

Talenom

Yhtiöpäivitys

9.2.2021

- Toistamme Talenomille vähennä-suosituksen tavoitehinnalla 12,0 euroa
- Q4-tulos jäi odotuksista kannattavuuden osalta, mutta vaikutus koko vuoteen 2020 oli rajallinen
- Ohjeistus vuodelle 2021 oli odotettu ja lähivuosien ennustemuutokset jäivät pieniksi
- Arvostus on erittäin korkea (2021e P/E 48x), mutta laskee hiljalleen tulokasvun mukana

Arvostuksessa on vielä sulateltavaa

Toistamme Talenomille vähennä-suosituksen tavoitehinnalla 12,0 euroa. Q4-tulos oli pettymys, mutta ohjeistus vuodelle 2021 oli linjassa odotuksiemme kanssa ja lähivuosien ennustemuutokset jäivät pieniksi. Liikevaihdon kasvu kiihtyy tänä vuonna yritysostojen vetämänä, mutta kannattavuus ei oletettavasti skaalaudu. Arvostus on erittäin korkea (2021e P/E 48x) ja sen sulatteluun vaaditaan lähivuosina vahvaa tulokasvua. Tukea voi antaa pieniasiakaskonseptin läpilyönti tai odotettu laajentuminen Keski-Eurooppaan, mutta mielestämme osakkeen riski/tuotto-suhte jää nykytasolla vaisuksi markkinoiden odotuksien ollessa erittäin korkealla.

Q4-tulos oli pettymys, mutta selkeä parannus vertailukaudesta

Talenomin liikevaihto kasvoi Q4:llä odotetusti noin 10,4 % yhteensä 16,5 MEUR:oon, mistä orgaanista kasvua oli suunnilleen puolet. Ilman yritysostoja kasvu oli koko vuoden tuskaista, missä taustalla ovat koronapandemian painamat volyymit (noin 30 % liikevaihdosta transaktiovetoista). Kannattavuus kehittyi Q4:llä odotuksiamme heikommin, ja liikevoitto oli 2,4 MEUR jääden 2,9 MEUR:n ennusteestamme. Käsitksemme mukaan suurin syy tähän oli yritysostojen heikko tulokontribuutio kausiluontoisesti hiljaisella jaksolla, mutta kulurakenne oli jälleen loppuvuonna hieman normaalia pulskempi. Parannus vaisusta vertailukaudesta (Q4'19: 1,5 MEUR) oli silti huomattava. Kokonaisuudessaan vuosi 2020 oli Talenomille hyvä, kun liikevaihto kasvoi koronasta huolimatta yli 12 % ja osakekohtainen tulos nousi noin 21 %. Osinkoehdotus oli odotetusti 0,15 €/osake.

Tuloskasvu jatkuu, mutta kannattavuusparannus vaatii aikaa

Talenom ohjeisti vuoden 2021 liikevaihdon olevan 75-80 MEUR ja liikevoiton olevan 14-16 MEUR, mikä vastasi hyvin omia odotuksiamme. Ennakoimme haarukoiden mahdollisesti olevan 76-80 MEUR sekä 14-17 MEUR, joten keskikohta jäi aavistuksen odotuksistamme. Ennustemuutokset jäivät pieniksi, ja odotamme vuoden 2021 liikevaihdon olevan 76,3 MEUR ja liikevoiton 15,0 MEUR. Odotetusti liikevaihto kasvaa voimakkaasti erityisesti yritysostojen vetämänä, mutta kannattavuus ei tänä vuonna skaalaudu (odotamme liikevoittomarginaalin pysyvän ennallaan). Syynä on yritysostojen negatiivinen vaikutus, merkittävät kasvu- ja teknologiainvestoinnit (poistot kasvavat) sekä kulurakenteen normalisoituminen poikkeuksellisen vuoden jälkeen. Lisäksi yhtiö on oletettavasti jättänyt tietyn varan myös asiakaspoistumalle (konkursseille) poikkeuslainsäädännön purkautuessa. Lähivuosien tuloskasvunäkymä on ennallaan, eli odotamme Talenomin EPS:n kasvavan yli 20 %:n vuosivauhtia (noin 23 % 2020-2023e CAGR-%). Tämä vaatii ydinliiketoiminnan lisäksi vähintään onnistumista Ruotsissa. Mahdollista Keski-Euroopan laajentumista ([haastattelu](#)) ennusteissa ei vielä ole, kuten ei muitakaan ilmoittamattomia yritysostoja.

Arvostus on edelleen houkuttelevan kasvutarinan ainoa ongelma

Talenomin liiketoiminta on valtaosin jatkuvaa, defensiivistä, kannattavuus osin skaalautuvaa ja kilpailuedut vahvoja. Kun tähän lisätään uudet mahdollisuudet pienasiakassegmentissä (TiliJaska) ja kansainvälisillä markkinoilla, sijoitustarina on erittäin houkutteleva. Ongelmana on edelleen erittäin korkea arvostustaso: 2021e P/E on 48x ja lähivuosien tuloskasvuun suhteutettu PEG-kerroin noin 2,6x, kun muutama vuosi sitten vastaavat kertoimet olivat 20x ja 1x. Tuloskasvuodotuksia on hinnoiteltu voimakkaasti ja P/E painuu 30x tasolle vasta vuonna 2023. Jos yhtiö onnistuu erinomaisesti kansainvälisessä laajentumisissa ja pieniasiakaskentässä, tuloskasvu voi kiihtyä ja muuttaa arvostuskuvaa. Nyt arvostus on kuitenkin mielestämme venytetty, mikä painaa riski/tuotto-suhteen vaisulle tasolle.

Analytytikot



Juha Kinnunen

+358 40 778 1368

juha.kinnunen@inderes.fi

Suositus



Vähennä
(aik. Vähennä)
12,00 EUR
(aik. 12,00 EUR)
Osakekurssi:
12,50

Avainluvut

	2020	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	65	76	88	102
kasvu-%	12 %	17 %	15 %	15 %
EBIT oik.	12,9	15,0	18,9	24,1
EBIT-% oik.	19,8 %	19,7 %	21,5 %	23,7 %
Nettotulos	9,6	11,4	14,5	18,5
EPS (oik.)	0,22	0,26	0,33	0,42

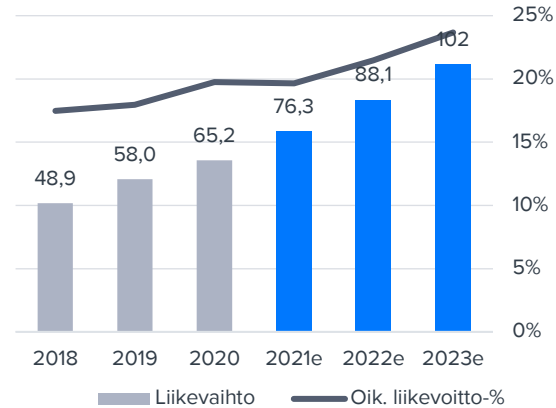
P/E (oik.)	67,9	48,3	38,0	30,0
P/B	20,2	14,7	12,3	10,2
Osinkotuotto-%	1,0 %	1,3 %	1,6 %	2,0 %
EV/EBIT (oik.)	52,7	38,8	30,8	24,3
EV/EBITDA	29,2	21,6	17,9	14,8
EV/Liikevaihto	10,4	7,6	6,6	5,7

Osakekurssi



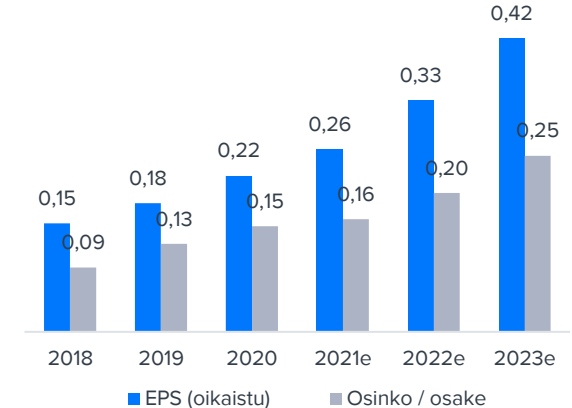
Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Ennustamme yhtiön tuloskasvun olevan lähivuosina yli 20 %:n vuositahtia
- Selkeät kilpailuedut tukevat markkinaosuuden kasvattamista myös jatkossa
- Ruotsin markkina-aseman vahvistaminen ja kansainvälinen laajentuminen
- Fragmentoitunut markkina on murroksessa, joka avaa uusia mahdollisuuksia
- Skaalaeduct hyödyntävä liiketoimintamalli vain vahvistuu kasvun mukana
- TiliJaska-pienasiakaskonsepti

Riskitekijät

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

Arvostus

- Erittäin voimakas tuloskasvu, yli 90 %:sti 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

Q4-tulos oli pettymys, mutta selkeä parannus vertailukaudesta

Selkeä tulosparannus

Talenomin liikevaihto kasvoi Q4:llä odotetusti noin 10,4 % yhteensä 16,5 MEUR:oon, mistä orgaanista kasvua oli suunnilleen puolet. Ilman yritysostoja kasvu oli koko vuoden tuskaista, missä taustalla on koronapandemian painamat volyymit (noin 30 % liikevaihdosta transaktiovetoista). Kannattavuus kehittyi Q4:llä odotuksiamme heikommin, ja liikevoitto oli 2,4 MEUR jääden 2,9 MEUR:n ennusteestamme. Parannus vaisusta vertailukaudesta (Q4'19: 1,5 MEUR) oli silti huomattava. Käsitksemme mukaan suurin syy tulospettymykseen oli yritysostojen heikko tuloskontribuutio kausiluontoisesti hiljaisella jaksolla.

Yritysostot näkyivät myös henkilöstömäärässä, joka oli neljänneksen aikana kasvanut 7 % yhteensä 912 henkilöön. Suomen ydinliiketoiminnan henkilöstömäärä on käsitksemme mukaan ollut laskussa, minkä takia ero on huomattava. Talenomin teknologialla toimintaa voidaan kuitenkin tehostaa, mikä on yksi kulmakivi yhtiön yritysostostrategiassa.

Kokonaisuudessaan vuosi 2020 oli Talenomille hyvä,

kun liikevaihto kasvoi koronasta huolimatta yli 12 % ja osakekohtainen tulos nousi noin 21 %. Osinkoehdotus vuodelta 2020 oli odotetusti 0,15 €/osake eli noin 68 % osakekohtaisesta tuloksesta, mutta osinkotuotto jää prosentin pintaan.

Liiketoiminnan kassavirta ohjataan investointeihin

Talenomin liiketoiminnan kassavirta oli vuonna 2020 erittäin vahva 23,4 MEUR (2019: 18,3 MEUR), mutta kassavirta ohjattiin jälleen tehokkaasti investointeihin. Laskelmia sekoittaa se, että uusmyyntiin liittyviä kuluja aktivoidaan, jolloin ne siirtyvät investoinneiksi. Lisäksi vuokrasopimukset sekoittavat IFRS 16:n mukaisesti laskelmia. Joka tapauksessa ydinliiketoiminta tuottaa vahvoja kassavirtoja, jotka investoidaan takaisin liiketoimintaan ja kasvuun. Rahavarojen muutos oli vuonna 2020 vain 1,3 MEUR ja 9,1 MEUR:n kassasta merkittävä osa menee osinkojen maksuun (noin 6,3 MEUR).

Likviditeettitilanne on kuitenkin hyvä ja taseen tunnusluvut yhtiölle hyvässä kunnossa: omavaraisuusaste 38,1 % (2019: 33,2 %) ja

nettovelkaantumisaste 91 % (2019: 124 %).

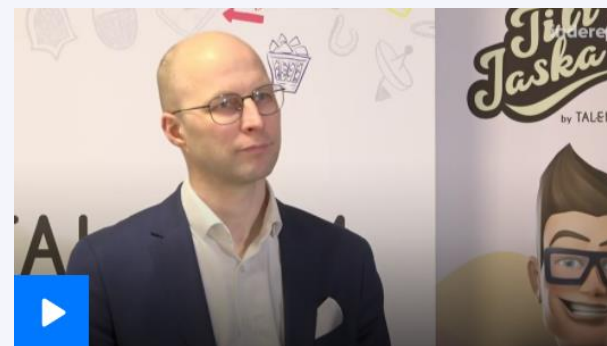
Yhtiö teki vuoden aikana kuusi yritysostoa ja onnistui pandemian aikaanakin kohtuullisesti uusmyynnissä. Uusista asiakassopimuksista johtuvia aktivointeja oli vuoden aikana 4,2 MEUR, kun 2019 vastaava oli 4,6 MEUR. Tästä saamme kohtuullisen kuvan ensi vuoden alun orgaanisesta kasvua, mikä on lähtökohtaisesti edelleen vaisua. Toisaalta transaktiopohjaisen laskutuksen voidaan odottaa elpyvän kohti ensi vuoden loppua, mikä tukisi orgaanista kasvua vaisulta vertailukaudesta.

Lisäksi yhtiö teki huomattavia investointeja ohjelmistojen ja digitaalisten palveluiden kehittämiseen, ja nämä nousivat 10,1 MEUR:oon (2019: 5,3 MEUR). Investointien odotetaan kasvavan vielä hieman tänä vuonna, mutta poistot tulevat nousemaan selvästi jo nykytasolla. Tuoreiden investointien tuotoista tiedämme lähivuosina enemmän, kun pienasiakaskonseptista saadaan numeroita ja Ruotsin tilanne selkeytyy.

Ennustetaulukko	Q4'19	Q4'20	Q4'20e	Q4'20e	Erotus (%)	2020
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Tot. vs. inderes	Toteutunut
Liikevaihto	14,9	16,5	16,4	16,7	0 %	65,2
Liikevoitto	1,5	2,4	2,9	2,7	-15 %	12,9
EPS (oik.)	0,02	0,04	0,05	0,04	-18 %	0,22
Osinko/osake	0,13	0,15	0,15	0,14	0 %	0,15
Liikevaihdon kasvu-%	19,8 %	10,4 %	10,0 %	12,0 %	0,4 %-yks.	12,4 %
Liikevoitto-% (oik.)	9,8 %	14,7 %	17,5 %	16,0 %	-2,7 %-yks.	19,8 %

Lähde: Inderes & Infront (konsensus, 2 ennustetta)

Katso toimitusjohtajan haastattelu



Lähipuosien tulokasvunäkymässä ei oleellisia muutoksia

Talenomin vuodelle 2021 antama ohjeistus oli pitkälti odotuksiemme mukainen eikä lähivuosien tuloseennusteissa tapahtunut suuria muutoksia. Odotamme edelleen yhtiöltä keskimäärin yli 20 %:n tulokasvua lähivuosina.

Vuosi 2021 tuo voimakasta kasvua, mutta kannattavuus ei skaalaudu

Talenom ohjeisti vuoden 2021 liikevaihdon olevan 75-80 MEUR ja liikevoiton olevan 14-16 MEUR, mikä vastasi hyvin omia odotuksiamme. [Ennakoimme](#) haarukoiden mahdollisesti olevan 76-80 MEUR sekä 14-17 MEUR, joten keskikohta jäi aavistuksen odotuksestamme. Ennustemuutokset jäivät pieniksi, ja odotamme vuoden 2021 liikevaihdon olevan 76,3 MEUR ja liikevoiton 15,0 MEUR.

Odotamme orgaanisen kasvun olevan vaisua vielä alkuvuonna, mutta piristyvän loppuvuotta kohti. Talenom on oletettavasti jättänyt tietyt varat myös asiakaspoistumalle (konkurssueille) poikkeuslainsäädännön purkauessa, mutta kokonaisuudessaan ohjeistus vaikuttaa vahvalta. Omat ennusteemme ovat siihen suhteutettuna jopa

hieman varovaisia, koska oletamme Talenomin pyrkivän lähtökohtaisesti ohjeistuksen ylläpitämään.

Odotetusti liikevaihto kasvaa voimakkaasti erityisesti yritysostojen vetämänä, mutta kannattavuus ei tänä vuonna skaalaudu. Odotamme liikevoittomarginaalin pysyvän ennallaan, minkä perusteena on yritysostojen negatiivinen vaikutus suhteellisen kannattavuuteen, merkittävät kasvu- ja teknologiainvestoinnit (poistot kasvavat) sekä kulurakenteen normalisoituminen poikkeuksellisen vuoden jälkeen. Myös kansainvälistyminen paisuttaa arviomme mukaan hieman kulurakennetta.

Ruotsissa päästään uuteen vaiheeseen

Talenom on siirtynyt Ruotsissa uuteen vaiheeseen, ja yhtiö on lokalisoimassa omaa ohjelmistoaan. Ensimmäisenä tämä tehdään KontoKalle-konseptilla (TiliJaska Suomessa), mutta samaa teknologiaa sovelletaan myös laajemmassa ”kirjanpidon automatisoidussa tuotantolinjassa”. Huomioiden Talenomin todistettu kyky tehostaa ostettujen yrityksiä tehokkuutta ja kannattavuutta Suomessa, Ruotsissa ollaan etenemässä kriittiseen vaiheeseen.

Tänä vuonna Ruotsin tulostaso jäänee vielä vaisuksi, mutta pohjan pitäisi tämän jälkeen olla valmis merkittäville parannuksille. Keski-Euroopan laajentumisesta ei tilinpäätöksen yhteydessä saatu varsinaisesti uutta tietoa, mutta asiaa käsiteltiin mm. [toimitusjohtajan haastattelussa](#).

Keskipitkän aikavälin tulokasvunäkymä on vahva

Lähipuosien tulokasvunäkymä on ennallaan, eli odotamme Talenomin EPS:n kasvavan yli 20 %:n vuosivauhtia (noin 23 % 2020-2023e CAGR-%). Tämä vaatii ydinliiketoiminnan lisäksi vähintään onnistumista Ruotsissa. Mahdollista Keski-Euroopan laajentumista ennusteissa ei vielä ole, kuten ei muitakaan ilmoittamattomia yritysostoja.

Julkaisimme Talenomista marraskuussa [laajan raportin](#), joka on edelleen valtaosin ajankohtainen. Raportissa on avattu enemmän tulevaisuuden ennusteista, kansainvälistymistä sekä strategiaa.

Ennustemuutokset	2020	2020	Muutos	2021e	2021e	Muutos	2022e	2022e	Muutos
MEUR / EUR	Ennuste	Toteutunut	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	65,1	65,2	0 %	73,8	76,3	3 %	85,4	88,1	3 %
Käyttökate	23,9	23,3	-3 %	27,0	27,0	0 %	33,1	32,7	-1 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	13,3	12,9	-3 %	15,3	15,0	-2 %	19,0	18,9	0 %
Liikevoitto	13,3	12,9	-3 %	15,3	15,0	-2 %	19,0	18,9	0 %
Tulos ennen veroja	12,4	12,0	-3 %	14,6	14,2	-3 %	18,1	18,1	0 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,23	0,22	-3 %	0,26	0,26	-2 %	0,33	0,33	0 %
Osakekohtainen osinko	0,15	0,15	0 %	0,16	0,16	1 %	0,20	0,20	0 %

Arvostuksessa on vielä sulateltavaa

Talenomin sijoitustarinassa on paljon houkuttelevia elementtejä ja mahdollisuuksia, joita harvalla Helsingin pörssiyhtiöllä on. Ainoa selkeä ongelma on haastava arvostustaso, joka karkasi viime vuoden nousussa kokonaan uudelle tasolle. Mielestämme tuloskasvuodotuksia on kuitenkin hinnoiteltu jo turhan voimakkaasti ja niissä riittää vielä sulateltavaa. Jos yhtiö onnistuu erinomaisesti kansainvälisessä laajentumisessa sekä pienasiakaskentässä, tuloskasvu voi kiihtyä ja muuttaa arvostuskuvaa. Nyt arvostus on kuitenkin mielestämme venytetty, mikä painaa riski/tuotto-suhteen vauhdille tasolle.

Perinteisillä arvostuskertoimilla osake on kallis

Talenomin 2021e P/E on nyt noin 48x ja EV/EBIT noin 39x, mitkä ovat yhtiön historialliseen arvostustasoon nähden erittäin korkeita. Vielä muutama vuosi sitten Talenomia hinnoiteltiin suunnilleen tasoilla P/E 20x. Nyt joudumme katsomaan vuoteen 2023 ennen kuin P/E-luku painuu 30x tasolle, mikä ei sekään ole matala. Osake on erittäin korkealle hinnoiteltu myös suhteessa tuloskasvunäkymään. Odotamme Talenomin 2020-2024 EPS-kasvun olevan noin 22 % (CAGR), minkä suhteuttaminen 56x P/E-kertoimeen (2020 P/E nykykurssilla) antaa osakkeelle pidemmän aikavälin PEG-kertoimen 2,6x. Aiemmin samalla mittauksella noin 1x oli suhteellisen neutraali Talenomille, joten hinnoittelu on muuttunut rajusti. Osin tämä on täysin perusteltua, mutta nykytasolla kertoimia on venytetty mielestämme liikaa.

Suhteellinen arvostus toimialan yhtiöihin verrattuna

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 kohtuullinen verrattuna Talenomiin,

mutta näemme Talenomin kilpailuedun ja tuloskasvunäkymän selvästi vahvempuna. Aallon Groupia hinnoitellaan mielestämme defensiivisenä palveluyhtiönä (P/E 2021e 21x ja EV/EBIT 18x), kun Talenom arvotetaan toimialan selkeisiin 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 käsityksemme mukaan ainutlaatuinen pörssimaailmassa. Admicomin (2021e P/E 56x) ja Fortnoxin (2021e >100x) arvostuskertoimet ovat Talenomia korkeampia, mutta toisaalta näiden yhtiöiden tuloskasvunopeus on ollut moninkertainen Talenomiin nähden, näkymät ovat erinomaiset ja potentiaalinen kannattavuus erittäin korkea (ohjelmistojen bruttomarginaalit). Tuloskasvun kumuloituessa tilanne muuttuu varsin nopeasti.

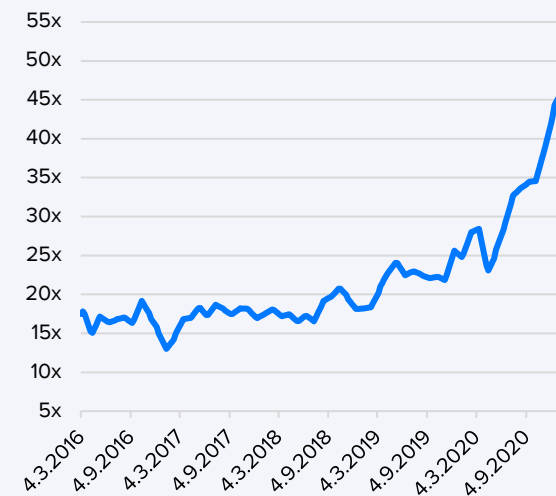
Pitkän aikavälin tarina on edelleen houkutteleva

Pidämme Talenomia edelleen erittäin hyvänä pitkän aikavälin sijoitustarinana. Talenomin liiketoiminta on valtaosin jatkuvaa, defensiivistä, kannattavuus osin skaalautuvaa ja kilpailuedut vahvoja. Kun tähän lisätään uudet mahdollisuudet pienasiakas-segmentissä (TiliJaska) ja kansainvälisillä markkinoilla, sijoitustarina on erittäin houkutteleva. Yhtiöllä on jo vahva asema kasvavalla, defensiivisellä ja murroksessa olevalla tilitoimistotoimialalla, 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. Ainoa selkeä haaste tarinassa on nyt korkea arvostustaso.

Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	12,5	12,5	12,5
Osakemäärä, milj. kpl	43,9	44,1	44,3
Markkina-arvo	549	552	554
Yritysarvo (EV)	582	584	583
P/E (oik.)	48,3	38,0	30,0
P/E	48,3	38,0	30,0
P/Kassavirta	>100	67,9	44,6
P/B	14,7	12,3	10,2
P/S	7,2	6,3	5,5
EV/Liikevaihto	7,6	6,6	5,7
EV/EBITDA (oik.)	21,6	17,9	1,0
EV/EBIT (oik.)	38,8	30,8	24,3
Osinko/tulos (%)	61,9 %	60,0 %	60,0 %
Osinkotuotto-%	1,3 %	1,6 %	2,0 %

Lähde: Inderes

Talenom P/E (12 kk eteenpäin katsova)

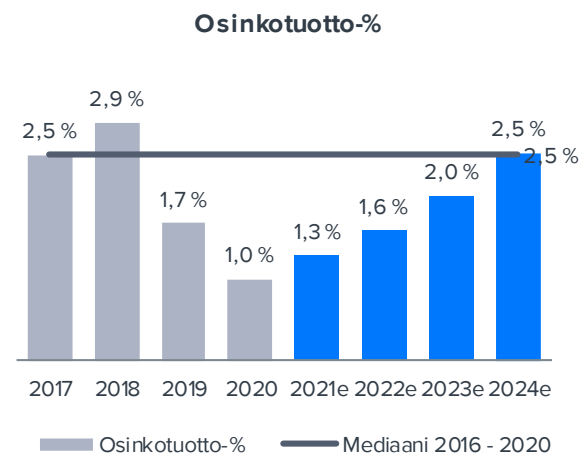
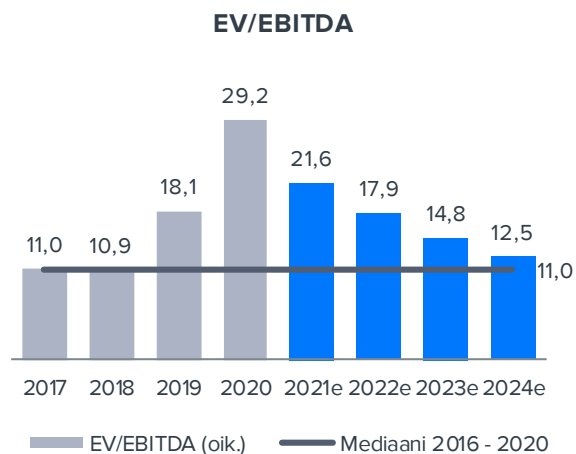
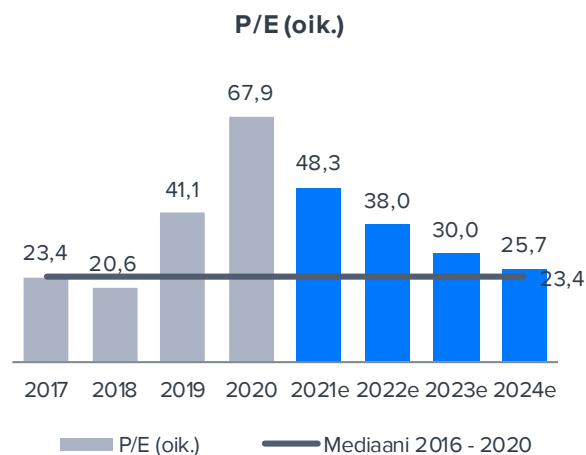


Lähde: Refinitiv, perustuu konsensuskseen 8.2.2021

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	1,20	2,13	3,18	7,50	15,1	12,5	12,5	12,5	12,5
Osakemäärä, milj. kpl	40,9	40,9	41,2	41,7	43,2	43,9	44,1	44,3	44,3
Markkina-arvo	49	87	131	313	650	549	552	554	554
Yritysarvo (EV)	67	105	149	342	679	582	584	583	573
P/E (oik.)	16,9	23,4	20,6	41,1	67,9	48,3	38,0	30,0	25,7
P/E	16,9	25,5	20,6	41,1	67,9	48,3	38,0	30,0	25,7
P/Kassavirta	20,4	40,3	90,2	neg.	>100	>100	67,9	44,6	24,5
P/B	4,2	6,2	7,0	13,3	20,2	14,7	12,3	10,2	8,5
P/S	1,3	2,1	2,7	5,4	10,0	7,2	6,3	5,5	4,8
EV/Liikevaihto	1,8	2,5	3,1	5,9	10,4	7,6	6,6	5,7	4,9
EV/EBITDA (oik.)	9,9	11,0	10,9	18,1	29,2	21,6	17,9	14,8	12,5
EV/EBIT (oik.)	16,1	20,3	17,5	32,8	52,7	38,8	30,8	24,3	20,6
Osinko/tulos (%)	46,9 %	63,9 %	59,4 %	68,4 %	67,7 %	61,9 %	60,0 %	60,0 %	65,0 %
Osinkotuotto-%	2,8 %	2,5 %	2,9 %	1,7 %	1,0 %	1,3 %	1,6 %	2,0 %	2,5 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%	
				2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e
Aallon	12,05	45	39	17,7	14,2	13,0	10,7	1,7	1,6	20,9	17,9	2,1	2,5
Fortnox	438,0	2532	2545	80,3	59,9	65,5	50,5	29,3	23,0	104,4	77,8	0,1	0,2
Admicom	113,0	570	561	51,0	40,1	46,8	37,4	21,6	18,7	58,0	48,7	1,0	1,3
Enento	32,50	777	923	22,3	19,6	14,7	13,3	5,6	5,3	24,1	20,9	3,1	3,4
Fondia	7,76	30	25	12,6	8,4	8,4	8,4	1,2	1,0	17,3	14,1	4,2	5,0
Vincit	9,60	113	104	14,9	13,0	11,6	10,4	1,8	1,7	17,1	15,4	2,2	2,4
Gofore	18,45	257	243	22,1	19,5	17,4	15,2	2,6	2,4	26,5	23,4	1,5	1,7
Etteplan	16,45	407	461	19,5	17,5	11,0	10,2	1,6	1,5	22,9	20,6	2,2	2,5
Talenom (Inderes)	12,50	549	582	38,8	30,8	21,6	17,9	7,6	6,6	48,3	38,0	1,3	1,6
Keskiarvo				30,0	24,0	23,5	19,5	8,2	6,9	36,4	29,9	2,0	2,3
Mediaani				20,8	18,5	13,8	12,0	2,2	2,0	23,5	20,7	2,1	2,4
Erotus-% vrt. mediaani				86 %	67 %	56 %	49 %	246 %	231 %	106 %	83 %	-39 %	-35 %

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

Huomautus: Korjattu Aallon Groupin luvut vastaamaan Inderesin ennusteita.

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21e	Q2'21e	Q3'21e	Q4'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto	58,0	17,4	16,5	14,8	16,5	65,2	20,4	19,5	17,5	18,9	76,3	88,1	102	116
Käyttökate	18,9	6,2	6,2	5,8	5,0	23,3	7,3	7,0	6,2	6,5	27,0	32,7	39,3	45,8
Poistot ja arvonalennukset	-8,5	-2,5	-2,6	-2,7	-2,6	-10,4	-2,8	-2,9	-3,1	-3,2	-12,0	-13,7	-15,3	-18,0
Liikevoitto ilman kertaeriä	10,4	3,7	3,6	3,1	2,4	12,9	4,5	4,1	3,1	3,3	15,0	18,9	24,1	27,8
Liikevoitto	10,4	3,7	3,6	3,1	2,4	12,9	4,5	4,1	3,1	3,3	15,0	18,9	24,1	27,8
Nettorahoituskulut	-0,8	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,9	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,8	-0,8	-1,0	-0,9
Tulos ennen veroja	9,6	3,5	3,4	2,9	2,2	12,0	4,3	3,9	2,9	3,1	14,2	18,1	23,1	26,9
Verot	-2,0	-0,7	-0,7	-0,6	-0,4	-2,4	-0,9	-0,8	-0,6	-0,6	-2,8	-3,6	-4,6	-5,4
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	3,4	3,1	2,3	2,5	11,4	14,5	18,5	21,5
EPS (oikaistu)	0,18	0,06	0,06	0,05	0,04	0,22	0,08	0,07	0,05	0,06	0,26	0,33	0,42	0,49
EPS (raportoitu)	0,18	0,06	0,06	0,05	0,04	0,22	0,08	0,07	0,05	0,06	0,26	0,33	0,42	0,49

Tunnusluvut	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21e	Q2'21e	Q3'21e	Q4'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
Liikevaihdon kasvu-%	18,6 %	17,4 %	11,8 %	10,0 %	10,4 %	12,4 %	17,5 %	18,0 %	18,0 %	15,0 %	17,1 %	15,5 %	15,2 %	14,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	21,8 %	8,0 %	13,8 %	33,7 %	66,3 %	23,7 %	20,7 %	13,4 %	-0,4 %	36,4 %	16,5 %	26,2 %	27,1 %	15,5 %
Käyttökate-%	32,6 %	36,0 %	37,5 %	39,1 %	30,7 %	35,7 %	35,7 %	36,1 %	35,4 %	34,3 %	35,4 %	37,1 %	38,7 %	39,6 %
Oikaistu liikevoitto-%	18,0 %	21,4 %	21,8 %	21,2 %	14,7 %	19,8 %	22,0 %	20,9 %	17,9 %	17,5 %	19,7 %	21,5 %	23,7 %	24,0 %
Nettotulos-%	13,1 %	16,2 %	16,1 %	15,6 %	11,0 %	14,7 %	16,8 %	15,9 %	13,4 %	13,1 %	14,9 %	16,5 %	18,2 %	18,6 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Pysyvät vastaavat	55,3	67,8	77,3	84,7	92,5
Liikearvo	20,7	24,0	24,0	24,0	24,0
Aineettomat hyödykkeet	23,3	33,0	41,3	48,7	55,8
Käyttöomaisuus	2,6	2,5	2,7	2,7	3,2
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	17,6	20,3	23,4
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	8,4	9,7	11,2
Likvidit varat	7,8	9,1	9,2	10,6	12,2
Taseen loppusumma	71,3	84,9	96,1	107	117

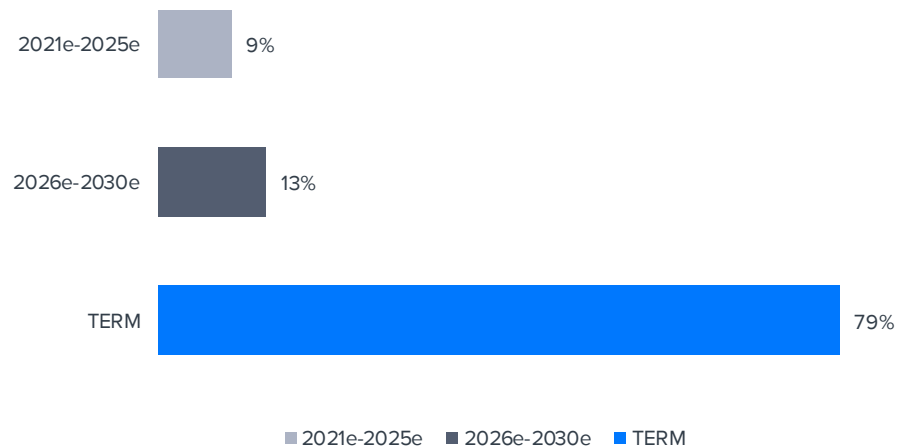
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Oma pääoma	23,6	32,2	37,3	44,8	54,6
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	12,3	17,3	22,1	29,6	39,4
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	40,5	39,6	38,5
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	39,2	38,3	37,2
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	18,3	22,3	24,4
Lainat rahoituslaitoksilta	2,2	2,3	2,7	4,6	4,3
Lyhytaikaiset korottomat velat	9,9	12,1	13,7	15,9	18,3
Muut lyhytaikaiset velat	0,5	1,2	1,8	1,8	1,8
Taseen loppusumma	71,3	84,9	96,1	107	117

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TERM
Liikevoitto	12,9	15,0	18,9	24,1	27,8	30,5	32,8	33,9	35,6	37,4	38,5	
+ Kokonaispoistot	10,4	12,0	13,7	15,3	18,0	18,9	21,4	23,3	25,0	26,2	27,4	
- Maksetut verot	-2,0	-2,8	-3,6	-4,6	-5,4	-5,9	-6,4	-6,6	-6,9	-7,3	-7,5	
- verot rahoituskuluista	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-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	2,4	0,9	0,8	0,9	1,0	1,0	0,9	0,8	0,5	0,6	0,4	
Operatiivinen kassavirta	23,5	24,9	29,7	35,4	41,2	44,2	48,5	51,2	54,0	56,7	58,6	
+ 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	
- Bruttoninvestoinnit	-22,2	-21,7	-21,6	-23,0	-18,6	-24,9	-26,9	-28,0	-28,1	-29,1	-30,8	
Vapaa operatiivinen kassavirta	1,8	3,2	8,1	12,4	22,6	19,3	21,6	23,2	26,0	27,6	27,8	
+/- 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	3,2	8,1	12,4	22,6	19,3	21,6	23,2	26,0	27,6	27,8	897
Diskontattu vapaa kassavirta		3,0	7,2	10,4	17,8	14,3	15,0	15,1	15,9	15,9	15,1	486
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		615	612	605	595	577	563	548	533	517	501	486
Velaton arvo DCF		615										
- Korolliset velat		-38,1										
+ Rahavarat		9,1										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		586										
Oman pääoman arvo DCF per osake		13,3										

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	76,3	88,1	EPS (raportoitu)	0,15	0,18	0,22	0,26	0,33
Käyttökate	13,7	18,9	23,3	27,0	32,7	EPS (oikaistu)	0,15	0,18	0,22	0,26	0,33
Liikevoitto	8,5	10,4	12,9	15,0	18,9	Operat. kassavirta / osake	0,27	0,44	0,54	0,57	0,67
Voitto ennen veroja	8,0	9,6	12,0	14,2	18,1	Vapaa kassavirta / osake	0,04	-0,18	0,04	0,07	0,18
Nettovoitto	6,4	7,6	9,6	11,4	14,5	Omapääoma / osake	0,45	0,57	0,74	0,85	1,02
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	96,1	106,6	Liikevaihdon kasvu-%	18 %	19 %	12 %	17 %	15 %
Oma pääoma	18,7	23,6	32,2	37,3	44,8	Käyttökateen kasvu-%	44 %	38 %	23 %	16 %	21 %
Liikearvo	18,4	20,7	24,0	24,0	24,0	Liikevoiton oik. kasvu-%	66 %	22 %	24 %	16 %	26 %
Nettovelat	18,3	29,2	29,0	32,7	32,3	EPS oik. kasvu-%	69 %	18 %	21 %	17 %	27 %
Kassavirta	2018	2019	2020	2021e	2022e	Käyttökate-%	28,0 %	32,6 %	35,7 %	35,4 %	37,1 %
Käyttökate	13,7	18,9	23,3	27,0	32,7	Oik. Liikevoitto-%	17,5 %	18,0 %	19,8 %	19,7 %	21,5 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-0,9	1,2	2,4	0,9	0,8	Liikevoitto-%	17,5 %	18,0 %	19,8 %	19,7 %	21,5 %
Operatiivinen kassavirta	11,2	18,3	23,5	24,9	29,7	ROE-%	39,0 %	36,0 %	34,4 %	32,7 %	35,3 %
Investoinnit	-9,5	-25,7	-22,2	-21,7	-21,6	ROI-%	21,6 %	20,2 %	19,8 %	20,1 %	22,7 %
Vapaa kassavirta	1,5	-7,6	1,8	3,2	8,1	Omavaraisuusaste	36,7 %	33,2 %	38,1 %	39,0 %	42,2 %
						Nettovelkaantumisaste	97,7 %	123,9 %	90,3 %	87,7 %	72,1 %
Suurimmat omistajat						Arvostuskertoimet	2018	2019	2020	2021e	2022e
Harri Tahkola			20,1 %			EV/Liikevaihto	3,1	5,9	10,4	7,6	6,6
Hallintarekisteröity (SEB)			12,4 %			EV/EBITDA (oik.)	10,9	18,1	29,2	21,6	17,9
Markus Tahkola			11,7 %			EV/EBIT (oik.)	17,5	32,8	52,7	38,8	30,8
Hallintarekisteröity (Nordea)			9,5 %			P/E (oik.)	20,6	41,1	67,9	48,3	38,0
SR Danske Invest Suomi Osake			4,4 %			P/B	7,0	13,3	20,2	14,7	12,3
Conficap			4,3 %			Osinkotuotto-%	2,9 %	1,7 %	1,0 %	1,3 %	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 (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 Oy voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoitavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oy:n omistukset esitetään yksilöityinä 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
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 €
19.11.2020	Vähennä	12,00 €	12,20 €
9.2.2021	Vähennä	12,00 €	12,50 €

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 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.**