

Talenom

Yhtiöpäivitys

27.10.2020

- Nostamme Talenomin tavoitehinnan 10,0 euroon (aik. 9,0 €), mutta toistamme vähennä-suosituksen
- Q3-tulos ylitti hieman odotuksemme eikä näkymissä ollut yllätyksiä
- Yhtiö julkisti odotetusti pienasiakaskonseptin, jossa on mielenkiintoisia elementtejä tulevaisuutta ajatellen
- Arvostus on erittäin korkea (2021e P/E 37x), muttei kohtuuton huomioiden yhtiön erittäin vahvat fundamentit

Tulevaisuuden kasvuajurit vielä rakennusvaiheessa

Talenomin Q3-tulosjulkistuksessa huomio keskittyi uuteen pienasiakkaille suunnattuun TiliJaska -alustaan sekä päivitettyyn visioon, johon oli nostettu vahvasti pankkipalvelut ja kansainvälistyminen. Suhtaudumme suunnitelmiin varovaisen positiivisesti ja nostimme tavoitehintamme 10,0 euroon (aik. 9,0 €), mutta jäämme odottamaan pääomamarkkinapäivää ennen johtopäätöksiä tulevaisuuden kasvuajureista. Samalla ydinliiketoiminnan kasvu kuitenkin yskähtelee ja arvostus on haastava (2021e P/E 37x), joten toistamme vähennä-suosituksen.

Q3-tuloksessa ei suuria yllätyksiä, näkymät ennallaan

Talenomin liikevaihto kasvoi Q3:lla 14,8 MEUR:oon eli noin 10 %, kun odotimme noin 13 %:n kasvua. Kasvusta noin puolet kasvusta oli orgaanista, joten ydinliiketoiminnan kasvu on hidasta yhtiön historiaan nähden. Taustalla on koronapandemian vaikeuttama uusmyynti sekä pandemian takia laskeneet transaktiovolyymit (noin 30 % liikevaihdosta). Sitä vastoin kannattavuus oli erittäin hyvällä tasolla liikevoittomarginaalin noustua 21,2 %:n tasolle (Q3'19: 17,4 %, ennuste 19,2 %), mistä voi osittain kiittää koronapandemiaa. Vahvan kannattavuuden ansiosta Q3-liiketulos (3,1 MEUR) oli hieman ennustettamme (2,9 MEUR) korkeampi. Talenom piti odotetusti ohjeistuksensa vuodelle 2020 ennallaan: liikevaihdon odotetaan olevan 64-68 MEUR ja liikevoiton odotetaan olevan 12-14 MEUR.

Mielenkiintoinen pienasiakaskonsepti ja kunnianhimoinen vision kirkastaminen

Talenom julkisti Q3:n yhteydessä odotetusti pienasiakaskonseptin, joka varastikin valtaosan huomiosta tilaisuudessa. Talenom lähtee valloittamaan asemia pienasiakasmarkkinalla (noin 40 % Suomen markkinasta) [TiliJaska Freemium -alustalla](#), joka tarjoaa pienasiakkaille ilmaisen kirjanpitosovelluksen, pankkipalvelut (IBAN-tilit ja kortit) sekä joustavat tilitoimistopalvelut asiakkaan tarpeiden mukaan. Samalla Talenom lähtee haastamaan myös kevytyrittäjäkenttää, ja tarjontaa on asiakkaan kasvaessa periaatteessa pörssiyhtiölle asti. Strategisesti tärkeää on kohdemarkkinan merkittävä laajeneminen sekä kasvuyhtiöiden tavoittaminen niiden alkuvaiheessa. TiliJaska -alusta on pitkälle automatisoitu, ja periaatteessa sillä voi tehdä kirjanpitoa itsenäisesti. Transaktiomäärien kasvaessa ja/tai kirjanpidon monimutkaistuesssa tarkoituksena on kuitenkin nostaa palvelutasoa ja sitä kautta palkkioita. Konseptiin liittyvät vahvasti uudet pankkipalvelut, joiden kautta kokonaisuus saadaan kattavammaksi ja automaatiota syvennettyä. Pankkipalvelut oli hieman yllättäen nostettu myös uuteen visioon: Talenom haluaa tarjota ylivoimaiset tilitoimisto- ja pankkipalvelut pk-yrityksille. Lisäksi visioon oli tuotu voimakkaasti yhtiön kansainvälistymispyrkimykset Eurooppaan, joten kunnianhimoa Talenomilta ei puutu. Uusista lähdistä huolimatta lähivuosien tulosennusteissamme (EPS-kasvu 2020-2023e CAGR: 22 %) ei ole tapahtunut oleellisia muutoksia.

Arvostus sisältää jo oletuksen vahvasta tuloskasvusta lähivuosina

Talenomin sijoitustarina on ollut Suomessa vakuuttava, eikä yhtiön menestymismahdollisuuksia pidä väheksyä myöskään Euroopassa. Silti markkinat ovat mielestämme hinnoitelleet osakkeeseen (2021e P/E 37x ja EV/EBIT 29x) jo todella kovia odotuksia huomioiden, että tulevaisuuden kasvuajurit vaativat hyvässäkin tapauksessa vuosia aikaa ja samalla ydinliiketoiminnan kasvu on ainakin väliaikaisesti hidastunut selvästi. Kansainvälistyminen tuo mukanaan myös uusia riskejä, ja ulkomailta löytyy mahdollisesti myös kovempia haastajia yhtiölle. Vaikka tarttumapintaa uuteen konseptiin ja visioon saatiin kohtuullisesti, jäämme toistaiseksi odottavalle kannalle ja haemme lisätietoja uusista lähdistä pian (11.11.) järjestettävältä pääomamarkkinapäivältä.

Analytikot

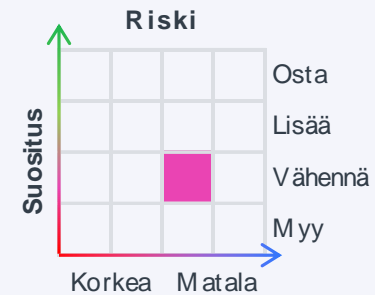


Juha Kinnunen

+358 40 778 1368

juha.kinnunen@inderes.fi

Suositus



Vähennä
(aik. Vähennä)

10,00 EUR
(aik. 9,00 EUR)

Osakekurssi:
10,20

Avainluvut

	2019	2020e	2021e	2022e
Liikevaihto	58	66	78	91
kasvu-%	19 %	14 %	18 %	17 %
EBIT oik.	10,4	13,2	15,9	19,5
EBIT-% oik.	18,0 %	20,0 %	20,4 %	21,5 %
Nettotulos	7,6	9,9	12,2	15,1
EPS (oik.)	0,18	0,23	0,28	0,34

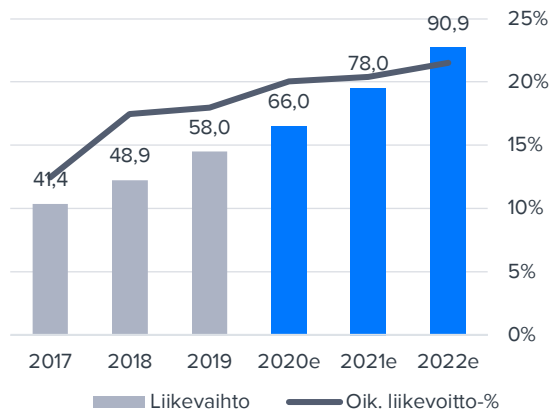
P/E (oik.)	41,1	44,9	36,9	29,8
P/B	13,3	14,4	12,4	10,2
Osinkotuotto-%	1,7 %	1,5 %	1,6 %	2,0 %
EV/EBIT (oik.)	32,0	35,0	29,3	23,6
EV/EBITDA	17,6	19,8	17,0	14,7
EV/Liikevaihto	5,7	7,0	6,0	5,1

Osakekurssi



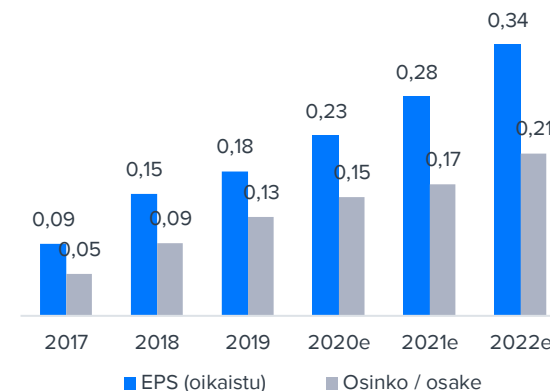
Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

MCAP
443
MEUR

EV
462
MEUR

EV/EBIT
29,3
2021e

P/E(oik.)
36,9
2021e



Arvoajurit

- Ennustamme yhtiön tuloskasvun olevan lähivuosina yli 20 % vuosittain
- Selkeät kilpailuedut tukevat markkinaosuuden kasvattamista myös jatkossa
- Fragmentoitunut markkina on murroksessa, joka avaa uusia mahdollisuuksia
- Skaalaeduct hyödyntävä liiketoimintamalli vain vahvistuu kasvun mukana
- Pienasiakaskonsepti
- Kansainvälistymisessä onnistuminen



Riskitekijät

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



Arvostus

- Erittäin voimakas tuloskasvu, yli 90 % toistuva liikevaihto ja hyvä näkyvyys tukevat hyväksyttävää arvostusta
- Preemiohinnoittelu perusteltu, koska yhtiö on toimialan edelläkävijä, voittaa markkinaosuutta ja luo koko ajan omistaja-arvoa
- Osakkeen arvostustaso on noussut historiallisen korkealle tasolle, mikä on huolestuttavaa

Kiitettävä kannattavuudesta

Talenomin kasvu jäi Q3:lla odotuksistamme, mutta vahvan kannattavuuden ansiosta tulos ylitti hieman odotuksemme. Koronapandemian vaikutukset heijastuivat sekä kasvuun että kannattavuuteen. Kokonaisuudessaan Q3-tulos ei antanut meille syytä muuttaa näkemystämme yhtiöstä.

Ydinliiketoiminnan kasvu yskii

Talenomin liikevaihto kasvoi Q3:lla 14,8 MEUR:oon eli noin 10 %, kun odotimme noin 13 %:n kasvua. Yhtiön mukaan edelleen noin puolet kasvusta oli orgaanista, joten ydinliiketoiminnan kasvu on tällä hetkellä yhtiön mittakaavassa hidasta (noin 5 %). Taustalla on koronapandemian vaikeuttama uusmyynti sekä pandemian takia laskeneet transaktiovolyymit, jotka vastaavat noin 30 % liikevaihdosta. Merkittävin tekijä on käsityksemme mukaan edelleen palkanlaskennan suhteellinen heikkous, mutta yhtiö kertoi antaneensa keväällä myös joitakin aloituslennuksia kiihdyttääkseen uusmyyntiä. Yhtiön mukaan tilanne kuitenkin parani jakson loppua kohden, ja tällä hetkellä transaktiovolyymit olivat ilmeisesti jo hyvin lähellä koronapandemiaa edeltäneitä tasoja.

Nähtäväksi kuitenkin jää, miten koronan toinen aalto mahdollisesti painaa volyymeja.

Kannattavuus erittäin hyvällä tasolla

Vaikka liikevaihto jäi hieman odotuksista, Talenomin kannattavuus oli erittäin hyvällä tasolla liikevoittomarginaalin noustua 21,2 %:n tasolle (Q3'19: 17,4 %, ennuste 19,2 %). Myös kulurakenteessa on kuitenkin nähtävissä koronan vaikutuksia, minkä lisäksi kulurakenne voi hyötyä jossain määrin heikentyneestä uusmyynnistä. Näistä merkittävin oli päätös jäädyttää rekrytoinnit keväällä. Tästä huolimatta yhtiö kertoi, että yhtiön resurssitilanne on erittäin hyvä. Vahvaa kannattavuutta tukee myös se, että yritysostoilla on yleensä Talenomin kannattavuutta laimentava vaikutus alkuvaiheessa.

Vahvan kannattavuuden ansiosta Q3-liiketulos (3,1 MEUR) oli joka tapauksessa hieman ennustettamme (2,9 MEUR) korkeampi. Yhtiön johto kuitenkin kertoi, että ilman koronan vaikutuksia [yhtiö olisi ”koputellut” nykyisen ohjeistushaarukan ylärajoja](#). Näin todennäköisesti olisikin ollut, jos transaktiopohjainen

laskutus olisi ollut edes normaalilla tasolla.

Merkittäviä investointeja on jatkettu

Talenom on jatkanut normaalisti kasvupanostuksia niin myyntiin kuin uusiin alustoihin. Uusista asiakassopimuksista johtuvia investointeja oli alkuvuonna 3,2 MEUR (Q1-Q3'19: 3,3 MEUR) ja ohjelmistojen ja digitaalisten palveluiden investoinnit olivat katsauskaudella 7,1 MEUR (Q1-Q3'19: 3,4 MEUR). Lisäksi yhtiö on tehnyt myös pieniä yritysostoja (alkuvuonna 4,4 MEUR), ja yhteensä nettoinvestoinnit olivat alkuvuonna 15,5 MEUR.

Merkittävistä investoinneista huolimatta Talenomin tase on jälleen vahvistunut merkittävästi, ja katsauskauden lopussa omavaraisuusaste oli 37,4 % ja nettovelkaantumisaste 105 %. Lisäksi likvidit varat olivat kasvaneet (Q3'20: 7,7 MEUR). Kokonaisuudessaan taloudellinen tilanne vaikuttaakin mielestämme erittäin hyvältä, ja kasvuinvestointeihin on hyvin mahdollisuuksia myös tulevaisuudessa.

Ennustetaulukko	Q3'19	Q3'20	Q3'20e	Q3'20e	Erotus (%)	2020e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	13,5	14,8	15,3	15,0	-3 %	66,0
Liikevoitto	2,4	3,1	2,9	3,0	7 %	13,2
EPS (oik.)	0,04	0,05	0,05	0,05	4 %	0,23
Liikevaihdon kasvu-%	21,1 %	10,0 %	13,2 %	11,1 %	-3,2 %-yks.	13,9 %
Liikevoitto-% (oik.)	17,4 %	21,2 %	19,2 %	20,0 %	2 %-yks.	20,0 %

Lähde: Inderes & Thomson Reuters (konsensus, 3 ennustetta)

Katso toimitusjohtajan haastattelu



Uudet avaukset eivät aiheuttaneet ennustemuutoksia lähivuosille

Talenomin lyhyen aikavälin näkymissä ei ole mielestämme tapahtunut oleellisia muutoksia. Liiketoiminta kehittyi positiiviseen suuntaan koronapandemiasta huolimatta, ellei tilanne kärjisty Suomessa kokonaan uudelle tasolle. Keskipitkän aikavälin näkyymiin saimme jonkin verran uusia rakennuspalikoita pienasiakaskonseptin esittelyn muodossa, mutta ainakaan toistaiseksi emme ole nähneet tarpeelliseksi tehdä oleellisia ennustemuutoksia lähivuosille. Odotamme lisää näkyvyyttä pian järjestettävältä CMD:ltä.

Loppuvuoden näkymissä ei muutoksia

Talenom piti odotetusti ohjeistuksensa vuodelle 2020 ennallaan: liikevaihdon odotetaan olevan 64-68 MEUR ja liikevoiton odotetaan olevan 12-14 MEUR. Ohjeistuksen toistaminen oli odotettua, ja ennustemme ovat linjassa ohjeistuksen kanssa. Odotamme tällä hetkellä 2020 liikevaihdon olevan noin 66 MEUR ja liikevoiton noin 13,2 MEUR. Pienet muutokset johtuivat erityisesti Q3:n erittäin hyvästä kannattavuudesta. Q4 on kausiluontoisesti suhteellisen vaisu, ja on ajoittain sisältänyt myös oleellisia kertaluontoisia eriä. Tänä vuonna odotamme Q4:n sujuvan suhteellisen hyvin ilman merkittäviä kertakuluja.

TiliJaskassa on pitkän aikavälin potentiaalia

Talenom lähtee valloittamaan asemia pienasiakasmarkkinalla (noin 40 % Suomen markkinasta) [TiliJaska Freemium](#) -alustalla, joka tarjoaa pienasiakkaille ilmaisen kirjanpitosovelluksen, pankkipalvelut (IBAN-tilit ja kortit) sekä joustavat tilitoimistopalvelut asiakkaan tarpeiden mukaan. Strategisesti tärkeää on kohdemarkkinan merkittävä laajeneminen sekä helpompi pääsy kiinni kasvuyhtiöihin niiden alkuvaiheessa. [TiliJaska](#) -alusta on pitkälle automatisoitu ja rakennettu pääosin Talenomin olemassa olevan teknologian päälle. Periaatteessa sillä voi tehdä kirjanpitoa itsenäisesti, mutta tarkoituksena on tietysti nostaa palvelutasoa ja sitä kautta maksua transaktiomäärien kasvaessa ja/tai kirjanpidon monimutkaistuessa. Konseptiin liittyvät vahvasti pankkipalvelut, joiden kautta kokonaisuus saadaan kattavammaksi ja automaatiota syvennettyä.

Samalla Talenom lähtee haastamaan myös mielenkiintoista kevytyrittäjäkenttää, jossa toimivat tällä hetkellä mm. Ukko.fi (yhteistyössä Nordean kanssa) ja pörssiyrityksiä myös Eezy. Talenom lähtee kilpailuun osittain hinta edellä, koska se ottaa vain 2 %:n palkkion laskutussummasta (+alv) kun toimialan ”standardi” on käsityksemme mukaan nyt 5 %.

On mielenkiintoista nähdä, miten tällä hetkellä beta-versiossa oleva TiliJaska-alusta otetaan vastaan. Talenom ei lähtenyt arvioimaan konseptin tuloskontribuutiota, mutta indikoi, että lähivuosina se on todennäköisesti konsernin mittakaavassa merkityksetön. Odotamme yhtiön kertovan CMD:llä raportoitavista mittareista, joilla konseptin kehitystä voidaan tulevaisuudessa seurata. Tässä vaiheessa emme nähneet tarpeelliseksi muuttaa lähivuosien ennusteita, mutta toisaalta pitkän aikavälin kasvunäkymää uudet avaukset tukevat. Myös Talenomin potentiaalia avaukset kasvattavat.

Pankkipalveluita ja kansainvälistymistä

Pankkipalvelut oli nostettu myös merkittäväksi osaksi yhtiön uutta visiota: Talenom haluaa tarjota ylivoimaiset tilitoimisto- ja pankkipalvelut pk-yrityksille. Lisäksi visiossa selvästi tuotu esille yhtiön kansainvälistymispyrkimykset Eurooppaan, eikä suunnitelmista kunnianhimoa puutu. Kansainvälistyminen on kuitenkin tarkoitus tehdä ”Ruotsin mallia noudattaen”: yritysosto kohdemaasta ja hiljalleen rakennettava pohja, jos markkina on todettu houkuttelevaksi paikanpäällä saatujen oppien perusteella. Tämä vaatii kuitenkin väkisininkin aikaa, ja Ruotsikin on vielä alkuvaiheessa.

Ennustemuutokset	2020e	2020e	Muutos	2021e	2021e	Muutos	2022e	2022e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	66,4	66,0	-1 %	77,7	78,0	0 %	90,5	90,9	0 %
Käyttökate	22,8	23,4	3 %	27,5	27,5	0 %	31,5	31,3	-1 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	12,9	13,2	2 %	15,9	15,9	0 %	19,5	19,5	0 %
Liikevoitto	12,9	13,2	2 %	15,9	15,9	0 %	19,5	19,5	0 %
Tulos ennen veroja	12,2	12,4	2 %	15,3	15,3	0 %	18,8	18,9	0 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,22	0,23	1 %	0,28	0,28	0 %	0,34	0,34	0 %
Osakekohtainen osinko	0,14	0,15	7 %	0,17	0,17	0 %	0,20	0,21	0 %

Lähde: Inderes

Katso Miikka Hätälän haastattelu



Arvostus vaikuttaa pysyvän korkealla

Talenomin osake ja sen arvostus ovat jälleen kurkottaneet uusiin huippuihin, mitä ei mielestämme voi perustella tuloskehityksellä tai oleellisesti parantuneella tuloskasvunäkymällä. Pienasiakaskonseptissa on toki merkittävästi potentiaalia, mutta tämä selviää vasta lähivuosien aikana - ja lyhyellä aikavälillä tulosvaikutus voi olla myös negatiivinen. Myös ydinliiketoiminnalla on edellytykset palata voimakkaampaan tuloskasvuun koronapandemian vaikutuksien helpottaessa, mutta silti osakkeeseen ladatut odotukset ovat mielestämme todella kovia. Pelkäämme edelleen, että markkinat odottavat Talenomilta liian paljon liian nopeasti, minkä takia jäämme näkemyksemme mukaan erittäin hyvässä pitkän aikavälin kasvutarinassa edelleen odottavalle kannalle.

Tuloskasvuodotuksia on leivottu reilusti sisään

Talenomin osakekurssi on nyt noussut 36 % vuoden alusta, mikä tapahtunut käytännössä kokonaan arvostuskertoimia venyttämällä. Tällä hetkellä 2020e P/E on noin 45x ja EV/EBITDA noin 20x, kun historiallisesti Talenomia on hinnoiteltu suunnilleen tasoilla 20x ja 10x. Yhtiö on vahvistanut asemaansa ja avannut uusia mahdollisuuksia (Ruotsi, rahoituspalvelu ja nyt pienasiakaskonsepti sekä pankkipalvelut), joten vertailu historialliseen tasoon ei ole kovin relevanttia. Nyt joudumme kuitenkin katsomaan jo vuoteen 2022 ennen kuin P/E-luku painuu 30x tasolle, mikä ei sekään ole erityisen matala.

Vaikka odotamme Talenomin 2020-2023 EPS-kasvun olevan noin 22-23 % (CAGR), on pidemmän aikavälin PEG-kerroin nyt noin 2x. Aiemmin samalla mittausastavalla noin 1x oli suhteellisen neutraali Talenomille, joten suhteessa lähivuosien tuloskasvuun arvostus on lähes kaksinkertaistunut. Tämän takia ainakin tuloskasvunopeuden olisi syytä kiihtyä.

Arvostus ei välttämättä ole palaamassa aiempaan

Osakemarkkinoita Talenomin arvostus ei tunnu häiritsevän, mihin todennäköisin syy on yhä kasvanut kansainvälinen kiinnostus ja sitä kautta kansainvälisempi vertailuryhmä. Talenomin arvostus voi edelleen olla houkutteleva, kun sitä suhteutetaan esimerkiksi Admicomiin vai Fortnoxin. Samalla huomautamme, että näiden yhtiöiden kohdalla myös tuloskasvuodotukset ovat selvästi korkeampia.

Ymmärrämme Talenomin defensiivisen tuloskasvun houkuttelevuuden erityisesti epävarmoina aikoina ja nollakorkoympäristössä, ja myös muissa vastaavan profiilin pörssiyhtiöissä on viime aikoina hyväksytty huomattavasti aiempaa korkeampia arvostuskertoimia. Näin ollen voi hyvin olla, että sijoittajien yleinen tuottovaatimus on laskenut, ja tämä tilanne voi kestää pitkään. Toisaalta mukana voi olla myös liian suuria odotuksia ja osakemarkkinoiden kollektiivinen käytös voi muuttua nopeastikin. Joka tapauksessa sijoittajat kantavat nyt riskiä siitä, että hyväksyttävä arvostus laskee tulevaisuudessa, vaikka Talenom menestyisi erinomaisesti jatkossa.

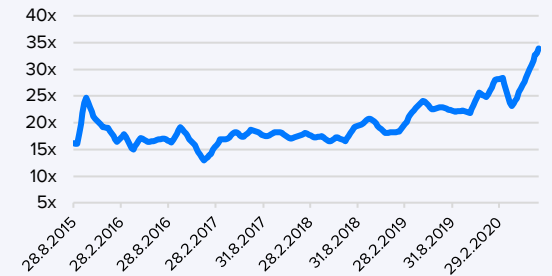
Pitkän aikavälin tarinassa ei muutoksia

Pidämme Talenomia edelleen erittäin hyvänä pitkän aikavälin sijoitustarinana. Yhtiöllä on vahva asema kasvavalla, defensiivisellä ja murroksessa olevalla tiloimistotoimialalla, jonka tulevaisuuden voittajiin yhtiö arviomme mukaan kuuluu. Kasvutarinan ytimessä on se, että Talenom hyödyntää sen teknologista kilpailuetua yhä tehokkaammin ja suuremmalla skaalalla. Yhtiön kasvu vahvistaa koko ajan jo nyt vahvaa kilpailuetua ja tarjoaa resursseja uusiin investointeihin. Lisäksi tarinaa tukee uudet mahdollisuudet, joita olemme jo käsitelleet raportissa. Ainoa selkeä ongelma on haastava arvostustaso.

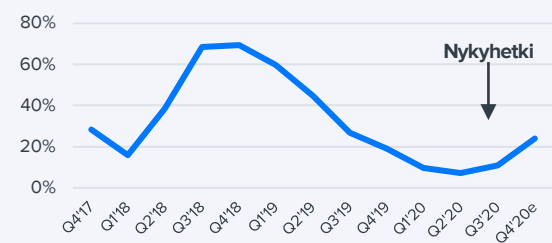
Arvostustaso	2020e	2021e	2022e
Osakekurssi	10,2	10,2	10,2
Osakemäärä, milj. kpl	43,4	44,1	44,1
Markkina-arvo	443	450	450
Yritysarvo (EV)	462	467	461
P/E (oik.)	44,9	36,9	29,8
P/E	44,9	36,9	29,8
P/Kassavirta	>100	46,8	33,8
P/B	14,4	12,4	10,2
P/S	6,7	5,8	5,0
EV/Liikevaihto	7,0	6,0	5,1
EV/EBITDA (oik.)	19,8	17,0	1,0
EV/EBIT (oik.)	35,0	29,3	23,6
Osinko/tulos (%)	66,0 %	60,0 %	60,0 %
Osinkotuotto-%	1,5 %	1,6 %	2,0 %

Lähde: Inderes

Talenom P/E (12 kk eteenpäin katsova)



EPS-kasvunopeus (edelliset 12 kk, %)

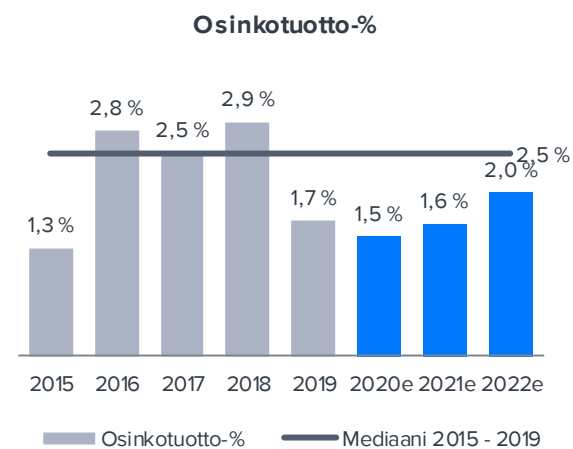
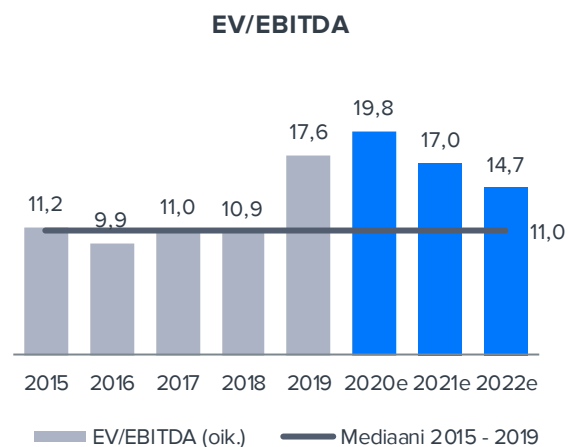
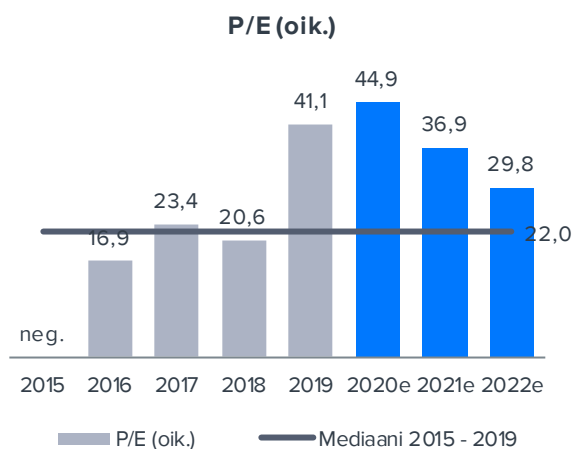


Lähde: Thomson Reuters / Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	0,88	1,20	2,13	3,18	7,50	10,2	10,2	10,2	10,2
Osakemäärä, milj. kpl	40,9	40,9	40,9	41,2	41,7	43,4	44,1	44,1	44,1
Markkina-arvo	36	49	87	131	313	443	450	450	450
Yritysarvo (EV)	55	67	105	149	333	462	467	461	457
P/E (oik.)	neg.	16,9	23,4	20,6	41,1	44,9	36,9	29,8	24,6
P/E	neg.	16,9	25,5	20,6	41,1	44,9	36,9	29,8	24,6
P/Kassavirta	5,1	20,4	40,3	65,5	>100	>100	46,8	33,8	31,8
P/B	3,6	4,2	6,2	7,0	13,3	14,4	12,4	10,2	8,4
P/S	1,1	1,3	2,1	2,7	5,4	6,7	5,8	5,0	4,3
EV/Liikevaihto	1,7	1,8	2,5	3,0	5,7	7,0	6,0	5,1	4,4
EV/EBITDA (oik.)	11,2	9,9	11,0	10,9	17,6	19,8	17,0	14,7	12,4
EV/EBIT (oik.)	>100	16,1	20,3	17,4	32,0	35,0	29,3	23,6	19,3
Osinko/tulos (%)	neg.	46,9 %	63,9 %	59,4 %	68,4 %	66,0 %	60,0 %	60,0 %	65,0 %
Osinkotuotto-%	1,3 %	2,8 %	2,5 %	2,9 %	1,7 %	1,5 %	1,6 %	2,0 %	2,6 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%	
Yhtiö		MEUR	MEUR	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e
Aallon	9,78	35	35	23,6	13,6	16,8	10,8	1,7	1,4	29,6	18,4	1,9	2,8
Fortnox	299,0	1738	1723	69,3	53,2	56,6	44,7	25,8	20,7	92,0	69,9	0,3	0,3
Admicom	106,0	530	523	58,1	43,6	52,3	40,2	23,8	19,4	80,0	57,1	0,9	1,3
Fondia	7,54	29	25	12,3	12,3	12,3	8,2	1,2	1,1	22,7	17,0	3,5	4,5
Vincit	6,30	79	72	14,4	14,4	10,3	10,3	1,4	1,2	15,9	15,1	2,2	2,3
Gofore	13,80	190	176	23,5	19,6	18,5	14,1	2,3	2,0	28,6	24,3	1,8	2,0
Enento	34,00	837	990	29,7	24,3	19,0	16,0	6,6	6,0	35,5	26,8	2,5	2,9
Talenom (Inderes)	10,20	443	462	35,0	29,3	19,8	17,0	7,0	6,0	44,9	36,9	1,5	1,6
Keskiarvo				33,0	25,9	26,6	20,6	9,0	7,4	43,5	32,7	1,9	2,3
Mediaani				23,6	19,6	18,5	14,1	2,3	2,0	29,6	24,3	1,9	2,3
Erotus-% vrt. mediaani				48 %	50 %	7 %	20 %	202 %	201 %	52 %	52 %	-24 %	-29 %

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

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2018	Q1'19	Q2'19	Q3'19	Q4'19	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20e	2020e	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	48,9	14,8	14,8	13,5	14,9	58,0	17,4	16,5	14,8	17,3	66,0	78,0	90,9	105
Käyttökate	13,7	5,3	5,1	4,3	4,2	18,9	6,2	6,2	5,8	5,1	23,4	27,5	31,3	36,7
Poistot ja arvonalennukset	-5,1	-1,9	-2,0	-1,9	-2,7	-8,5	-2,5	-2,6	-2,7	-2,4	-10,2	-11,6	-11,8	-13,1
Liikevoitto ilman kertaeriä	8,5	3,4	3,2	2,4	1,5	10,4	3,7	3,6	3,1	2,8	13,2	15,9	19,5	23,6
Liikevoitto	8,5	3,4	3,2	2,4	1,5	10,4	3,7	3,6	3,1	2,8	13,2	15,9	19,5	23,6
Nettorahoituskulut	-0,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,8	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7
Tulos ennen veroja	8,0	3,3	2,9	2,2	1,2	9,6	3,5	3,4	2,9	2,6	12,4	15,3	18,9	22,9
Verot	-1,6	-0,7	-0,6	-0,5	-0,2	-2,0	-0,7	-0,7	-0,6	-0,5	-2,6	-3,1	-3,8	-4,6
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	6,4	2,6	2,3	1,7	1,0	7,6	2,8	2,7	2,3	2,1	9,9	12,2	15,1	18,3
EPS (oikaistu)	0,15	0,06	0,06	0,04	0,02	0,18	0,06	0,06	0,05	0,05	0,23	0,28	0,34	0,41
EPS (raportoitu)	0,15	0,06	0,06	0,04	0,02	0,18	0,06	0,06	0,05	0,05	0,23	0,28	0,34	0,41

Tunnusluvut	2018	Q1'19	Q2'19	Q3'19	Q4'19	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20e	2020e	2021e	2022e	2023e
Liikevaihdon kasvu-%	18,0 %	16,1 %	17,7 %	21,1 %	19,8 %	18,6 %	17,4 %	11,8 %	10,0 %	16,0 %	13,9 %	18,2 %	16,5 %	15,5 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	65,9 %	30,4 %	22,0 %	26,9 %	-0,5 %	21,8 %	8,0 %	13,8 %	33,7 %	89,8 %	27,0 %	20,4 %	22,8 %	20,9 %
Käyttökate-%	28,0 %	36,1 %	34,6 %	31,5 %	28,2 %	32,6 %	36,0 %	37,5 %	39,1 %	29,8 %	35,4 %	35,3 %	34,5 %	35,0 %
Oikaistu liikevoitto-%	17,5 %	23,3 %	21,4 %	17,4 %	9,8 %	18,0 %	21,4 %	21,8 %	21,2 %	16,0 %	20,0 %	20,4 %	21,5 %	22,5 %
Nettotulos-%	13,0 %	17,5 %	15,8 %	12,4 %	6,8 %	13,1 %	16,2 %	16,1 %	15,6 %	12,1 %	15,0 %	15,7 %	16,6 %	17,4 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Pysyvät vastaavat	31,5	46,9	49,6	51,0	51,3
Liikearvo	18,4	20,7	21,2	21,2	21,2
Aineettomat hyödykkeet	10,5	14,9	17,2	18,5	18,2
Käyttöomaisuus	2,2	2,6	2,4	2,4	3,0
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	8,4	8,5	8,6	8,7
Laskennalliset verosaamiset	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Vaihtuvat vastaavat	11,4	14,3	18,6	22,6	29,6
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	5,5	6,5	7,9	9,4	10,9
Likvidit varat	5,9	7,8	10,6	13,2	18,7
Taseen loppusumma	51,2	71,3	80,4	88,2	98,3

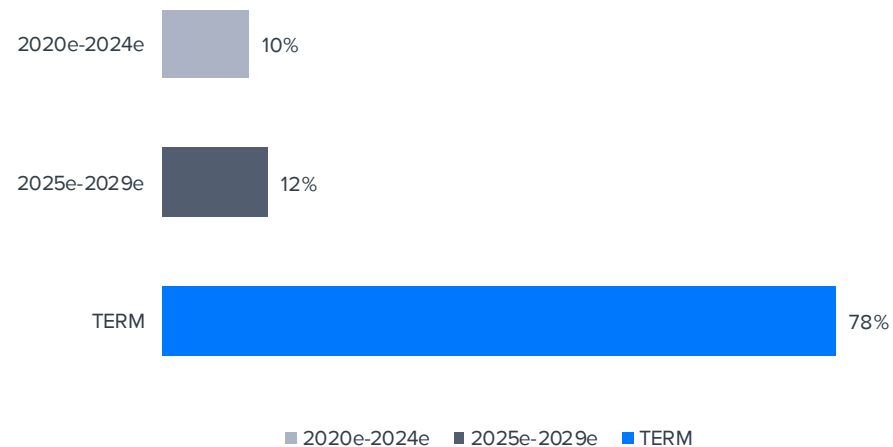
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Oma pääoma	18,7	23,6	30,7	36,4	44,2
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	7,9	12,3	17,0	22,7	30,4
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	10,9	11,2	13,7	13,7	13,7
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	23,9	35,1	34,8	34,8	34,8
Laskennalliset verovelat	0,1	0,3	0,5	0,5	0,5
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	23,6	28,0	28,0	28,0	28,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,2	6,8	6,3	6,3	6,3
Lyhytaikaiset velat	8,6	12,6	14,9	17,0	19,4
Lainat rahoituslaitoksilta	0,0	0,0	2,0	2,0	2,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	7,7	12,1	11,9	14,0	16,4
Muut lyhytaikaiset velat	0,9	0,5	1,0	1,0	1,0
Taseen loppusumma	51,2	71,3	80,4	88,2	98,3

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	TERM
Liikevoitto	10,4	13,2	15,9	19,5	23,6	25,7	27,2	28,0	27,9	28,5	29,4	
+ Kokonaispoistot	8,5	10,2	11,6	11,8	13,1	15,2	17,6	19,7	21,6	23,1	24,5	
- Maksetut verot	-1,7	-2,4	-3,1	-3,8	-4,6	-5,0	-5,3	-5,4	-5,4	-5,5	-5,7	
- verot rahoituskuluista	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
+ 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	2,9	-1,2	0,7	0,8	0,8	0,9	0,8	0,6	0,4	0,5	0,3	
Operatiivinen kassavirta	20,0	19,7	25,1	28,2	32,9	36,7	40,1	42,7	44,3	46,3	48,3	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	6,6	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	-25,7	-14,9	-15,4	-14,9	-18,7	-22,0	-24,0	-25,4	-26,1	-27,4	-27,9	
Vapaa operatiivinen kassavirta	0,9	4,2	9,6	13,3	14,2	14,7	16,2	17,3	18,2	18,9	20,4	
+/- 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	0,9	4,2	9,6	13,3	14,2	14,7	16,2	17,3	18,2	18,9	20,4	658
Diskontattu vapaa kassavirta		4,2	8,9	11,6	11,6	11,3	11,7	11,8	11,7	11,4	11,5	372
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		478	474	465	453	442	430	418	407	395	384	372
Velaton arvo DCF		478										
- Korolliset velat		-28,0										
+ Rahavarat		7,8										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-5,2										
Oman pääoman arvo DCF		452										
Oman pääoman arvo DCF per osake		10,4										

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	2017	2018	2019	2020e	2021e	Osakekohtaiset luvut	2017	2018	2019	2020e	2021e
Liikevaihto	41,4	48,9	58,0	66,0	78,0	EPS (raportoitu)	0,08	0,15	0,18	0,23	0,28
Käyttökate	9,5	13,7	18,9	23,4	27,5	EPS (oikaistu)	0,09	0,15	0,18	0,23	0,28
Liikevoitto	4,8	8,5	10,4	13,2	15,9	Operat. kassavirta / osake	0,24	0,29	0,48	0,45	0,57
Voitto ennen veroja	4,3	8,0	9,6	12,4	15,3	Vapaa kassavirta / osake	0,05	0,05	0,02	0,10	0,22
Nettovoitto	3,4	6,4	7,6	9,9	12,2	Omapääoma / osake	0,34	0,45	0,57	0,71	0,82
Kertaluontoiset erät	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	Osinko / osake	0,05	0,09	0,13	0,15	0,17
Tase	2017	2018	2019	2020e	2021e	Kasvu ja kannattavuus	2017	2018	2019	2020e	2021e
Taseen loppusumma	45,9	51,2	71,3	80,4	88,2	Liikevaihdon kasvu-%	12 %	18 %	19 %	14 %	18 %
Oma pääoma	13,9	18,7	23,6	30,7	36,4	Käyttökateen kasvu-%	39 %	44 %	38 %	24 %	18 %
Liikearvo	18,4	18,4	20,7	21,2	21,2	Liikevoiton oik. kasvu-%	23 %	66 %	22 %	27 %	20 %
Nettovelat	17,6	17,7	20,2	19,4	16,8	EPS oik. kasvu-%	28 %	69 %	18 %	24 %	22 %
Kassavirta	2017	2018	2019	2020e	2021e	Käyttökate-%	23,0 %	28,0 %	32,6 %	35,4 %	35,3 %
Käyttökate	9,5	13,7	18,9	23,4	27,5	Oik. Liikevoitto-%	12,4 %	17,5 %	18,0 %	20,0 %	20,4 %
Nettokäyttöpääoman muutos	0,8	-0,3	2,9	-1,2	0,7	Liikevoitto-%	11,7 %	17,5 %	18,0 %	20,0 %	20,4 %
Operatiivinen kassavirta	9,7	11,8	20,0	19,7	25,1	ROE-%	26,6 %	39,0 %	36,0 %	36,4 %	36,4 %
Investoinnit	-7,4	-9,5	-25,7	-14,9	-15,4	ROI-%	13,9 %	21,8 %	22,2 %	23,6 %	25,1 %
Vapaa kassavirta	2,2	2,0	0,9	4,2	9,6	Omavaraisuusaste	30,5 %	36,7 %	33,2 %	38,3 %	41,4 %
						Nettovelkaantumisaste	126,4 %	94,7 %	85,8 %	63,0 %	46,0 %
Suurimmat omistajat						Arvostuskertoimet	2017	2018	2019	2020e	2021e
Harri Tahkola			20,1 %			EV/Liikevaihto	2,5	3,0	5,7	7,0	6,0
Hallintarekisteröity (SEB)			12,4 %			EV/EBITDA (oik.)	11,0	10,9	17,6	19,8	17,0
Markus Tahkola			11,7 %			EV/EBIT (oik.)	20,3	17,4	32,0	35,0	29,3
Hallintarekisteröity (Nordea)			9,5 %			P/E (oik.)	23,4	20,6	41,1	44,9	36,9
SR Danske Invest Suomi Osake			4,4 %			P/B	6,2	7,0	13,3	14,4	12,4
Conficap			4,3 %			Osinkotuotto-%	2,5 %	2,9 %	1,7 %	1,5 %	1,6 %

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

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsitellä tarjoukseksi tai kehoitukseksi 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 käytettävät 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 suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuositarkastusten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyin arvioiden 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 investointipankkiliiketoimintaa.

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liiketoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikkeeseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikkeeseen laskijoille 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 oikaistua

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
28.11.2017	Osta	2,25 €	1,93 €
16.1.2018	Lisää	2,33 €	2,21 €
9.2.2018	Lisää	2,25 €	2,01 €
27.4.2018	Lisää	2,50 €	2,32 €
3.8.2018	Lisää	3,00 €	2,78 €
11.9.2018	Vähennä	3,00 €	2,91 €
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 €

Inderesin tehtävä on yhdistää pörssiyrityksiä ja sijoittajia. Tuotamme laadukasta analyysiä ja sisältöjä laajan sijoittajayhteisömmen 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 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.**