

Talenom

Yhtiöpäivitys

4.8.2020

- Nostamme Talenomin tavoitehinnan 9,0 euroon (aik. 8,2 €), mutta toistamme vähennä-suosituksen
- Q2-tulos jäi hieman odotuksista volyymipohjaisen liikevaihdon laskiessa selvästi koronan takia
- Vuoden 2020 ohjeistus ennallaan, lähivuosien ennusteissa ei oleellisia muutoksia
- Osakkeen arvostuskertoimet ovat historiallisen korkeita samalla, kun tuloskasvu on hyytynyt hitaaksi

Tuloskasvu hidastuu, mutta arvostus nousee

Talenomin Q2-tulos jäi hieman odotuksista liikevaihdon kasvun jäätyä vaisuksi. Näkymissä ei ole tapahtunut suuria muutoksia ja ohjeistus vuodelle 2020 on ennallaan, mutta yhtiö kertoi lanseeraavansa pienasiakaskonseptin Q3-katsauksen yhteydessä. Emme ole tehneet merkittäviä ennustemuutoksia, mutta osakkeen arvostustaso on noussut historiallisen korkeaksi. Arvostustasoa (2020e P/E 42x) onkin jo hankala perustella erityisesti, kun yhtiön tuloskasvu on hidastunut selvästi viime vuosina. Vahvaa tuloskasvutarinaa on kuitenkin vaikea myydä, ja nostamme tavoitehintamme 9,0 euroon (aik. 8,2 €) ja toistamme vähennä-suosituksemme.

Kasvu hidastui, mutta koronakausi heijastui myös kuluihin

Talenomin liikevaihto kasvoi Q2:lla 11,8 % vertailukaudesta, mistä yhtiön mukaan vain noin puolet oli orgaanista. Odotuksista jäänyt kasvuvauhti on Talenomille vaisu, ja herättää jossain määrin huolia myös ydinliiketoiminnan kehityksestä. Taustalla oli volyympipohjaisen liikevaihdon lasku erityisesti palkanlaskennassa, kun koronan takia asiakkaat lomauttivat henkilöstöä. Toisaalta koronalla oli odotetusti myös positiivisia vaikutuksia kulurakenteeseen, kun mm. matkustuskulut laskivat ja rekrytoinnit olivat välillä jäissä. Näin Q2-liikevoitto 3,6 MEUR ja ylsi lähelle 3,7 MEUR:n odotuksia. Kokonaisuudessaan Q2-tulos oli kohtuullisen hyvän suoritus haastavassa ympäristössä, mutta jäi kuitenkin kokonaisuudessaan markkinoiden odotuksista.

Ohjeistus ennallaan, pienasiakaskonsepti lanseerataan lokakuussa

Talenom toisti ohjeistuksensa, jonka mukaan 2020 liikevaihto on 64-68 MEUR ja liikevoitto 12-14 MEUR. Q2:n jälkeen omat ennusteemme ovat hakeutuneet kohti ohjeistuksen keskipistettä, mutta muutokset jäivät pieniksi. Suurempi mielenkiinto kohdistui kuitenkin lähivuosien näkyymiin, joiden suhteen saimme pieniä päivityksiä: 1) uusmyynti on onnistunut koronakaudella suhteellisen hyvin, mutta yhtiö on jäljessä koronaa edeltäviä tavoitteita, ja 2) yhtiö aikoo lanseerata odotetun pienasiakaskonseptin Q3-tulosjulkistuksen yhteydessä lokakuussa. Yhtiön johto puhui edelleen pienasiakaskonseptista erittäin luottavaisesti, mutta tietoa tästä annettiin edelleen varovaisesti. Ainakin yksi kilpailuelementti on digitaalinen etämyyntikanava, jolla yhtiö pyrkii saavuttamaan vahvemman aseman pienyhtiösegmentillä (kattaa noin 40 % tilitoimistomarkkinasta). On kuitenkin tärkeää ymmärtää, että pienasiakaskonsepti (kuten myös rahoitusliiketoiminta ja Ruotsi) ovat pitkän aikavälin hankkeita eikä näistä yhdestäkään kannata odottaa konsernin mittakaavassa merkittävää (tulos)kasvua vielä ensi vuonna.

Arvostus on noussut historiallisen korkeaksi samalla, kun tuloskasvu tökkii

Talenomin osake ja arvostustaso kolkuttelevat huippuja, vaikka yhtiön tuloskasvu on hidastunut selvästi viime vuosina. Edellisen 12 kk:n EPS-kasvu oli nyt vain 7 % (v/v), kun Q4'18 huippu oli 69 %. Vertailu ei toki ole täysin reilu, koska Q2:lla tulosta painoi korona ja yhtiö on avannut jaksolla uusia mahdollisuuksia. Nyt 2020e P/E on silti yli 40x (historiallinen keskiarvo ~20x) siitä huolimatta, että tuloskasvuennusteiden trendi on ollut laskussa. Vaikka odotamme Talenomin 2020-2023 EPS-kasvun olevan edelleen noin 23 % (CAGR), on pidemmän aikavälin PEG-kerroin nyt noin 1,8x (historiallisesti noin 1x). Talenomin erinomainen pitkän aikavälin tarina on toki voimassa ja innostuksen vallitessa osakekurssi voi nousta edelleen, mutta mielestämme osake on tällä hetkellä liian kallis ostoihin. Puhtaasti arvostuksen puolesta jopa negatiivisempi näkemys voisi olla perusteltu, mutta tuloskasvun mukana arvostus voi normalisoitua suhteellisen nopeasti ja ehkäpä uusi arvostustaso on ”uusi normaali”. Lisäksi edessä on pian pienasiakaskonseptin lanseeraus, mikä voi muuttaa lähivuosien tuloskasvunäkymää.

Analytiikot



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

Suositus ja tavoitehinta

Vähennä

(aik. Vähennä)



9,00 EUR

(aik. 8,20 EUR)

Osakekurssi: 9,32 EUR

Potentiaali: -3,4 %

Ohjeistus

(Ennallaan)

Vuoden 2020 liikevaihdon odotetaan olevan 64-68 MEUR ja liikevoiton odotetaan olevan 12-14 MEUR.

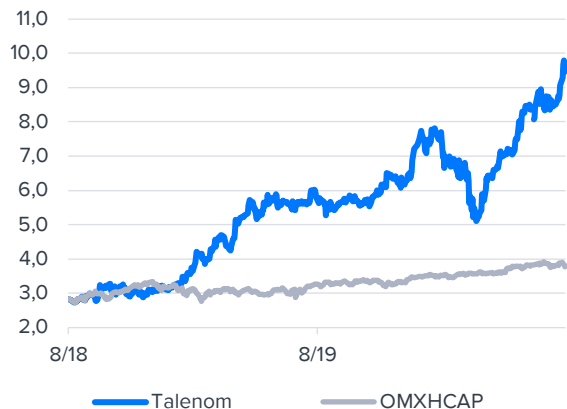
Avainluvut

	2019	2020e	2021e	2022e
Liikevaihto	58	66	78	91
kasvu-%	19 %	15 %	17 %	17 %
EBIT oik.	10,4	12,9	15,9	19,5
EBIT-% oik.	18,0 %	19,5 %	20,5 %	21,5 %
Nettotulos	7,6	9,7	12,2	15,0
EPS (oik.)	0,18	0,22	0,28	0,34

P/E (oik.)	41,1	41,6	33,6	27,3
P/B	13,3	13,2	11,2	9,2
Osinkotuotto-%	1,7 %	1,5 %	1,8 %	2,2 %
EV/EBIT (oik.)	32,0	32,7	26,8	21,6
EV/EBITDA	17,6	18,6	15,5	13,4
EV/Liikevaihto	5,7	6,4	5,5	4,7

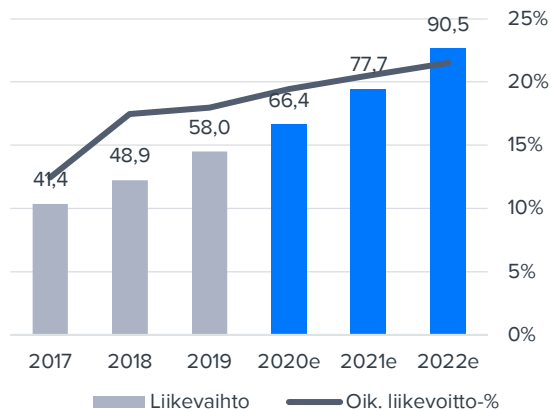
Lähde: Inderes

Osakekurssi



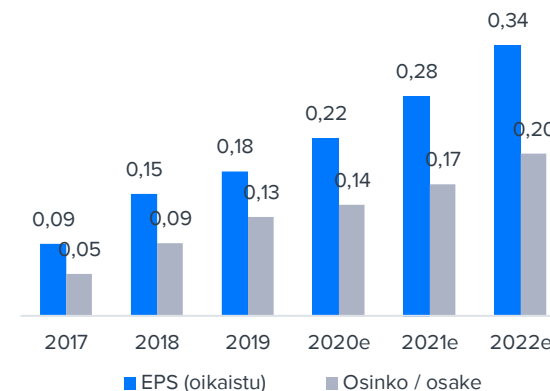
Lähde: Thomson Reuters

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
- Fragmentoitunut markkina on murroksessa, joka avaa uusia mahdollisuuksia
- Skaalaeduct hyödyntävä liiketoimintamalli vain vahvistuu kasvun mukana

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

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

Q2-tulos jäi hieman odotuksista

Talenomin Q2-tulos jäi odotuksista erityisesti liikevaihdon osalta, kun volyymipohjainen liikevaihto oli paineessa koronan takia. Toisaalta myös kulumurakenne jousti hieman, ja tulospettymys jäi maltillisiksi. Tulospettymys ei siis suistunut raiteiltaan, mutta vauhti on hyytynyt merkittävästi viime vuosina.

Liikevaihdon kasvu jäi vaisuksi

Talenomin liikevaihto kasvoi Q2:lla 11,8 % vertailukaudesta, kun odotimme yhtiöltä noin 17 %:n kasvuvauhtia. Odottamaamme tukea konsultoinnille ei koronasta tullut. Vaikka monelle noin 12 %:n kasvu olisi tietysti juhlan aihe, Talenomille vauhti on vaisu. Lisäksi vain noin puolet kasvusta oli yhtiön mukaan orgaanista (loput yritysostoista), mikä herättää jossain määrin huolia myös ydinliiketoiminnan kehityksestä. Talenom panostaa koko ajan merkittävästi myyntiin, ja myynnin tulos/panos-suhde on mielestämme kriittinen tekijä koko kasvutarinan kannalta.

Kasvun hidastumisen taustalla oli kuitenkin volyymipohjaisen liikevaihdon lasku erityisesti palkanlaskennassa, kun koronan takia asiakkaat lomauttivat henkilöstöä. Näin ollen orgaanisen

kasvun hidastumisesta ei kannata vetää suuria johtopäätöksiä, ja oletettavasti aktiivisella myynnillä saadaan edelleen kiitettävästi kasvua ydinalueilla. Silti suhteellisen kasvun (kasvu-%) ylläpitäminen on koko ajan vaikeampaa, kun yhtiön kokoluokka kasvaa. Tämä onkin varmasti yksi syy siihen, että yhtiö hakee uusia kasvualueita (Ruotsi, pienasiakaskonsepti) ja panostaa aiempaa enemmän myös yritysostoihin.

Kannattavuus hyvällä tasolla

Koronapandemialla oli odotetusti vaikutuksia myös kulumurakenteeseen, kun muun muassa matkustuskulut laskivat ja rekrytoinnit olivat välillä jäissä. Kulumurakenne laski odotuksiamme voimakkaammin, minkä ansiosta suhteellinen kannattavuus pysyi hyvällä tasolla liikevaihdon laskusta huolimatta. Liikevoittoprosentti oli kausiluontoisesti hyvällä Q2:llä 21,4 % (Q2'19: 21,4 %). Taso on hyvä huomioiden, että lyhyellä aikavälillä yritysostot painavat yhtiön kannattavuutta ja investointeja tulevaisuuteen on jatkettu. Silti kannattavuus laski skaalautumisen sijasta.

Hyvän kannattavuuden ansiosta Q2-liikevoitto 3,6 MEUR ylsi lähelle 3,7 MEUR:n odotuksia, ja osakekohtaista tulosta Talenom teki 0,06 euroa.

Kokonaisuudessaan Q2-tulos oli kohtuullisen hyvä suoritus haastavassa ympäristössä, mutta jäi kuitenkin markkinoiden odotuksista.

Korona vaikeuttaa uusmyyntiä

Talenomin tulevaisuuden tuloskasvun kannalta kriittinen uusmyynti on yhtiön mukaan jatkunut ”korona-ajan odotusten ylälaidalla”, mutta toki matalammalla tasolla kuin ennen koronaa tehdyissä myyntitavoitteissa. Vaikka tämä on rohkaisevaa, ei se ollut yllätys Q1-katsauksen positiivisten kommenttien jälkeen. Yhtiön uusista sopimuksista tekemät aktivoinnit olivat H1:llä 2,2 MEUR (H1'19: 2,3 MEUR), joten tässä ei tapahtunut suurta muutosta. Yhtiö oli antanut joitakin aloituslennuksia kaudella, muttei toisaalta tinkinyt muuten normaalista hinnoittelustaan.

Yleisesti liiketoiminnan nettorahavirta oli H1:llä jälleen erittäin vahva 12,8 MEUR (H1'19: 10,9 MEUR), mutta tämä meni jälleen pääosin investointeihin (-8,0 MEUR sis. myös myyntiaktivoinnit). Vapaa rahavirta oli siten Talenomille tyypilliseen tapaan matala, kun yhtiö panostaa voimakkaasti kasvuun ja teknologiakehitykseen (nyt fokuksena Talenom Online automaation lisäksi).

Ennustetaulukko	Q2'19	Q2'20	Q2'20e	Q2'20e	Konsensus	Erotus (%)	2020e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus		Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	14,8	16,5	17,3	17,2		-4 %	66,4
Liikevoitto	3,2	3,6	3,7	3,7		-4 %	12,9
EPS (oik.)	0,06	0,06	0,07	0,07		-7 %	0,22
Liikevaihdon kasvu-%	17,7 %	11,8 %	17,0 %	16,5 %		-5,2 %-yks.	14,6 %
Liikevoitto-% (oik.)	21,4 %	21,8 %	21,6 %	21,5 %		0,2 %-yks.	19,5 %

Lähde: Inderes & Bloomberg (konsensus, 3 ennustetta)

Katso toimitusjohtajan haastattelu



Ohjeistus ennallaan, pienasiakaskonseptilta odotetaan jo paljon

Talenomin näkymissä ei ole tapahtunut oleellisia muutoksia. Suurin mielenkiinto kohdistuu Q3-lukujen yhteydessä ilmeisesti lanseerattavaan pienasiakaskonseptiin, johon kohdistuu jo huomattavia odotuksia. Emme ole tehneet oleellisia muutoksia lähivuosien ennusteisimme. Samalla kuitenkin huomautamme, että ydinliiketoiminnan kasvun hidastuessa Talenom tarvitseekin uusista avauksista tukea kasvun ylläpitämiseen.

Näkymissä ei suuria muutoksia

Talenom toisti ohjeistuksensa, jonka mukaan 2020 liikevaihto on 64-68 MEUR ja liikevoitto 12-14 MEUR. Q2:n jälkeen omat ennusteemme ovat hakeutuneet kohti ohjeistuksen keskipistettä, mutta muutokset jäivät pieniksi. Suurempi mielenkiinto kohdistuu kuitenkin lähivuosien näkymiin, joiden kannalta kriittinen uusmyynti on onnistunut koronakaudella suhteellisen hyvin. Asiakasyhtiöiden poistuma (konkurssit) eivät ole nousseet oleellisesti, joten toistaiseksi koronan vaikutukset ovat olleet rajallisia. Koronan aiheuttamat epävarmuustekijät säilyvät yhtiön mukaan ennallaan, mutta vaikuttaisivat olevan kuitenkin hyvin hallinnassa.

Pienasiakaskonsepti ulos lokakuussa

Talenom kertoi aikovansa lanseerata odotetun pienasiakaskonseptin Q3-tulosjulkistuksen yhteydessä lokakuussa. Nyt konsepti oli pilottivaiheessa, jonka tuloksiin yhtiö oli ”erittäin tyytyväinen”. Yhtiön johto puhui edelleen pienasiakaskonseptista erittäin luottavaisesti kuten Q1-katsauksen yhteydessä, mutta tietoa annettiin edelleen varoen. Ainakin yksi kilpailuelementti on digitaalinen etämyyntikanava, jolla yhtiö pyrkii saavuttamaan vahvemman aseman pienyhtiösegmentissä (kattaa noin 40 % tilitoimistomarkkinasta). Yhtiön mukaan myös tuote on kuitenkin tällä hetkellä markkinoilla olevista ratkaisuista poikkeava.

Pienasiakaskonsepti on todennäköisesti ollut yksi tekijä viimeaikaisen kurssinousun taustalla, mitä kautta odotukset sitä kohtaan ovat nousseet. On kuitenkin tärkeää ymmärtää, että toimialalla kaikki tapahtuu suhteellisen hitaasti ja onnistuessaankin konsepti voi vaikuttaa liikevaihtoon reilun vuoden päästä. Merkittävää tuloskasvuajuria siitä ei hyvin todennäköisesti tule vielä lähivuosina, vaikka

konsepti onnistuisi erinomaisesti. Hitaasti liikkuvalla toimialalla nullistukset ovat harvinaisuuksia, joten sijoittajilta tullaan vaatimaan kärsivällisyyttä.

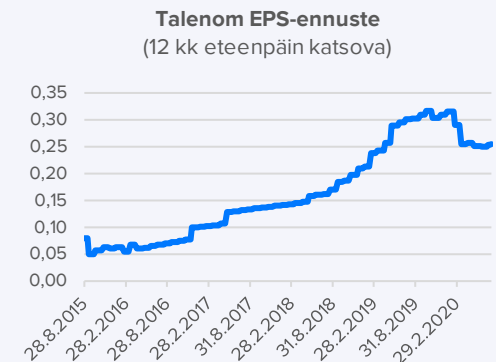
Rahoituspalvelut ja Ruotsi etenevät hiljalleen

Talenomin toistaiseksi ainoalla selvästi menestyksekkäällä uudella konseptilla eli rahoituspalveluilla neljännes oli lopulta ilmeisesti neutraali. Palvelun kysyntä (rekisteröinnit) nousi koronan alkuvaiheessa voimakkaasti, mutta tilanteen normalisoituessa ja muiden rahoitusvaihtoehtojen avautuessa volyymipiikki jäi ilmeisesti vähäiseksi. Varsinaisia lukuja Talenom ei kuitenkaan julkaissut.

Ruotsin suhteen yhtiö oli edelleen positiivinen, mistä kertoi toki myös aiempi [Niva Ekonomi-yritysosto](#). Ruotsin markkinoiden kokemusten sekä positiivisten näkymien johdosta Talenom haluaa kasvattaa läsnäoloa ja kiihdyttää kasvuaan kyseisellä markkinalla. Hiljalleen yhtiö voi myös lisätä automaatioastetta Ruotsissa tehostaen toimintaa. Sekä rahoituspalvelut että Ruotsi ovat vahvoja keskipitkän aikavälin ajureita, mutta niiden nousu ja näkyminen konserniluvuissa vie vielä aikaa.

Ennustemuutokset	2020e	2020e	Muutos	2021e	2021e	Muutos	2022e	2022e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	67,5	66,4	-2 %	79,0	77,7	-2 %	91,6	90,5	-1 %
Käyttökate	22,7	22,8	1 %	27,5	27,5	0 %	31,8	31,5	-1 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	13,0	12,9	-1 %	16,2	15,9	-2 %	19,7	19,5	-1 %
Liikevoitto	13,0	12,9	-1 %	16,2	15,9	-2 %	19,7	19,5	-1 %
Tulos ennen veroja	12,4	12,2	-1 %	15,5	15,3	-2 %	19,0	18,8	-1 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,23	0,22	-2 %	0,28	0,28	-2 %	0,35	0,34	-1 %
Osakekohtainen osinko	0,14	0,14	0 %	0,17	0,17	-2 %	0,21	0,20	-1 %

Lähde: Inderes



Lähde: Thomson Reuters

Arvostus: uusi normaali vai kuplimista?

Talenomin osake ja sen arvostus kurkottavat jälleen uusiin huippuihin, mitä ei tällä kertaa voi perustella ainakaan tuloskehityksellä tai oleellisesti parantuneella tuloskasvunäkymällä. Tuloskasvunäkymä voi toki muuttua, jos pieniasiakaskonseptista tulee jättipotti ja ydinliiketoiminta palaa voimakkaampaa tuloskasvuun, mutta olemme huolestuneita nopeasti nousseesta arvostustasosta. Pelkäämme että markkinat odottavat Talenomilta liian paljon liian nopeasti, mikä painaa muuten erittäin hyvän pitkän aikavälin sijoitustarinan riski/tuotto-suhteen negatiiviseksi.

Mielestämme nykyarvostus vaatisi taakseen vahvempaa tuloskasvua

Talenomin osake ei ole masentunut hidastuneesta tuloskasvusta tai koronasta, vaan on noussut yli 24 % vuoden alusta. Tällä hetkellä 2020e P/E on noin 42x ja EV/EBITDA noin 19x, kun historiallisesti Talenomia on hinnoiteltu suunnilleen tasoilla 20x ja 10x. Yhtiö on toki vahvistanut asemaansa ja avannut uusia mahdollisuuksia (Ruotsi, pieniasiakaskonsepti ja rahoituspalvelu), joten vertailu historialliseen tasoon ei ole kovin relevanttia. Nyt joudumme kuitenkin katsomaan jo vuoteen 2022 ennen kuin P/E-luku painuu 27x tasolle, mikä ei sekään ole matala.

Vaikka odotamme Talenomin 2020-2023 EPS-kasvun olevan noin 23 % (CAGR), on pidemmän aikavälin PEG-kerroin nyt noin 1,8x (aiemmin noin 1x oli suhteellisen neutraali). Voimme olla liian varovaisia tulevaisuuden tuloskasvun suhteen esimerkiksi pieniyhtiökonseptin muuttaessa pelikenttää, mutta viimeisinä neljänneksinä tulosennusteiden trendi ei ole ollut nouseva. Viimeistä kirii onkin mielestämme vaikea perustella fundamenttien kehityksellä. Ymmärrämme Talenomin defensiivisen tuloskasvun houkuttelevuuden erityisesti epävarmoina aikoina ja nollakorkoympäristössä, mutta mukana voi olla myös

liikaa innostusta ja liian suuria odotuksia.

Hidastunut tuloskasvu ei tue arvostuksen nousua

Talenomin tuloskasvusta ei saada tukea uudelle arvostustasolle, sillä yhtiön tuloskasvu on hidastunut voimakkaasti viime vuosina. Edellisen 12 kk:n EPS-kasvu oli nyt vain 7 % (v/v), kun Q4'18 huippu oli 69 %. Vertailu ei toki ole täysin reilu, koska Q2:lla tulosta painoi korona ja yhtiö on kehittynyt ajan kuluessa. Vuoden 2018 lopussa P/E oli vielä noin 20x ja nyt 2020e P/E on yli 40x, ja jaksolla myös ennusteet tulevaisuuden tuloskasvusta ovat laskeneet.

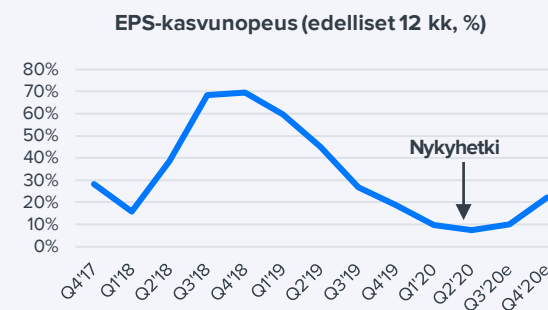
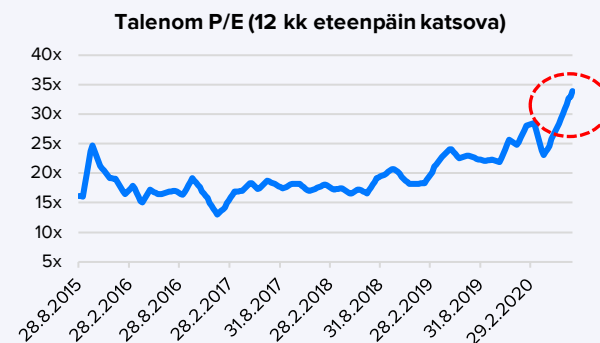
Talenomin erinomainen pitkän aikavälin tarina on toki voimassa ja innostuksen vallitessa osakekurssi voi nousta edelleen, mutta mielestämme osake on tällä hetkellä liian kallis ostoihin. Puhtaasti arvostuksen puolesta jopa negatiivisempi suositus, mutta tuloskasvun toteutuessa arvostus voi normalisoitua suhteellisen nopeasti ja on olemassa mahdollisuus, että uusi taso yhtiölle nykyisessä tilanteessa ”uusi normaali”. Tämä sisältää kuitenkin suuria vaatimuksia.

Pitkän aikavälin tarinassa ei muutoksia

Pidämme Talenomia edelleen hyvänä pitkän aikavälin sijoitustarinana. Yhtiöllä on vahva asema kasvavalla, defensiivisellä ja murroksessa olevalla tiloimistotoimialalla, jonka tulevaisuuden voittajiin yhtiö arviomme mukaan kuuluu. Kasvutarinan ytimessä on mielestämme se, että Talenom hyödyntää sen teknologista kilpailuetua (kirjanpidon automatisoitu tuotantolinja ja palvelukeskusmalli) yhä tehokkaammin ja suuremmalla skaalalla. Käytännössä yhtiön kasvu vahvistaa koko ajan yhtiön jo nyt vahvaa kilpailuetua ja resursseja uusiin investointeihin. Lisäksi tarinaa tukee uudet mahdollisuudet, joita olemme jo käsitelleet tässä raportissa. Ainoa selkeä haaste on kokonaan uudelle tasolle noussut arvostustaso.

Arvostustaso	2020e	2021e	2022e
Osakekurssi	9,32	9,32	9,32
Osakemäärä, milj. kpl	43,3	44,0	44,0
Markkina-arvo	404	410	410
Yritysarvo (EV)	423	427	421
P/E (oik.)	41,6	33,6	27,3
P/E	41,6	33,6	27,3
P/Kassavirta	>100	42,9	30,0
P/B	13,2	11,2	9,2
P/S	6,1	5,3	4,5
EV/Liikevaihto	6,4	5,5	4,7
EV/EBITDA (oik.)	18,6	15,5	1,0
EV/EBIT (oik.)	32,7	26,8	21,6
Osinko/tulos (%)	62,4 %	60,0 %	60,0 %
Osinkotuotto-%	1,5 %	1,8 %	2,2 %

Lähde: Inderes

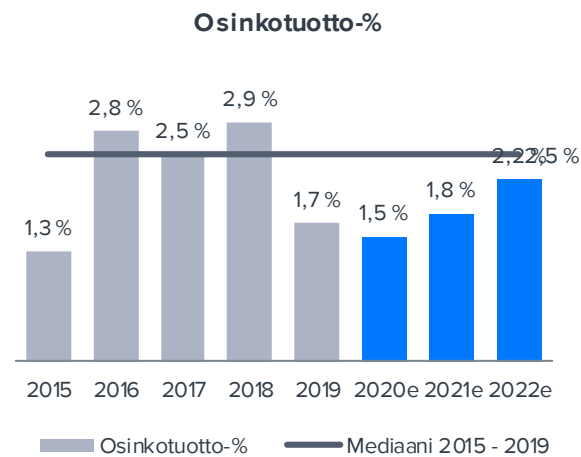
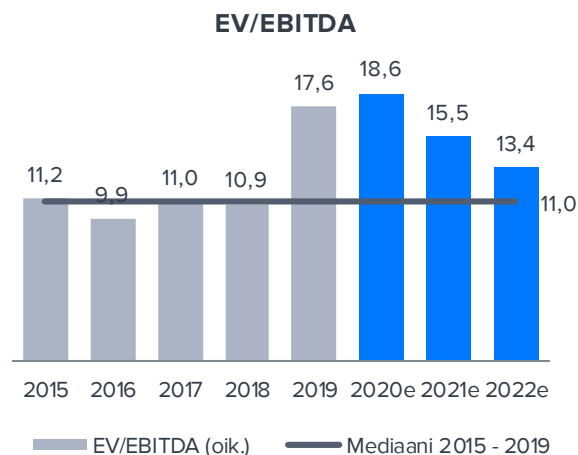
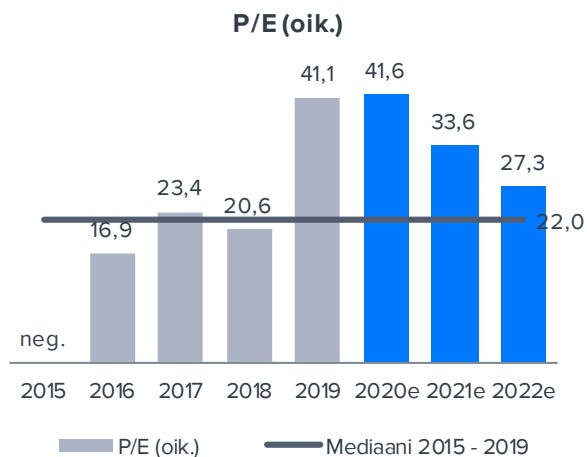


Lähde: Thomson Reuters / Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	0,88	1,20	2,13	3,18	7,50	9,32	9,32	9,32	9,32
Osakemäärä, milj. kpl	40,9	40,9	40,9	41,2	41,7	43,3	44,0	44,0	44,0
Markkina-arvo	36	49	87	131	313	404	410	410	410
Yritysarvo (EV)	55	67	105	149	333	423	427	421	417
P/E (oik.)	neg.	16,9	23,4	20,6	41,1	41,6	33,6	27,3	22,5
P/E	neg.	16,9	25,5	20,6	41,1	41,6	33,6	27,3	22,5
P/Kassavirta	5,1	20,4	40,3	65,5	>100	>100	42,9	30,0	29,0
P/B	3,6	4,2	6,2	7,0	13,3	13,2	11,2	9,2	7,7
P/S	1,1	1,3	2,1	2,7	5,4	6,1	5,3	4,5	3,9
EV/Liikevaihto	1,7	1,8	2,5	3,0	5,7	6,4	5,5	4,7	4,0
EV/EBITDA (oik.)	11,2	9,9	11,0	10,9	17,6	18,6	15,5	13,4	11,4
EV/EBIT (oik.)	>100	16,1	20,3	17,4	32,0	32,7	26,8	21,6	17,7
Osinko/tulos (%)	neg.	46,9 %	63,9 %	59,4 %	68,4 %	62,4 %	60,0 %	60,0 %	65,0 %
Osinkotuotto-%	1,3 %	2,8 %	2,5 %	2,9 %	1,7 %	1,5 %	1,8 %	2,2 %	2,5 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBITDA		P/E		Osinkotuotto-%		P/B 2020e
				2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	
Aallon	10,55	39	33	16,3	10,9	27,9	19,3	1,9	2,6	4,3
Fortnox	263,00	1519	1497	52,7	42,3	81,7	63,6	0,3	0,4	35,0
Admicom	78,60	379	368	40,8	30,6	53,1	39,2	1,3	1,7	17,2
Fondia	7,32	28	22	11,2	7,5	23,1	16,3	3,6	4,7	4,5
Vincit	4,42	54	51	10,3	7,3	15,8	12,3	3,2	3,4	2,4
Gofore	8,08	113	96	11,3	9,2	18,4	15,6	3,1	3,4	3,4
Talenom (Inderes)	9,32	404	423	18,6	15,5	41,6	33,6	1,5	1,8	13,2
Keskiarvo				23,8	18,0	36,7	27,7	2,2	2,7	11,1
Mediaani				13,8	10,0	25,5	17,8	2,5	3,0	4,4
<i>Erotus-% vrt. mediaani</i>				34 %	55 %	63 %	89 %	-40 %	-41 %	201 %

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	Q3'20e	Q4'20e	2020e	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	48,9	14,8	14,8	13,5	14,9	58,0	17,4	16,5	15,3	17,3	66,4	77,7	90,5	105
Käyttökate	13,7	5,3	5,1	4,3	4,2	18,9	6,2	6,2	5,3	5,1	22,8	27,5	31,5	36,6
Poistot ja arvonalennukset	-5,1	-1,9	-2,0	-1,9	-2,7	-8,5	-2,5	-2,6	-2,4	-2,4	-9,9	-11,5	-12,1	-13,1
Liikevoitto ilman kertaeriä	8,5	3,4	3,2	2,4	1,5	10,4	3,7	3,6	2,9	2,7	12,9	15,9	19,5	23,5
Liikevoitto	8,5	3,4	3,2	2,4	1,5	10,4	3,7	3,6	2,9	2,7	12,9	15,9	19,5	23,5
Nettorahoituskulut	-0,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,8	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,7	-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	2,8	2,5	12,2	15,3	18,8	22,8
Verot	-1,6	-0,7	-0,6	-0,5	-0,2	-2,0	-0,7	-0,7	-0,6	-0,5	-2,5	-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	2,2	2,0	9,7	12,2	15,0	18,2
EPS (oikaistu)	0,15	0,06	0,06	0,04	0,02	0,18	0,06	0,06	0,05	0,05	0,22	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	0,22	0,28	0,34	0,41

Tunnusluvut	2018	Q1'19	Q2'19	Q3'19	Q4'19	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20e	Q4'20e	2020e	2021e	2022e	2023e
Liikevaihdon kasvu-%	18,0 %	16,1 %	17,7 %	21,1 %	19,8 %	18,6 %	17,4 %	11,8 %	13,2 %	16,0 %	14,6 %	17,0 %	16,5 %	15,5 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	65,9 %	30,4 %	22,0 %	26,9 %	-0,5 %	21,8 %	8,0 %	13,8 %	24,8 %	83,9 %	24,2 %	23,3 %	22,2 %	20,9 %
Käyttökate-%	28,0 %	36,1 %	34,6 %	31,5 %	28,2 %	32,6 %	36,0 %	37,5 %	34,8 %	29,3 %	34,3 %	35,3 %	34,8 %	35,0 %
Oikaistu liikevoitto-%	17,5 %	23,3 %	21,4 %	17,4 %	9,8 %	18,0 %	21,4 %	21,8 %	19,2 %	15,5 %	19,5 %	20,5 %	21,5 %	22,5 %
Nettotulos-%	13,0 %	17,5 %	15,8 %	12,4 %	6,8 %	13,1 %	16,2 %	16,1 %	14,6 %	11,7 %	14,6 %	15,7 %	16,6 %	17,4 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Pysyvät vastaavat	31,5	46,9	49,9	51,3	51,2
Liikearvo	18,4	20,7	21,2	21,2	21,2
Aineettomat hyödykkeet	10,5	14,9	17,2	18,6	18,1
Käyttöomaisuus	2,2	2,6	2,7	2,7	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	18,2	22,5	29,9
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	8,0	9,3	10,9
Likvidit varat	5,9	7,8	10,2	13,1	19,0
Taseen loppusumma	51,2	71,3	80,3	88,5	98,5

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Oma pääoma	18,7	23,6	30,5	36,7	44,4
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	7,9	12,3	16,8	22,9	30,7
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	15,0	17,0	19,3
Lainat rahoituslaitoksilta	0,0	0,0	2,0	2,0	2,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	7,7	12,1	12,0	14,0	16,3
Muut lyhytaikaiset velat	0,9	0,5	1,0	1,0	1,0
Taseen loppusumma	51,2	71,3	80,3	88,5	98,5

DCF-laskelma

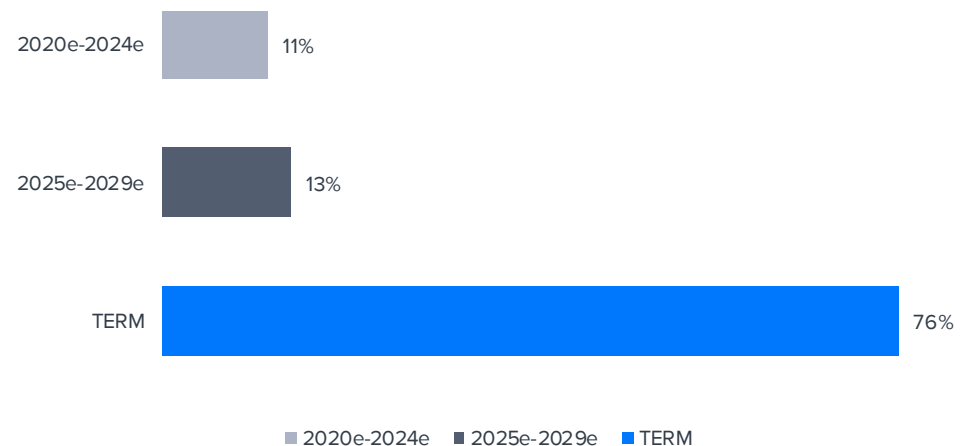
DCF-laskelma	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	TERM
Liikevoitto	10,4	12,9	15,9	19,5	23,5	25,6	27,1	27,9	27,8	29,2	30,1	
+ Kokonaispoistot	8,5	9,9	11,5	12,1	13,1	15,2	17,5	19,7	21,5	23,0	24,4	
- Maksetut verot	-1,7	-2,3	-3,1	-3,8	-4,6	-4,9	-5,2	-5,4	-5,4	-5,7	-5,8	
- verot 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	-1,1	0,7	0,8	0,8	0,9	0,8	0,6	0,4	0,5	0,3	
Operatiivinen kassavirta	20,0	19,2	25,0	28,4	32,8	36,5	40,0	42,6	44,2	46,8	48,8	
+ 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	-15,0	-15,4	-14,8	-18,6	-21,9	-23,9	-25,3	-26,0	-27,3	-27,8	
Vapaa operatiivinen kassavirta	0,9	3,7	9,6	13,7	14,1	14,6	16,1	17,3	18,2	19,5	21,0	
+/- 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	3,7	9,6	13,7	14,1	14,6	16,1	17,3	18,2	19,5	21,0	598
Diskontattu vapaa kassavirta		3,6	8,7	11,7	11,3	10,9	11,3	11,3	11,1	11,2	11,3	321
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		424	420	411	400	388	377	366	355	344	333	321
Velaton arvo DCF		424										
- Korolliset velat		-28,0										
+ Rahavarat		7,8										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-5,2										
Oman pääoman arvo DCF		398										
Oman pääoman arvo DCF per osake		9,2										

Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	2,5 %
Yrityksen Beta	0,90
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,75 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	8,0 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	6,8 %

Lähde: Inderes

Rahavirranjakauma jaksoittain



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2017	2018	2019	2020e	2021e	Osakekohtaiset luvut	2017	2018	2019	2020e	2021e
Liikevaihto	41,4	48,9	58,0	66,4	77,7	EPS (raportoitu)	0,08	0,15	0,18	0,22	0,28
Käyttökate	9,5	13,7	18,9	22,8	27,5	EPS (oikaistu)	0,09	0,15	0,18	0,22	0,28
Liikevoitto	4,8	8,5	10,4	12,9	15,9	Operat. kassavirta / osake	0,24	0,29	0,48	0,44	0,57
Voitto ennen veroja	4,3	8,0	9,6	12,2	15,3	Vapaa kassavirta / osake	0,05	0,05	0,02	0,09	0,22
Nettovoitto	3,4	6,4	7,6	9,7	12,2	Omapääoma / osake	0,34	0,45	0,57	0,71	0,83
Kertaluontoiset erät	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	Osinko / osake	0,05	0,09	0,13	0,14	0,17

Tase	2017	2018	2019	2020e	2021e	Kasvu ja kannattavuus	2017	2018	2019	2020e	2021e
Taseen loppusumma	45,9	51,2	71,3	80,3	88,5	Liikevaihdon kasvu-%	12 %	18 %	19 %	15 %	17 %
Oma pääoma	13,9	18,7	23,6	30,5	36,7	Käyttökateen kasvu-%	39 %	44 %	38 %	21 %	20 %
Liikearvo	18,4	18,4	20,7	21,2	21,2	Liikevoiton oik. kasvu-%	23 %	66 %	22 %	24 %	23 %
Nettovelat	17,6	17,7	20,2	19,8	16,9	EPS oik. kasvu-%	28 %	69 %	18 %	23 %	24 %

Kassavirta	2017	2018	2019	2020e	2021e	Käyttökate-%	2017	2018	2019	2020e	2021e
Käyttökate	9,5	13,7	18,9	22,8	27,5	Oik. Liikevoitto-%	12,4 %	17,5 %	18,0 %	19,5 %	20,5 %
Nettokäyttöpääoman muutos	0,8	-0,3	2,9	-1,1	0,7	Liikevoitto-%	11,7 %	17,5 %	18,0 %	19,5 %	20,5 %
Operatiivinen kassavirta	9,7	11,8	20,0	19,2	25,0	ROE-%	26,6 %	39,0 %	36,0 %	35,9 %	36,3 %
Investoinnit	-7,4	-9,5	-25,7	-15,0	-15,4	ROI-%	13,9 %	21,8 %	22,2 %	23,1 %	25,1 %
Vapaa kassavirta	2,2	2,0	0,9	3,7	9,6	Omavaraisuusaste	30,5 %	36,7 %	33,2 %	38,2 %	41,6 %
						Nettovelkaantumisaste	126,4 %	94,7 %	85,8 %	64,8 %	45,9 %

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Harri Tahkola	20,3 %
Markus Tahkola	11,8 %
Hallintarekisteröity (SEB)	10,2 %
Hallintarekisteröity (Nordea)	9,7 %
Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen	5,1 %
SR Danske Invest Suomi Osake	4,4 %

Lähde: Inderes

Arvostuskertoimet	2017	2018	2019	2020e	2021e
EV/Liikevaihto	2,5	3,0	5,7	6,4	5,5
EV/EBITDA (oik.)	11,0	10,9	17,6	18,6	15,5
EV/EBIT (oik.)	20,3	17,4	32,0	32,7	26,8
P/E (oik.)	23,4	20,6	41,1	41,6	33,6
P/B	6,2	7,0	13,3	13,2	11,2
Osinkotuotto-%	2,5 %	2,9 %	1,7 %	1,5 %	1,8 %

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavana. 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.

Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa tämän raportin perusteella tehtyjen päätösten 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 käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantaja. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen tämänhetkisen hinnan ja 12 kuukauden tavoitehintamme väliseen prosenttiero. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksen myy, vähennä, lisää ja

osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään neljä 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 tehdyn arvon mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmäärittämenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF) ja lisäarvomalli (EVA), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan suhteessa osakkeen nousuvara 12-kk tavoitehintaan:

Osta	>15 %
Lisää	5-15 %
Vähennä	-5-5 %
Myy	< -5 %

Inderesin tutkimusta laatineilla analytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. 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 analytiikon 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 Corporate Broking -palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajailmaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestintään liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

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

Inderesin analytiikko 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
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 €



Inderes on alusta, joka yhdistää pörssiyrityksiä ja sijoittajia. Tuotamme laadukasta analyysia ja sisältöä yli 60 000 aktiiviselle Inderes-yhteisön jäsenelle.

Me uskomme, että avoin tieto on jokaisen sijoittajan perusoikeus. Takaamme sijoittajille vapaan pääsyn palkitun analyysin, näkemyksellisten videosisältöjen ja interaktiivisen yhteisön pariin. Yhteisömme tukee jäseniensä kasvua paremmiksi sijoittajiksi.

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 www.inderes.fi

Palkinnot



STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS
WINNER



2012, 2016, 2017, 2018,
2019

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2014, 2016, 2017, 2019

Suositustarkkuus



2014, 2015, 2016, 2018,
2019

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2012, 2016, 2018, 2019

Suositustarkkuus



2015, 2018

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2017, 2019

Suositustarkkuus



2017

Suositustarkkuus



2018

Ennustetarkkuus



2019

Suositustarkkuus

**Analyysi kuuluu
kaikille.**