

Talenom

Yhtiöraportti

27.4.2021 7:35



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

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Kasvua on ennusteiden lisäksi myös arvostuksessa

Nostamme Talenomin tavoitehinnan 14,0 euroon (aik. 12,0 €), mutta laskemme suosituksemme vähennä-tasolle (aik. lisää) vahvan kurssinousun jälkeen. Talenomin tarinassa on mielestämme palikat erinomaisessa asennossa, ja yhtiöllä on jo sisäänrakennettuna paljon tuloskasvua: yritysostojen kannattavuudet nousevat, Ruotsin kilpailukyky paranee ohjelmistojen mukana, TiliJaska pankkipalveluineen mahdollistavat kasvun pienasiakassegmentissä ja lisäksi yhtiön Euroopan laajentuminen vaikuttaa aiempaa realistisemmalta. Ainoa selkeä haaste onkin jälleen arvostustaso (2022e P/E 41x ja EV/EBIT 33x), joka on ennusteiden noususta huolimatta todella haastava.

Tulos oli linjassa odotuksien kanssa

Talenomin liikevaihto kasvoi Q1:llä mukavat 17,0 %, mistä noin kaksi kolmasosaa yrityskaupoista ja yksi kolmasosa oli orgaanista. Jakauma on suunnilleen ennusteemme mukainen (ennuste 70 % yritysostoista), mutta odotimme yhtiöltä 20 %:n kasvua. Olimme arvioineet Ruotsin kausivaihtelun hieman väärin, eikä transaktiopohjainen liikevaihto ollut vielä piristynyt. Koronapandemian vaikutukset näkyivät uusasiakashankinnassa viime vuonna, mutta Q1:llä koronan vaikutus oli vähäinen. Q1-liikevoitto oli 4,4 MEUR (ennuste 4,5 MEUR) ja liikevoittomarginaali oli 21,7 % (Q1'20: 21,4 %). Kannattavuutta tuki odotetusti Suomen ydinliiketoiminnan automaatioasteen kehitys, kun taas alussa heikomman kannattavuuden omaavat yritysostot sekä integrointikulut vaikuttivat siihen negatiivisesti. Lisäksi oletamme, että Talenomin kasvuhankkeet (TiliJaska, Kevytyrittäjä ja pankkipalvelut) söivät tässä vaiheessa hieman kannattavuutta. Ruotsissa teknologian lokalisointi oli edennyt yhtiön suunnitelmien mukaisesti.

Ennätysmäärä tuloskasvua ”sisäänrakennettuna”

Olemme nostaneet Talenomin lähivuosien ennusteita noin 5-8 % edellisen päivityksemme jälkeen valtaosin yhtiön yritysostojen takia. Yhtiö on maaliskuun alun jälkeen tehnyt peräti neljä yritysostoa: [Ivalo](#), [Ruotsi](#), [Etelä-Suomi](#) ja [Balance-Team](#). Samalla yhtiö nosti liikevaihto-ohjeistustaan kaksi kertaa, minkä takia ohjeistus pysyi nyt ennallaan. Tuoreet yritysostot eivät vielä juurikaan näy vuoden 2021 tuloksessa (alempi kannattavuus, integrointikulut ja poistot). Jos Talenom onnistuu parantamaan niiden kannattavuutta kuten se on aiemmin pystynyt tekemään Suomessa, yhtiöllä on ”sisäänrakennettua” tuloskasvua lähivuosille. Kun lisäksi huomioidaan muut kasvuhankkeet (TiliJaska, Kevytyrittäjä ja pankkipalvelut), sisällä on nyt ennätysmäärä tuloskasvua strategian onnistuessa. Samalla ydinliiketoiminta jyrää eteenpäin, joten tuloskasvunäkymä on erittäin hyvä lähivuosille. Lähivuosien näkymä onkin parantunut, ja odotamme nyt EPS:n kasvavan noin 26 % vuosittain lähivuosina (2020-2023e CAGR-%, aik. 23 %).

Myös arvostus hipoo ennätysasojä

Talenomin pitkän aikavälin sijoitustarina on mielestämme yhä houkuttelevampi Ruotsin kehittyessä oikeaan suuntaan, skaalan vahvistuessa, TiliJaskan edistyessä ja Euroopan laajentumisen näyttäessä lupaavammalta. Liiketoiminta on valtaosin jatkuvaa, defensiivistä, kannattavuus osin skaalautuvaa ja kilpailuedut vahvoja. Ainoa selkeä haaste tarinassa on ollut korkea arvostustaso, joka on jälleen venynyt kipurajoille voimakkaan kurssinousun jälkeen. Edellisestä päivityksestämme osake on noussut 27 %, ja arvostuskertoimet ovat kipurajoilla. Vuoden 2022 ennusteilla P/E on jo yli 40x ja EV/EBIT 33x, ja DCF-laskelma antaa jo varoitusmerkkejä (80 % terminaalissa). Odotuksia on siis ladattu ennusteiden lisäksi myös arvostukseen. Ennusteiden nousu ja pitkän aikavälin näkymän vahvistuminen tukevat arvostusta, mutta mielestämme osakkeen riski/tuotto-suhde ei ole tällä hetkellä tydyttävä.

Suositus

Vähennä

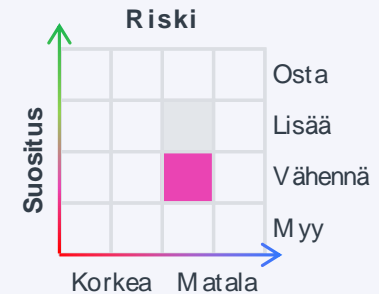
(aik. Lisää)

14,00 EUR

(aik. 12,00 EUR)

Osakekurssi:

14,12



Avainluvut

	2020	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	65	81	95	110
kasvu-%	12 %	25 %	17 %	15 %
EBIT oik.	12,9	15,7	20,0	25,8
EBIT-% oik.	19,8 %	19,3 %	21,0 %	23,6 %
Nettotulos	9,6	11,9	15,3	19,9
EPS (oik.)	0,22	0,27	0,34	0,44
P/E (oik.)	67,9	52,8	41,0	31,8
P/B	20,2	16,6	13,7	11,2
Osinkotuotto-%	1,0 %	1,1 %	1,5 %	1,9 %
EV/EBIT (oik.)	52,7	42,2	33,2	25,6
EV/EBITDA	29,2	23,6	19,7	15,8
EV/Liikevaihto	10,4	8,2	7,0	6,0

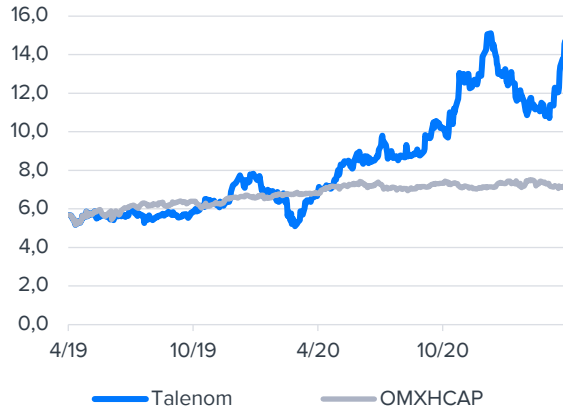
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

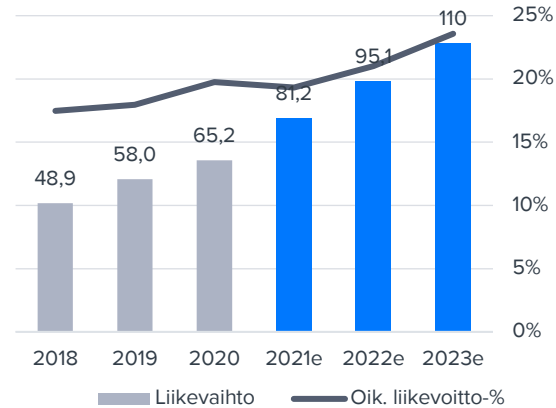
Vuoden 2021 liikevaihdon odotetaan olevan 80-84 MEUR ja liikevoiton odotetaan olevan 14-16 MEUR.

Osakekurssi



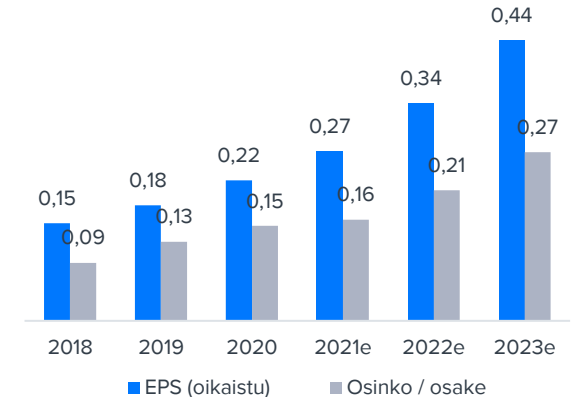
Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

MCAP

627

MEUR

EV

662

MEUR

EV/EBIT

33,2

2022e

P/E (oik.)

41,0

2022e



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 % 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 jälleen lähes historiallisen korkealle tasolle, mikä on huolestuttavaa

Vakuuttava aloitus vuodelle

Kasvu jäi hieman odotuksistamme

Talenomin liikevaihto kasvoi Q1:llä 17,0 % yhteensä 20,3 MEUR:oon, mikä jäi hieman ennusteestamme 20,8 MEUR. Kasvusta noin kaksi kolmasosaa tuli yrityskauppojen vaikutuksesta ja yksi kolmasosa oman aktiivisen uusasiakashankinnan kautta. Jakauma on suunnilleen ennusteemme mukainen (ennuste 70 % yritysostoista). Olimme arvioineet hieman väärin yritysostojen kausivaihtelun (Ruotsissa tilinpäätöskausi hieman pidempi) ja toisaalta transaktiopohjaisen liikevaihdon elpymisen. Yhtiön mukaan liikevaihdon kasvua hidastivat koronapandemiaan liittyvistä rajoituksista johtuva transaktiopohjaisten tuotteiden alempi laskutus ja uusasiakashankinnan hidastuminen. Silti pandemian kokonaisvaikutus oli vähäinen.

Kannattavuus oli odotetun vahva

Q1-liikevoitto oli 4,4 MEUR kasvaen 18,7 % vertailukaudesta. Tulos jäi aavistuksen ennusteestamme 4,5 MEUR. Liikevoittomarginaali oli odotuksiemme mukaisesti 21,7 % eli parani vain hieman vertailukaudesta (Q1'20: 21,4 %).

Kannattavuutta tuki odotetusti Suomen ydinliiketoiminnan automaatioasteen kehitys, kun taas alussa heikomman kannattavuuden omaavat yritysostot sekä integrointikulut vaikuttivat siihen negatiivisesti. Yritysostojen kannattavuus on tyypillisesti saatu nostettu muun liiketoiminnan tasolle keskimäärin noin kolmen vuoden ajan yrityskaupasta. Lisäksi oletamme, että Talenomin kasvuhankkeet (TiliJaska, Kevytyrittäjä ja pankkipalvelut) söivät tässä vaiheessa hieman kannattavuutta.

Ydinliiketoiminta eli Suomen tilitoimistoliiketoiminta suoriutui mainiosti ja on yhtiölle kriittinen kivijalka, joka luo edellytykset myös kansainväliselle kasvulle. Yhtiö on onnellisessa asemassa, että ydinliiketoiminta tuottaa tasaisesta vahvaa kassavirtaa, jota yhtiö voi allokoitaa kasvuhankkeisiin sekä yritysostoihin. Yhtiön nettoinvestoinnit olivat Q1:llä peräti 9,8 MEUR, mistä yritysostojen osuus oli 5,5 MEUR.

Ruotsi etenee oikealla uralla

Pienasiakassegmentille suunnatun KontoKalle-palvelun (Suomessa TiliJaska) lokalisointihanke on yhtiön mukaan edennyt Ruotsissa suunnitellusti.

Tavoitteena on saada palvelu ensimmäisten pilottiasiakkaiden käyttöön aikataulun mukaisesti kesällä. Kyseessä on ensimmäinen askel Talenomin oman kirjanpitojärjestelmän käyttöönottoon Ruotsissa, tai missään ulkomailla.

Teknologian käyttöönoton jälkeen Ruotsin liiketoiminnan sisäisen tehokkuuden pitäisi parantua ja kannattavuuden nousta. Teknologia on toki tässä vain yksi osa, sillä samalla tarkoituksena on tuoda Suomen tehokkaat prosessit kirjanpitoon ja toisaalta myös myyntiin. Yhtiön kansainvälistymisstrategian kannalta kyseessä on mielestämme kriittinen hanke, jonka jälkeen voimme arvioida myös yhtiön todellista kilpailukykyä Ruotsissa paljon paremmin.

Tällä hetkellä Ruotsin liiketoiminnan kannattavuus on yhtiön mukaan toimialan keskitasoa (käyttökate 10-15 %), kun Suomessa taso on moninkertainen. Prosessi on hidas ja vaatinee vähintään kolme vuotta, että Ruotsi voisi päästä samalle tasolle Suomen kanssa. Aikataulu on suunnilleen sama kuin uusien yritysostojen kanssa, mutta näyttöjä tästä yhtiöllä ei vielä ole Ruotsissa.

Ennustetaulukko	Q1'20	Q1'21	Q1'21e	Q1'21e	Konsensus	Erotus (%)	2021e	
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	17,4	20,3	20,8	20,3	19,9	20,8	-2 %	81,2
Käyttökate	6,2	7,2	7,3	7,2	7,1	7,3	-2 %	28,0
Liikevoitto	3,7	4,4	4,5	4,3	4,1	4,5	-2 %	15,7
EPS (oik.)	0,06	0,08	0,08	0,08	0,07	0,08	-3 %	0,27
Liikevaihdon kasvu-%	17,4 %	17,0 %	20,0 %	17,0 %	14,7 %	19,9 %	-3 %-yks.	24,6 %
Liikevoitto-% (oik.)	21,4 %	21,7 %	21,7 %	21,3 %	20,6 %	21,6 %	0 %-yks.	19,3 %

Lähde: Inderes & InFront (konsensus, 3 ennustetta)

Toimitusjohtajan haastattelu



Nostimme ennusteita aiempien yritysostojen ansiosta

Olemme nostaneet ennusteita yritysostojen takia

Edellisen päivityksemme jälkeen olemme nostaneet Talenomin lähivuosien ennusteita noin 5-8 % yhtiön tekemien yritysostojen takia. Talenom on maaliskuun alun jälkeen peräti neljä yritysostoa. Ensin yhtiö osti pienen tilitoimiston Ivalosta ([kommentti](#)), tämän jälkeen yhtiö laajeni Ruotsissa Crescendo- ja Progredo -yritysostoilla ([kommentti](#)) ja nosti liikevaihto-ohjeistustaan. Seuraavaksi vuorossa oli jälleen pienempi hankinta Suomessa ([kommentti](#)) ja viimeisimpänä Talenom vahvisti asemaansa yhdistysten taloushallinnossa ostamalla Balance-Team Oy:n ([kommentti](#)). Tämän yhteydessä Talenom tarkisti jälleen liikevaihto-ohjeistustaan ylöspäin.

Viimeisimmän yritysoston yhteydessä kerroimme myös ennustemuutoksista, mutta emme tehneet vielä muutoksia näkemykseemme (kerroimme lisää-suosituksen olevan vielä voimassa). Nyt monien yritysostojen sekä Q1-tuloksen nettovaikutus on nähtävissä alla olevassa taulukossa, ja samalla olemme nostaneet tavoitehintamme 14,0 euroon (aik. 12,0 €). Pelkästään Q1-katsauksen jälkeen olemme

laskeneet hieman liikevaihtoennusteitamme, mutta tulosennusteemme pysyivät käytännössä ennallaan.

Strategian onnistuessa ”sisällä” on nyt ennätysmäärä tuloskasvua

Suhtaudumme Talenomin yritysostostrategiaan yleisesti positiivisesti, koska yhtiön teknologiaratkaisuilla ostokohteiden tehokkuutta ja sitä kautta kannattavuutta voidaan parantaa merkittävästi. Lisäksi Talenom saa yritysostosta lisää volyymia, jota yhtiö tarvitsee teknologian tehokkaampaan hyödyntämiseen. Kun yritysostot voidaan yleisesti tehdä myös kohtuullisilla arvostustasoilla ja valtavalla arvostuserolla suhteessa omaan arvostukseen (osin omaa osaketta käyttäen), Talenomin yritysostostrategia luo merkittävästi arvoa ilman selkeitä epäonnistumisia.

Tuoreet yritysostot eivät vielä juurikaan näy vuoden 2021 tuloksessa, mutta jos yhtiö onnistuu parantamaan niiden kannattavuutta kuten se on aiemmin pystynyt tekemään Suomessa, yhtiöllä on ”sisäänrakennettua” tuloskasvua lähivuosille. Kun

lisäksi huomioidaan muut kasvuhankkeet (TiliJaska, Kevytyrittäjä ja pankkipalvelut), sisällä on nyt ennätysmäärä tuloskasvua strategian onnistuessa.

Samalla yhtiön ydinliiketoiminta jyrää edelleen eteenpäin, joten tuloskasvu näkymä on erittäin hyvä lähivuosille. Pitkän aikavälin tuloskasvuennusteemme ovatkin nousseet hieman, ja odotamme nyt Talenomin EPS:n kasvavan noin 26 % vuosittain lähivuosina (2020-2023e CAGR-%, aik. 23 %).

Ohjeistus odotetusti ennallaan

Talenomin ohjeistus pysyi odotetusti ennallaan: Vuoden 2021 liikevaihdon odotetaan olevan 80-84 MEUR ja liikevoiton odotetaan olevan 14-16 MEUR. Yhtiö päivitti ohjeistusta liikevaihdon osalta 15.4.2021 Balance-Team Oy:n yritysoston takia, joten muutokset nyt olisivat olleet suuri yllätys. Omat ennusteemme ovat tuloksen osalta lähellä ohjeistuksen ylälaitaa (liikevoitto 15,7 MEUR). Pidämme ohjeistusta aavistuksen konservatiivisena, ja olemme luottavaisia sen saavuttamisen suhteen. Epävarmuutta liittyy lähinnä organiseen kasvuun.

Ennustemuutokset	2021e	2021e	Muutos	2022e	2022e	Muutos	2023e	2023e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	76,3	81,2	6 %	88,1	95,1	8 %	102	110	8 %
Käyttökate	27,0	28,0	4 %	32,7	33,7	3 %	39,3	41,7	6 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	15,0	15,7	5 %	18,9	20,0	6 %	24,1	25,8	7 %
Liikevoitto	15,0	15,7	5 %	18,9	20,0	6 %	24,1	25,8	7 %
Tulos ennen veroja	14,2	14,9	5 %	18,1	19,2	6 %	23,1	24,8	8 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,26	0,27	3 %	0,33	0,34	5 %	0,42	0,44	6 %
Osakekohtainen osinko	0,16	0,16	0 %	0,20	0,21	5 %	0,25	0,27	6 %

Lähde: Inderes

Arvostus kääntää meidät varovaisiksi

Upea tulokasvutarinakin voi olla liian kallis

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

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

Perinteisillä arvostuskertoimilla osake on kallis

Talenomin 2021e P/E on nyt noin 53x ja EV/EBIT noin 42x, mitkä ovat sekä absoluuttisesti että yhtiön historialliseen arvostustasoon nähden erittäin korkeita. Mielestämme Talenomin hyvän näkyvyyden omaava liiketoimintamalli sekä ainakin osin ”sisäänrakennettu” tulokasvu lähivuosille huomioiden voimme siirtää katset jo vuoteen 2022, mutta sielläkin P/E on jo yli 40x ja EV/EBIT 33x. Joudumme katsomaan vuoteen 2024 ennen kuin P/E-luku painuu 30x tasolle, mikä ei sekään ole matala historiaan nähden.

Osake on erittäin korkealle hinnoiteltu myös suhteessa tulokasvunäkymään. Odotamme nyt Talenomin 2020-2023 EPS-kasvun olevan noin 26 % (CAGR), joten myös pidemmän aikavälin PEG-kerroin on lähes 2,5x (pohjalukuna 2020 EPS ja tämän hetken kurssi). Osin kertoimien venyttäminen on mielestämme täysin perusteltua, koska Talenom on muuttunut Suomen tilitoimistomarkkinan yhdestä voittajasta kansainväliseksi haastajaksi sekä lanseerannut useita uusia kasvuhankkeita. Silti nykytasolla sijoittajat kantavat merkittävää riskiä myös siitä, että tulevaisuudessa arvostuskertoimet eivät ole läheskään yhtä korkeita kuin nyt.

Suhteellinen arvostus on myös haastava

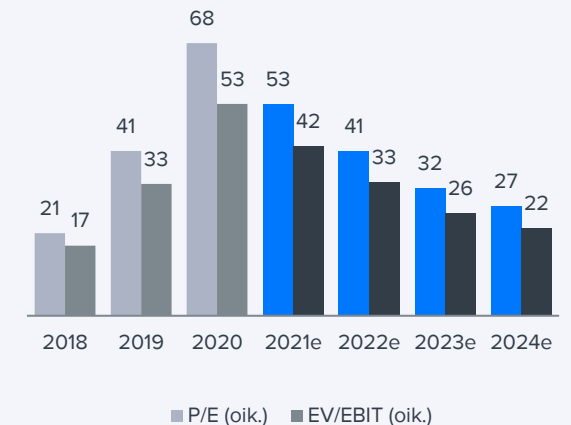
Talenomilla ei mielestämme ole hyviä verrokkeja Helsingin pörssissä, mutta Aallon Group edustaa samaa toimialaa perinteisemmällä mallilla ja Admicom toimii myös osittain samalla kentällä. Aallon Groupin arvostustaso on maltillinen verrattuna Talenomiin, mutta näemme Talenomin kilpailuedun ja tulokasvunäkymän selvästi vahvempuna. Aallon Groupia hinnoitellaan mielestämme defensiivisenä palveluyhtiönä (P/E 2021e 19x), 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 59x) ja Fortnoxin (2021e >100x) arvostuskertoimet ovat Talenomia korkeampia, mutta toisaalta näiden yhtiöiden tulokasvunopeus on ollut moninkertainen Talenomiin nähden ja potentiaalinen kannattavuus erittäin korkea (ohjelmistojen bruttomarginaalit).

Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	14,1	14,1	14,1
Osakemäärä, milj. kpl	44,4	44,6	44,8
Markkina-arvo	627	630	633
Yritysarvo (EV)	662	663	661
P/E (oik.)	52,8	41,0	31,8
P/E	52,8	41,0	31,8
P/Kassavirta	>100	68,1	41,7
P/B	16,6	13,7	11,2
P/S	7,7	6,6	5,8
EV/Liikevaihto	8,2	7,0	6,0
EV/EBITDA (oik.)	23,6	19,7	1,0
EV/EBIT (oik.)	42,2	33,2	25,6
Osinko/tulos (%)	59,8 %	60,0 %	60,0 %
Osinkotuotto-%	1,1 %	1,5 %	1,9 %

Lähde: Inderes

Tulokasvu painaa hiljalleen kertoimia

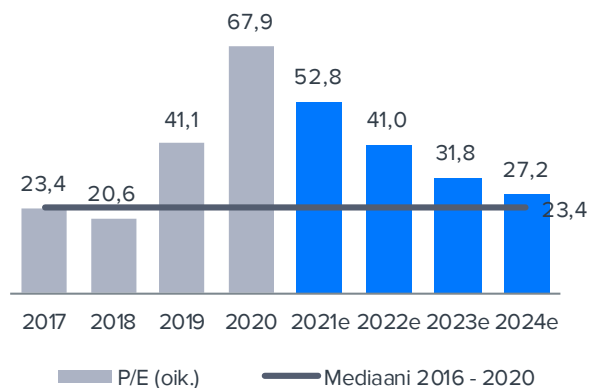


Arvostustaulukko

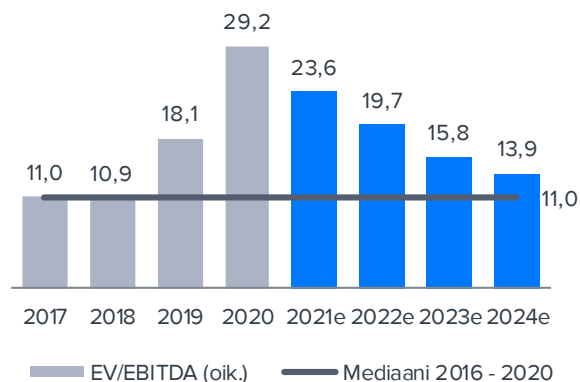
Arvostustaso	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	1,20	2,13	3,18	7,50	15,1	14,1	14,1	14,1	14,1
Osakemäärä, milj. kpl	40,9	40,9	41,2	41,7	43,2	44,4	44,6	44,8	44,8
Markkina-arvo	49	87	131	313	650	627	630	633	633
Yritysarvo (EV)	67	105	149	342	679	662	663	661	654
P/E (oik.)	16,9	23,4	20,6	41,1	67,9	52,8	41,0	31,8	27,2
P/E	16,9	25,5	20,6	41,1	67,9	52,8	41,0	31,8	27,2
P/Kassavirta	20,4	40,3	90,2	neg.	>100	>100	68,1	41,7	32,8
P/B	4,2	6,2	7,0	13,3	20,2	16,6	13,7	11,2	9,3
P/S	1,3	2,1	2,7	5,4	10,0	7,7	6,6	5,8	5,1
EV/Liikevaihto	1,8	2,5	3,1	5,9	10,4	8,2	7,0	6,0	5,2
EV/EBITDA (oik.)	9,9	11,0	10,9	18,1	29,2	23,6	19,7	15,8	13,9
EV/EBIT (oik.)	16,1	20,3	17,5	32,8	52,7	42,2	33,2	25,6	21,8
Osinko/tulos (%)	46,9 %	63,9 %	59,4 %	68,4 %	67,7 %	59,8 %	60,0 %	60,0 %	65,0 %
Osinkotuotto-%	2,8 %	2,5 %	2,9 %	1,7 %	1,0 %	1,1 %	1,5 %	1,9 %	2,4 %

Lähde: Inderes

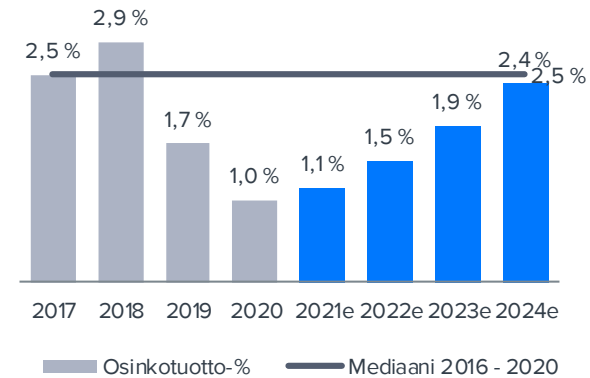
P/E (oik.)



EV/EBITDA



Osinkotuotto-%



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%	
Yhtiö		MEUR	MEUR	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e
Aallon	11,75	45	39	19,7	13,1	13,1	9,8	1,6	1,5	19,3	16,2	2,1	2,5
Fortnox	476,0	2804	2797	84,4	62,2	66,9	50,7	29,8	23,1	109,2	80,6	0,2	0,2
Admicom	106,0	485	476	47,6	39,7	43,3	34,0	19,0	16,4	62,0	49,6	1,1	1,4
Enento	34,00	802	951	25,3	21,3	15,8	13,8	5,9	5,5	28,8	24,0	3,0	3,2
Fondia	7,76	30	25	12,6	12,6	12,6	8,4	1,2	1,1	20,9	16,1	3,9	4,1
Vincit	10,40	127	119	17,0	14,9	13,2	11,9	2,0	1,8	19,4	16,9	1,9	2,1
Gofore	19,40	281	275	22,0	17,8	15,7	14,1	2,7	2,4	25,3	22,5	1,5	1,8
Etteplan	15,90	387	430	17,2	15,5	9,9	9,1	1,5	1,4	20,6	18,5	2,4	2,7
Talenom (Inderes)	14,12	627	662	42,2	33,2	23,6	19,7	8,2	7,0	52,8	41,0	1,1	1,5
Keskiarvo				30,7	24,6	23,8	19,0	8,0	6,7	38,2	30,5	2,0	2,3
Mediaani				20,9	16,7	14,5	12,8	2,4	2,1	23,1	20,5	2,0	2,3
Erotus-% vrt. mediaani				102 %	99 %	63 %	53 %	246 %	232 %	128 %	100 %	-44 %	-37 %

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

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21	Q2'21e	Q3'21e	Q4'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto	58,0	17,4	16,5	14,8	16,5	65,2	20,3	21,3	18,9	20,7	81,2	95,1	110	125
Käyttökate	18,9	6,2	6,2	5,8	5,0	23,3	7,2	7,5	6,5	6,8	28,0	33,7	41,7	47,0
Poistot ja arvonalennukset	-8,5	-2,5	-2,6	-2,7	-2,6	-10,4	-2,8	-3,0	-3,2	-3,3	-12,3	-13,7	-15,9	-17,0
Liikevoitto ilman kertaeriä	10,4	3,7	3,6	3,1	2,4	12,9	4,4	4,4	3,3	3,5	15,7	20,0	25,8	30,0
Liikevoitto	10,4	3,7	3,6	3,1	2,4	12,9	4,4	4,4	3,3	3,5	15,7	20,0	25,8	30,0
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	4,2	4,2	3,1	3,3	14,9	19,2	24,8	29,1
Verot	-2,0	-0,7	-0,7	-0,6	-0,4	-2,4	-0,9	-0,8	-0,6	-0,7	-3,0	-3,8	-5,0	-5,8
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	7,6	2,8	2,7	2,3	1,8	9,6	3,3	3,4	2,5	2,6	11,9	15,3	19,9	23,3
EPS (oikaistu)	0,18	0,06	0,06	0,05	0,04	0,22	0,08	0,08	0,06	0,06	0,27	0,34	0,44	0,52
EPS (raportoitu)	0,18	0,06	0,06	0,05	0,04	0,22	0,08	0,08	0,06	0,06	0,27	0,34	0,44	0,52

Tunnusluvut	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21	Q2'21e	Q3'21e	Q4'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
Liikevaihdon kasvu-%	18,6 %	17,4 %	11,8 %	10,0 %	10,4 %	12,4 %	17,0 %	29,0 %	27,0 %	26,0 %	24,6 %	17,1 %	15,2 %	14,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	21,8 %	8,0 %	13,8 %	33,7 %	66,3 %	23,7 %	18,7 %	23,4 %	6,0 %	44,5 %	21,8 %	27,4 %	29,3 %	16,0 %
Käyttökate-%	32,6 %	36,0 %	37,5 %	39,1 %	30,7 %	35,7 %	35,4 %	35,1 %	34,6 %	33,0 %	34,5 %	35,5 %	38,1 %	37,6 %
Oikaistu liikevoitto-%	18,0 %	21,4 %	21,8 %	21,2 %	14,7 %	19,8 %	21,7 %	20,8 %	17,7 %	16,9 %	19,3 %	21,0 %	23,6 %	24,0 %
Nettotulos-%	13,1 %	16,2 %	16,1 %	15,6 %	11,0 %	14,7 %	16,5 %	15,9 %	13,3 %	12,7 %	14,6 %	16,1 %	18,1 %	18,6 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Pysyvät vastaavat	55,3	67,8	80,1	87,2	93,8
Liikearvo	20,7	24,0	27,5	27,5	27,5
Aineettomat hyödykkeet	23,3	33,0	40,0	46,4	53,3
Käyttöomaisuus	2,6	2,5	3,4	3,9	3,5
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,2	0,3	1,2	1,2	1,2
Muut pitkäaikaiset varat	8,4	8,0	8,0	8,1	8,2
Laskennalliset verosaamiset	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Vaihtuvat vastaavat	14,3	16,2	19,5	22,8	26,3
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	8,9	10,5	12,1
Likvidit varat	7,8	9,1	10,6	12,4	14,2
Taseen loppusumma	71,3	84,9	101	112	122

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Oma pääoma	23,6	32,2	37,8	46,1	56,7
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	12,3	17,3	22,7	30,9	41,6
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	43,7	41,8	39,2
Laskennalliset verovelat	0,3	0,7	0,7	0,7	0,7
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	34,8	35,9	42,4	40,5	37,9
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,1	0,6	0,6	0,6	0,6
Lyhytaikaiset velat	12,6	15,6	19,4	24,1	26,0
Lainat rahoituslaitoksilta	2,2	2,3	2,9	5,1	4,5
Lyhytaikaiset korottomat velat	9,9	12,1	14,6	17,1	19,7
Muut lyhytaikaiset velat	0,5	1,2	1,8	1,8	1,8
Taseen loppusumma	71,3	84,9	101	112	122

DCF-laskelma

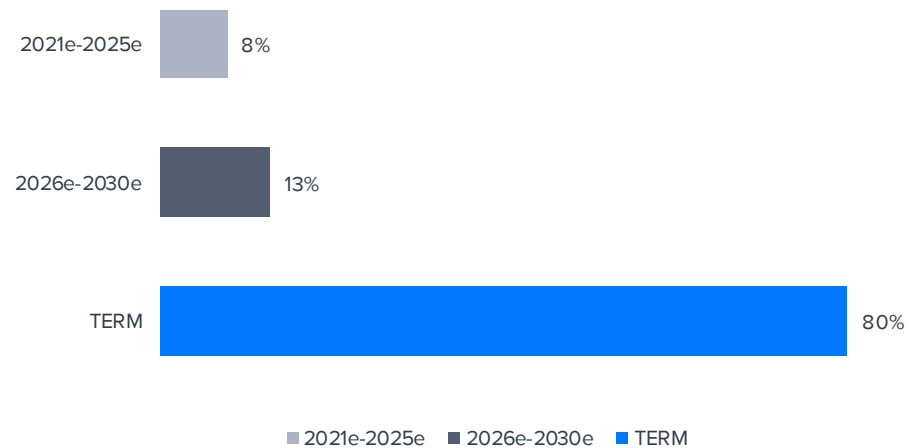
DCF-laskelma	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TERM
Liikevoitto	12,9	15,7	20,0	25,8	30,0	32,9	35,4	37,4	40,0	41,1	42,4	
+ Kokonaispoistot	10,4	12,3	13,7	15,9	17,0	18,5	21,0	22,9	23,3	24,7	25,9	
- Maksetut verot	-2,0	-3,0	-3,8	-5,0	-5,8	-6,4	-6,9	-7,3	-7,8	-8,0	-8,3	
- verot 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	1,2	1,0	1,0	1,1	1,0	1,0	0,9	0,8	0,6	0,4	
Operatiivinen kassavirta	23,5	26,1	30,7	37,5	42,1	45,9	50,3	53,7	56,1	58,2	60,2	
+ 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	-25,0	-21,4	-22,4	-22,8	-25,0	-26,9	-27,1	-27,7	-27,9	-29,6	
Vapaa operatiivinen kassavirta	1,8	1,1	9,3	15,2	19,3	20,9	23,4	26,6	28,4	30,3	30,6	
+/- 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	1,1	9,3	15,2	19,3	20,9	23,4	26,6	28,4	30,3	30,6	988
Diskontattu vapaa kassavirta		1,0	8,3	12,8	15,4	15,6	16,5	17,6	17,6	17,7	16,8	542
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		681	680	672	659	644	628	611	594	576	559	542
Velaton arvo DCF		681										
- Korolliset velat		-38,1										
+ Rahavarat		9,1										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-6,5										
Oman pääoman arvo DCF		646										
Oman pääoman arvo DCF per osake		14,5										

Pääoman kustannus (wacc)

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

Lähde: Inderes

Rahavirranjakauma jaksoittain



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2018	2019	2020	2021e	2022e	Osakekohtaiset luvut	2018	2019	2020	2021e	2022e
Liikevaihto	48,9	58,0	65,2	81,2	95,1	EPS (raportoitu)	0,15	0,18	0,22	0,27	0,34
Käyttökate	13,7	18,9	23,3	28,0	33,7	EPS (oikaistu)	0,15	0,18	0,22	0,27	0,34
Liikevoitto	8,5	10,4	12,9	15,7	20,0	Operat. kassavirta / osake	0,27	0,44	0,54	0,59	0,69
Voitto ennen veroja	8,0	9,6	12,0	14,9	19,2	Vapaa kassavirta / osake	0,04	-0,18	0,04	0,02	0,21
Nettovoitto	6,4	7,6	9,6	11,9	15,3	Omapääoma / osake	0,45	0,57	0,74	0,85	1,03
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Osinko / osake	0,09	0,13	0,15	0,16	0,21
Tase	2018	2019	2020	2021e	2022e	Kasvu ja kannattavuus	2018	2019	2020	2021e	2022e
Taseen loppusumma	51,2	71,3	84,9	100,9	112,0	Liikevaihdon kasvu-%	18 %	19 %	12 %	25 %	17 %
Oma pääoma	18,7	23,6	32,2	37,8	46,1	Käyttökatteen kasvu-%	44 %	38 %	23 %	20 %	20 %
Liikearvo	18,4	20,7	24,0	27,5	27,5	Liikevoiton oik. kasvu-%	66 %	22 %	24 %	22 %	27 %
Nettovelat	18,3	29,2	29,0	34,8	33,3	EPS oik. kasvu-%	69 %	18 %	21 %	21 %	29 %
Kassavirta	2018	2019	2020	2021e	2022e	Käyttökate-%	28,0 %	32,6 %	35,7 %	34,5 %	35,5 %
Käyttökate	13,7	18,9	23,3	28,0	33,7	Oik. Liikevoitto-%	17,5 %	18,0 %	19,8 %	19,3 %	21,0 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-0,9	1,2	2,4	1,2	1,0	Liikevoitto-%	17,5 %	18,0 %	19,8 %	19,3 %	21,0 %
Operatiivinen kassavirta	11,2	18,3	23,5	26,1	30,7	ROE-%	39,0 %	36,0 %	34,4 %	34,0 %	36,6 %
Investoinnit	-9,5	-25,7	-22,2	-25,0	-21,4	ROI-%	21,6 %	20,2 %	19,8 %	20,4 %	22,9 %
Vapaa kassavirta	1,5	-7,6	1,8	1,1	9,3	Omavaraisuusaste	36,7 %	33,2 %	38,1 %	37,7 %	41,4 %
						Nettovelkaantumisaste	97,7 %	123,9 %	90,3 %	91,9 %	72,2 %
Suurimmat omistajat						Arvostuskertoimet	2018	2019	2020	2021e	2022e
			%- osakkeista			EV/Liikevaihto	3,1	5,9	10,4	8,2	7,0
Harri Tahkola			19,9 %			EV/EBITDA (oik.)	10,9	18,1	29,2	23,6	19,7
Hallintarekisteröity (SEB)			15,4 %			EV/EBIT (oik.)	17,5	32,8	52,7	42,2	33,2
Markus Tahkola			11,7 %			P/E (oik.)	20,6	41,1	67,9	52,8	41,0
Hallintarekisteröity (Nordea)			7,4 %			P/B	7,0	13,3	20,2	16,6	13,7
SR Danske Invest Suomi Osake			5,3 %			Osinkotuotto-%	2,9 %	1,7 %	1,0 %	1,1 %	1,5 %
Conficap			4,3 %								

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 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 käytettävää neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

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

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

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

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

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

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiöissä. Inderes 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.

Suositus historia (>12 kk)

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

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

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.**