verosaamiset	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Vaihtuvat vastaavat	14,3	16,2	19,7	23,0	26,5
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	6,5	7,1	9,0	10,6	12,2
Likvidit varat	7,8	9,1	10,7	12,5	14,4
Taseen loppusumma	71,3	84,9	101	112	122

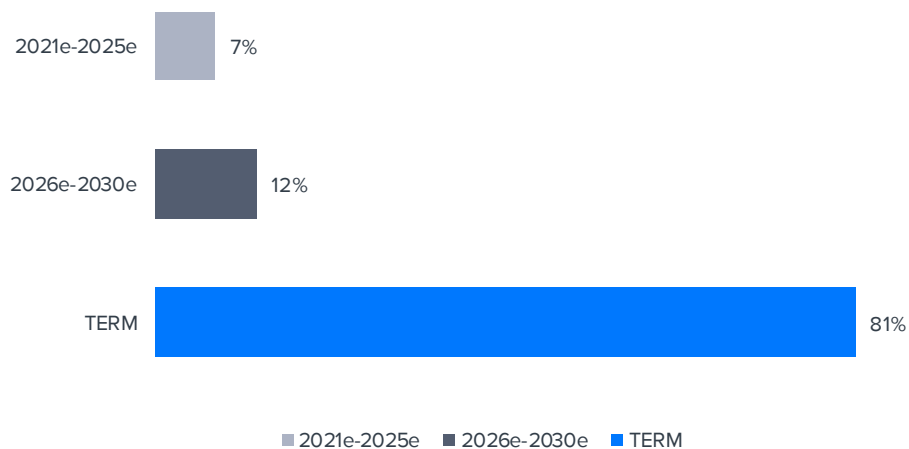
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Oma pääoma	23,6	32,2	37,3	45,4	56,0
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	12,3	17,3	22,1	30,2	40,8
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	11,2	14,8	15,1	15,1	15,1
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	35,1	37,1	44,9	44,8	42,2
Laskennalliset verovelat	0,3	0,7	0,7	0,7	0,7
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	34,8	35,9	43,7	43,5	40,9
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,1	0,6	0,6	0,6	0,6
Lyhytaikaiset velat	12,6	15,6	18,8	22,0	24,0
Lainat rahoituslaitoksilta	2,2	2,3	2,2	2,9	2,2
Lyhytaikaiset korottomat velat	9,9	12,1	14,8	17,3	19,9
Muut lyhytaikaiset velat	0,5	1,2	1,8	1,8	1,8
Taseen loppusumma	71,3	84,9	101	112	122

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TERM
Liikevoitto	12,9	15,2	19,8	25,7	30,3	33,9	36,5	38,6	41,3	43,3	44,8	
+ Kokonaispoistot	10,4	12,4	13,7	15,9	17,1	18,9	21,4	23,4	23,7	25,2	26,3	
- Maksetut verot	-2,0	-2,9	-3,8	-4,9	-5,8	-6,6	-7,1	-7,5	-8,0	-8,4	-8,7	
- verot rahoituskuluista	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	
+ 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	2,4	1,3	1,0	1,0	1,1	1,1	1,0	0,9	0,8	0,6	0,4	
Operatiivinen kassavirta	23,5	25,8	30,5	37,5	42,3	47,1	51,6	55,1	57,5	60,5	62,6	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-22,2	-25,1	-21,5	-22,4	-23,4	-25,4	-27,3	-27,6	-28,1	-28,4	-30,2	
Vapaa operatiivinen kassavirta	1,8	0,8	9,0	15,0	19,0	21,7	24,3	27,5	29,4	32,1	32,4	
+/- 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	1,8	0,8	9,0	15,0	19,0	21,7	24,3	27,5	29,4	32,1	32,4	1118
Diskontattu vapaa kassavirta		0,7	8,3	13,0	15,3	16,5	17,3	18,5	18,6	19,1	18,1	623
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		769	768	760	747	731	715	697	679	660	641	623
Velaton arvo DCF		769										
- Korolliset velat		-38,1										
+ Rahavarat		9,1										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-6,5										
Oman pääoman arvo DCF		733										
Oman pääoman arvo DCF per osake		16,5										

Rahavirranjakauma jaksoittain



Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	2,5 %
Yrityksen Beta	1,00
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,75 %
Riskitön korko	2,0 %
Oman pääoman kustannus	7,5 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	6,4 %

Lähde: Inderes

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2018	2019	2020	2021e	2022e	Osakekohtaiset luvut	2018	2019	2020	2021e	2022e
Liikevaihto	48,9	58,0	65,2	82,2	96,0	EPS (raportoitu)	0,15	0,18	0,22	0,26	0,34
Käyttökate	13,7	18,9	23,3	27,6	33,5	EPS (oikaistu)	0,15	0,18	0,22	0,26	0,34
Liikevoitto	8,5	10,4	12,9	15,2	19,8	Operat. kassavirta / osake	0,27	0,44	0,54	0,58	0,68
Voitto ennen veroja	8,0	9,6	12,0	14,3	19,0	Vapaa kassavirta / osake	0,04	-0,18	0,04	0,02	0,20
Nettovoitto	6,4	7,6	9,6	11,4	15,2	Omapääoma / osake	0,45	0,57	0,74	0,84	1,01
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Osinko / osake	0,09	0,13	0,15	0,16	0,20
Tase	2018	2019	2020	2021e	2022e	Kasvu ja kannattavuus	2018	2019	2020	2021e	2022e
Taseen loppusumma	51,2	71,3	84,9	101,1	112,2	Liikevaihdon kasvu-%	18 %	19 %	12 %	26 %	17 %
Oma pääoma	18,7	23,6	32,2	37,3	45,4	Käyttökateen kasvu-%	44 %	38 %	23 %	19 %	21 %
Liikearvo	18,4	20,7	24,0	27,5	27,5	Liikevoiton oik. kasvu-%	66 %	22 %	24 %	18 %	30 %
Nettovelat	18,3	29,2	29,0	35,2	33,9	EPS oik. kasvu-%	69 %	18 %	21 %	15 %	33 %
Kassavirta	2018	2019	2020	2021e	2022e	Käyttökate-%	28,0 %	32,6 %	35,7 %	33,6 %	34,9 %
Käyttökate	13,7	18,9	23,3	27,6	33,5	Oik. Liikevoitto-%	17,5 %	18,0 %	19,8 %	18,5 %	20,6 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-0,9	1,2	2,4	1,3	1,0	Liikevoitto-%	17,5 %	18,0 %	19,8 %	18,5 %	20,6 %
Operatiivinen kassavirta	11,2	18,3	23,5	25,8	30,5	ROE-%	39,0 %	36,0 %	34,4 %	32,7 %	36,7 %
Investoinnit	-9,5	-25,7	-22,2	-25,1	-21,5	ROI-%	21,6 %	20,2 %	19,8 %	19,8 %	22,6 %
Vapaa kassavirta	1,5	-7,6	1,8	0,8	9,0	Omavaraisuusaste	36,7 %	33,2 %	38,1 %	37,1 %	40,7 %
						Nettovelkaantumisaste	97,7 %	123,9 %	90,3 %	94,4 %	74,8 %
Arvostuskertoimet	2018	2019	2020	2021e	2022e						
EV/Liikevaihto	3,1	5,9	10,4	9,5	8,1						
EV/EBITDA (oik.)	10,9	18,1	29,2	28,2	23,3						
EV/EBIT (oik.)	17,5	32,8	52,7	51,4	39,5						
P/E (oik.)	20,6	41,1	67,9	65,5	49,2						
P/B	7,0	13,3	20,2	19,9	16,5						
Osinkotuotto-%	2,9 %	1,7 %	1,0 %	1,0 %	1,2 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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 arvion 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 liikeytoiminnassaan 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 Juha Kinnusella on 18.12.2017 saadun ilmoituksen mukaan yli 50.000 euron omistus kohdeyhtiössä Talenom Oyj.

Suositushistoria (>12 kk)

Yhtiö teki 1/5-splitin 25.2.2020, kurssit ja tavoitehinnat oikaistu

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
18.9.2018	Lisää	3,33 €	3,07 €
23.10.2018	Lisää	3,50 €	3,26 €
27.11.2018	Osta	3,50 €	2,96 €
13.12.2018	Osta	3,67 €	3,18 €
5.2.2019	Lisää	4,17 €	3,83 €
25.2.2019	Lisää	4,42 €	3,97 €
5.4.2019	Lisää	5,33 €	4,82 €
24.4.2019	Lisää	6,00 €	5,33 €
5.6.2019	Vähennä	6,00 €	5,85 €
24.7.2019	Lisää	6,00 €	5,68 €
30.7.2019	Lisää	6,33 €	6,02 €
22.10.2019	Lisää	6,33 €	5,67 €
8.1.2020	Vähennä	7,33 €	7,42 €
4.2.2020	Vähennä	7,00 €	6,97 €
26.2.2020	Lisää	6,80 €	6,40 €
1.4.2020	Vähennä	6,00 €	5,88 €
28.4.2020	Lisää	7,50 €	7,14 €
15.6.2020	Vähennä	8,20 €	8,20 €
4.8.2020	Vähennä	9,00 €	9,32 €
27.10.2020	Vähennä	10,00 €	10,20 €
19.11.2020	Vähennä	12,00 €	12,20 €
9.2.2021	Vähennä	12,00 €	12,50 €
2.3.2021	Lisää	12,00 €	11,15 €
27.4.2021	Vähennä	14,00 €	14,12 €
3.8.2021	Vähennä	16,00 €	16,72 €

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.**