

Talenom

Yhtiöraportti

2.11.2021 07:45



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

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Tässä tarinassa on kestäkykyä

Tarkistamme Talenomin tavoitehinnan 15,5 euroon (aik. 15,0 €) ja toistamme lisää-suosituksemme Q3-raportin jälkeen. Q3-tulos oli odotuksiemme mukainen ja teimme ennusteisiimme vain maltillisia tarkennuksia, mutta olemme aiempaa vakuuttuneempia yhtiön ”sisäänrakennetun” tuloskasvun toteutumisesta. Myös yhtiön kansainvälistymisstrategiaan tuli hieman lisäuskoa parantuneen näkyvyyden muodossa. Vahvan arvонуonin jatkuessa olemme valmiita hyväksymään hieman korkeamman arvostustason (2022e P/E 47x).

Odotettua tuloskehitystä

Talenomin liikevaihto kasvoi Q3:lla mukavat 30,4 %, mistä kaksi kolmasosaa tuli yrityskaupoista ja kolmasosa oli orgaanista. Q3-liikevoitto oli 3,4 MEUR osuen markkinaodotuksiin (Q3'20: 3,1 MEUR). Liikevoittomarginaali oli 17,8 %, mikä on selvästi osin poikkeuksellista vertailukautta heikompi (Q3'20: 21,2 %). Suurimpana syyinä kannattavuuden heikkenemiseen olivat useat yritysostot, jotka painavat ensimmäisinä vuosina suhteellista kannattavuutta. Vastaavasti automaation kehittämisellä oli myönteinen vaikutus kannattavuuteen ydinliiketoiminnassa. Raportissa positiivista oli Suomen, Ruotsin ja muiden maiden avaintietojen avaaminen ensimmäistä kertaa. Tämä tarjoaa näyteikkunan erityisesti Ruotsin kehitykseen, mikä on mielestämme kriittinen koko Talenomin kansainvälistymistarinan kannalta.

Ennusteissa hienosäätöä poistojen osalta

Talenom toisti odotetusti ohjeistuksensa, ja vuoden 2021 tulos on jo viimeistelyä vaille tehty. Ensi vuoden ohjeistusta joudumme oletettavasti odottamaan tilinpäätökseen, mutta yhtiön mukaan kasvunäkymät vahvistuivat ja kannattavuus säilyi erinomaisena myös jatkossa. [Toimitusjohtajan haastattelussa](#) kävi hyvin ilmi, että lähivuosina fokus on kasvussa ja yritysostot tulevat jatkumaan. Ennusteisiin teimme tarkennuksia poistoissa, jotka tulevat kasvamaan voimakkaasti kasvaneiden investointien mukana ennakoimaamme nopeammin lähivuosina. Tämän takia tulosennusteemme poistojen alapuolella laskivat maltillisesti, vaikka liikevaihto- ja käyttökate-ennusteemme nousivat aavistuksen. Lisäksi Talenom arvioi, että Ruotsin kannattavuuden nostamisessa toimii sama dynamiikka kuin Suomen yritysostoissa: kohteen kannattavuus ”normalisoituu” kolmen vuoden jälkeen. Ruotsissa tämä pätee vasta sen jälkeen, kun Talenomin omat ohjelmistoratkaisut on otettu käyttöön. Kirjanpitojärjestelmän käyttöönoton pitäisi tapahtua Ruotsissa syksyllä 2022 ja hyötyjen pitäisi alkaa näkyä selvästi vuonna 2023. Tämän jälkeen Ruotsin nykyisten toimintojen kannattavuuden tulisi nousta seuraavan kolmen vuoden aikana voimakkaasti. Toki matkan varrella yhtiö tulee tekemään uusia yritysostoja, jotka sekoittavat edellä mainittua dynamiikkaa.

Ei osaketta voi halvaksi haukkua

Talenomin P/E on nyt noin 47x ja EV/EBIT noin 37x ensi vuoden ennusteilla, joten halvaksi yhtiötä ei voi haukkua. Yritysostojen ja investointien kautta lähivuosille on kuitenkin ”sisäänrakennettu” merkittävä tuloskasvu luottaessamme yhtiön yritysostostrategian toimivuuteen ja yhtiön kykyyn nostaa ostokohteiden kannattavuutta merkittävästi ohjelmistojen integroinnin jälkeen. Tämän ja liiketoiminnan hyvän näkyvyyden takia olemme valmiita tarkastelemaan arvostuskertoimia selvästi normaalia pidemmällä aikajänteellä. Vuoden 2023 kertoimet (P/E 36x ja EV/EBIT 29x) ovat jo kohtuullisia ja vuonna 2024 P/E-kerroin laskee 30x tasolle. Kertoimien kestävytyteen liittyy merkittävä riski, mutta itse liiketoiminnan suhteen riskiprofiili on hyvin maltillinen. Vakuuttavan näkymän takia hyväksymme arvostuksen kipuillen ja näemme tuotto-odotuksen riittävänä positiiviselle suositukselle.

Suositus

Lisää

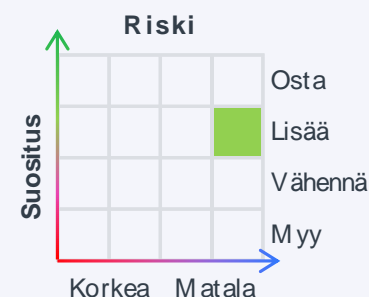
(aik. Lisää)

15,50 EUR

(aik. 15,00 EUR)

Osakekurssi:

14,50



Avainluvut

	2020	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	65	82	97	111
kasvu-%	12 %	26 %	18 %	15 %
EBIT oik.	12,9	15,3	18,1	23,3
EBIT-% oik.	19,8 %	18,6 %	18,7 %	20,9 %
Nettotulos	9,6	11,4	13,8	17,8
EPS (oik.)	0,22	0,26	0,31	0,40
P/E (oik.)	67,9	56,4	46,8	36,4
P/B	20,2	14,7	12,9	10,9
Osinkotuotto-%	1,0 %	1,2 %	1,3 %	1,6 %
EV/EBIT (oik.)	52,7	44,2	37,5	29,0
EV/EBITDA	29,2	24,3	20,1	16,7
EV/Liikevaihto	10,4	8,2	7,0	6,1

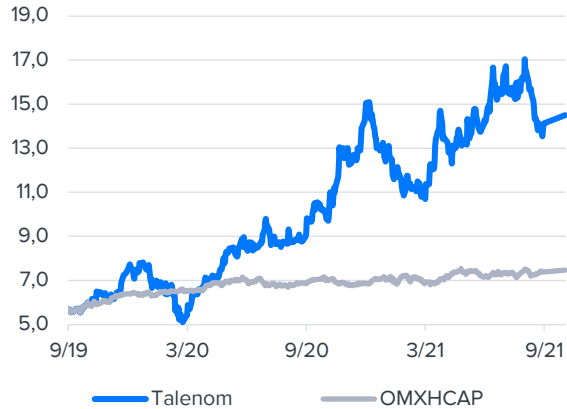
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

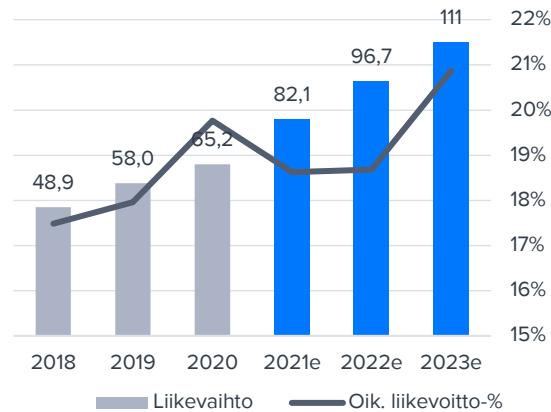
Vuoden 2021 liikevaihdon odotetaan olevan 80-84 MEUR ja liikevoiton odotetaan olevan 14-16 MEUR.

Osakekurssi



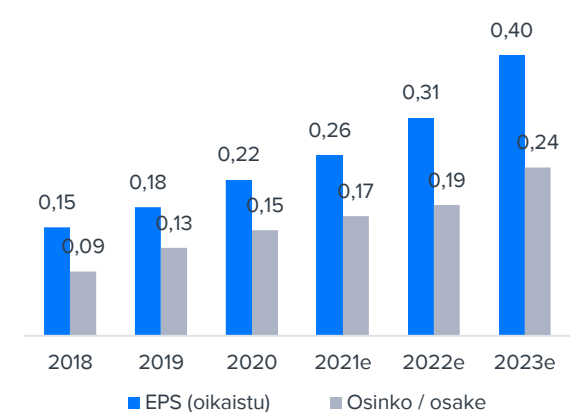
Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

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



Riskitekijät

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

Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	14,5	14,5	14,5
Osakemäärä, milj. kpl	44,4	44,6	44,8
Markkina-arvo	644	646	649
Yritysarvo (EV)	675	677	674
P/E (oik.)	56,4	46,8	36,4
P/E	56,4	46,8	36,4
P/Kassavirta	neg.	66,8	44,9
P/B	14,7	12,9	10,9
P/S	7,8	6,7	5,8
EV/Liikevaihto	8,2	7,0	6,1
EV/EBITDA (oik.)	24,3	20,1	16,7
EV/EBIT (oik.)	44,2	37,5	29,0
Osinko/tulos (%)	66,2 %	60,0 %	60,0 %
Osinkotuotto-%	1,2 %	1,3 %	1,6 %

Lähde: Inderes

Odotettua tuloskehitystä

Q3-tulos osui odotuksiin

Talenomnin liikevaihto kasvoi Q3:lla mukavat 30,4 % ollen 19,4 MEUR (Q3'20: 14,8 MEUR). Kasvusta kaksi kolmasosaa tuli yrityskaupoista ja kolmasosa oli orgaanista. Liikevaihto jäi aavistuksen ennusteestamme (19,6 MEUR), mikä johtui aavistuksen ennakoimaamme hitaammasta orgaanisesta kasvusta. Odotimme noin 11 %:n orgaanista kasvua suhteellisen vaisun vertailukauden takia. Kokonaisuudessaan kasvu oli kuitenkin odotetun vahvaa.

Tuloskehitys oli Q3:lla yllätyksetöntä yhtiön jatkaessa vakuuttavaa kehitystään. Q3-liikevoitto oli 3,4 MEUR osuen markkinaodotuksiin (Q3'20: 3,1 MEUR). Liikevoittomarginaali oli Q3:lla 17,8 %, mikä on selvästi osin poikkeuksellista vertailukautta heikompi (Q3'20: 21,2 %). Suurin syy kannattavuuden heikkenemiseen oli useat yritysostot, jotka painavat ensimmäisinä vuosina suhteellista kannattavuutta. Yksinkertaistettuna automaation kehittymisellä oli myönteinen ja yritysostoilla negatiivinen vaikutus kannattavuuteen. Osakekohtainen tulos oli odotetusti 0,06 euroa.

Maakohtainen raportointi parantaa läpinäkyvyyttä

Talenom aloitti Q3-raportissaan uuden käytännön, kun yhtiö alkoi julkaisemaan erikseen Suomen, Ruotsin ja muiden maiden avainlukuja. Tätä kautta saamme huomattavasti paremman näkyvyyden Suomen ja Ruotsin kehitykseen maiden ollessa hyvin eri vaiheessa. Muut maat sisältävät toistaiseksi vain pienen Espanjan toiminnon, joka on ”tutkimusvaiheessa” vielä kokonaisuuden kannalta merkityksetön.

Suomen liikevaihto oli Q3:lla 16,8 MEUR eli 86,5 % Talenomnin liikevaihdosta. Samalla Suomi teki käytännössä koko tuloksen, mikä ei ollut merkittävä yllätys. Liikevoittomarginaali (20,6 %) oli hieman laskenut vertailukaudesta (23,2 %), missä taustalla on yritysostot – ”vanhan” liiketoiminnan kannattavuus on käsityksemme mukaan parantunut koko ajan tasaisesti automaatioasteen noustessa. Suomen ydinliiketoiminta on erinomainen kassavirtakone, jolla kansainvälistyminen ja suuret teknologiainvestoinnit voidaan rahoittaa.

Ruotsin liikevaihto oli 2,5 MEUR kasvaen yritysostojen vetämänä 142 % vertailukaudesta.

Käyttökateetasolla Ruotsi teki Q3:lla pienen positiivisen tuloksen (+0,3 MEUR), mutta liikevoitto oli nollassa. Ruotsin kannattavuuden suhteen kriittistä ei ole kuitenkaan nykytaso, vaan realistinen taso yhtiön ohjelmistojen käyttöönoton jälkeen (käsittelemme tätä ennusteet-kappaleessa).

Tase on kasvanut merkittävästi

Alkuvuoden useat yritysostot näkyvät myös Talenomnin taseessa: liikearvoa oli Q3:n lopussa 36,3 MEUR (2020: 24,0 MEUR) ja muita aineettomia 34,4 MEUR (2020: 20,7 MEUR). Näistä jälkimmäinen on erityisen merkittävä, koska tätä Talenom tulee myös poistamaan lähivuosina. Koko taseen loppusumma on myös kasvanut voimakkaasti 111,7 MEUR:oon (2020: 84,9 MEUR).

Dramatiikkaa tähän ei sinänsä liity, mutta tämä kertoo kuitenkin yhtiön voimakkaista investoinneista sekä yritysostoihin (Q1-Q3'21: 19,8 MEUR) että teknologiaan (Q1-Q3'21: 8,1 MEUR). Samalla taseen tunnusluvut ovat kuitenkin vain vahvistuneet: Q3-lopussa nettovelkaantumisaste oli 94 %, kun vuosi sitten vastaava oli 105 %.

Ennustetualukko	Q3'20	Q3'21	Q3'21e	Q3'21e	Konsensus	Erotus (%)	2021e	
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	14,8	19,4	19,6	19,6	19,3	19,9	-1 %	82,1
Käyttökate	5,8	6,7	6,6	6,5	6,3	6,6	1 %	27,8
Liikevoitto	3,1	3,4	3,4	3,4	3,3	3,5	2 %	15,3
EPS (oik.)	0,05	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	1 %	0,26
Liikevaihdon kasvu-%	10,0 %	30,4 %	32,0 %	32,0 %	30,0 %	34,0 %	-1,6 %-yks.	26,0 %
Liikevoitto-% (oik.)	21,2 %	17,8 %	17,2 %	17,3 %	17,1 %	17,6 %	0,6 %-yks.	18,6 %

Lähde: Inderes & Infront (konsensus, 3 ennustetta)

Toimitusjohtajan haastattelu



Ennusteissa hienosäätöä poistojen osalta

Vuoden 2021 näkymät ennallaan

Talenom toisti odotetusti ohjeistuksensa, jossa yhtiö odottaa vuoden 2021 liikevaihdon olevan 80-84 MEUR ja liikevoiton odotetaan olevan 14-16 MEUR. Omat ennusteemme ovat hyvin ohjeistushaarukassa, sillä odotamme vuoden 2021 liikevaihdon olevan 82,1 MEUR ja liikevoiton 15,3 MEUR. Tämän vuoden tuloskehitykseen liittyvä riski on jo hyvin pieni, ja katseet on siirretty tiukasti ensi vuoteen.

Yhtiö antoi Q3-esityksensä yhteydessä hieman indikaatioita myös tulevasta kertoen, että kasvunäkymät vahvistuivat ja kannattavuus säilyi yhtiön näkemyksen mukaan erinomaisena myös jatkossa. Toimitusjohtaja indikoi [haastattelussamme](#) vahvasti, että yritysostoja ollaan jatkamassa ja yhtiö keskittyy nyt selvästi kasvuun. Varsinaista ohjeistusta vuodelle 2022 joudumme kuitenkin oletettavasti odottamaan tilinpäätökseen asti.

Yritysostot aiheuttavat haasteen ennustamiseen

Talenomin yritysostot aiheuttavat merkittävän haasteen ennusteiden laatimiseen, koska meidän on vaikea huomioida yritysostoja ennusteissamme. Lähtökohtaisesti on selvää, että yritysostoja tullaan

tekemään, minkä ansiosta Talenomin liikevaihdon kasvu tulee hyvin todennäköisesti ylittämään ennusteemme. Toisaalta yritysostot painavat alkuvaiheessa suhteellista kannattavuutta, jolloin kannattavuusennusteemme ovat todennäköisesti paineessa yritysostojen toteutuessa. Positiivista on, että tulosennusteemme ovat tässä ristivedossa todennäköisesti oikealla pallokentällä.

Teimme vuoden 2022 ennusteisiin lopulta vain pieniä tarkennuksia. Suurin muuttunut tekijä oli se, että nostimme selvästi ennustettamme ensi vuoden poistoista. Syynä on taseen merkittävä kasvu ja se, että mm. Talenom Onlinen uuden version käyttöönotto tulee käynnistämään poistot myös tästä hankkeesta. Yhtiö itsekkin varoitteli, että ”voimakkaasti kasvaneet investoinnit tulevat kasvattamaan poistojen suhteellista osuutta liikevaihdesta”. Tämän takia tulosennusteemme poistojen alapuolella laskivat hieman, vaikka liikevaihto- ja käyttökate-ennusteemme nousivat aavistuksen. Sama vaikutus näkyi myös vuoden 2023 ennusteissa, koska arvioimme investointien pysyvän korkealla myös vuonna 2022. Isossa kuvassa ennusteemme ovat kuitenkin pitkälti ennallaan.

Ruotsin kannattavuuden todistaminen on avainasemassa

Pitkällä aikavälillä Talenomin kansainvälistymistarinan kannalta on kriittistä, että Talenom onnistuu Ruotsissa kannattavassa kasvussa. Tässä keskiössä on nykyisen vaisun kannattavuuden parantaminen ohjelmistojen käyttöönoton jälkeen. Talenom arvioi, että Ruotsin kannattavuuden nostamisessa toimii sama dynamiikka kuin Suomen yritysostoissa: kohteen kannattavuus yltää konsernin tasolle kolmen vuoden jälkeen. Ruotsissa tämä pätee yhtiön mukaan kuitenkin vasta sen jälkeen, kun Talenomin ohjelmistoratkaisut on otettu käyttöön. Tämä etenee suunnitellusti, ja Talenomin kirjanpitojärjestelmän käyttöönoton pitäisi tapahtua Ruotsissa syksyllä 2022. Hyötyjen pitäisi alkaa näkyä vuonna 2023 ja tämän jälkeen Ruotsin nykyisten toimintojen (uusien yritysostojen vaikutukset kannattaa huomioida) kannattavuuden tulisi nousta seuraavan kolmen vuoden aikana voimakkaasti. Tähän luonnollisesti liittyy epävarmuutta, mutta onnistuessaan tämä todistaisi Talenomin vahvan kilpailuedun myös Ruotsissa, mikä taas avaisi Euroopan markkinan yleisesti.

Ennustemuutokset	2021e	2021e	Muutos	2022e	2022e	Muutos	2023e	2023e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	82,2	82,1	0 %	96,0	96,7	1 %	111	111	1 %
Käyttökate	27,6	27,8	1 %	32,5	33,7	4 %	40,3	40,3	0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	15,2	15,3	1 %	18,8	18,1	-4 %	24,4	23,3	-5 %
Liikevoitto	15,2	15,3	1 %	18,8	18,1	-4 %	24,4	23,3	-5 %
Tulos ennen veroja	14,3	14,5	1 %	18,0	17,3	-4 %	23,4	22,3	-5 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,26	0,26	1 %	0,32	0,31	-4 %	0,42	0,40	-4 %
Osakekohtainen osinko	0,17	0,17	0 %	0,19	0,19	-4 %	0,25	0,24	-4 %

Pitkän tähtäimen näkymä houkuttaa edelleen

Houkutteleva pitkän aikavälin tarina

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.

Haasteena tarinassa on arvostustaso, joka on kurssilaskun mukana tullut kuitenkin jälleen siedettävälle tasolle historiallisilta huipuilta. Odotukset ovat kuitenkin nykyiselläkin tasolla erittäin vaativia ja yhtiön täytyy mielestämme onnistua kansainvälisessä laajentumisessa sekä pienasiakaskentässä, jotta osakkeen tuotto-odotus on nykytasolla kohtuullinen. Toistaiseksi kehitys vaikuttaa varsin lupaavalta, joten hyväksymme nykyisen arvostustason kipuillen.

Arvostus on haastava

Talenomin P/E on nyt noin 47x ja EV/EBIT noin 37x ensi vuoden ennusteilla, joten halvaksi yhtiötä ei voi haukkua. Silti pitkän aikavälin tuloskasvunäkymä on houkutteleva ja vakuuttava, ja yritysostojen kautta lähivuosille on ”sisäänrakennettu” merkittävä tuloskasvu luottaessamme yhtiön yritysostostrategian toimivuuteen ja yhtiön kykyyn nostaa ostokohteiden kannattavuutta merkittävästi ohjelmistojen integroinnin jälkeen. Tämän takia ja liiketoiminnan hyvän näkyvyyden takia olemme valmiita tarkastelemaan arvostuskertoimia normaalia selvästi pidemmällä aikajänteellä. Vuoden 2023 kertoimet

(P/E 36x ja EV/EBIT 29x) ovat jo siedettäviä ja vuonna 2024 P/E-kerroin laskee 30x tasolle. Näkemyksemme mukaan tässä vaiheessa tuloskasvu näkyisi jo suhteellisen suoraan sijoittajien tuotoissa.

Mielestämme kertoimet ovat osin venytettyjä ja niihin liittyy merkittävä riski, mutta vakuuttavan näkymän takia näemme tuotto-odotuksen riittävänä positiiviselle suositukselle. Merkittävin syy tähän on se, että Talenom on lanseerannut useita uusia kasvuhankkeita, joiden kuluja kannetaan nyt mutta hedelmät poimitaan vasta kaukana tulevaisuudessa.

Suhteellinen arvostus on myös haastava

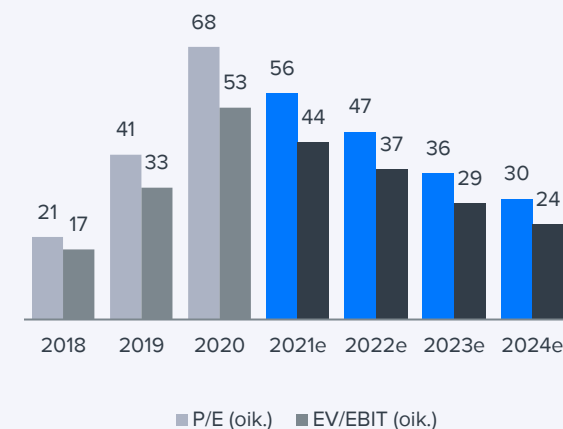
Talenomilla ei mielestämme ole hyviä verrokkeja Helsingin pörssissä, mutta Aallon Group edustaa samaa toimialaa perinteisemmällä mallilla ja Admicom toimii myös osittain samalla kentällä. Aallon Groupin arvostustaso on maltillinen, mutta näemme Talenomin kilpailuedun ja tuloskasvunäkymän selvästi vahvempuna. Aallon Groupia hinnoitellaan defensiivisenä palveluyhtiönä (P/E 2021e 22x), kun Talenom arvotetaan selvästi toimialan voittajiin.

Admicom ja ruotsalainen Fortnox ovat mielenkiintoisia yhtiöitä Talenomin teknologista puolta ajatellen, mutta ne ovat SaaS-ohjelmistoyhtiöitä. Talenom ei myy ohjelmistoja, ja yhtiön hybridistrategia on varsin ainutlaatuinen pörssimaailmassa. Admicom on nykyään jopa Talenomia edullisempi (2021e P/E 48x), mutta yhtiön kasvuvauhti ja -näkymä on saanut tänä vuonna kolauksia. Vastaavasti Fortnoxin (2021e >140x) arvostuskertoimet ovat voimakkaasti Talenomia korkeampia, mutta niin ovat tuloskasvuodotuksetkin. Fortnoxin tuloskasvunopeus on ollut moninkertainen Talenomiin nähden ja potentiaalinen kannattavuus erittäin korkea (ohjelmistojen bruttomarginaalit).

Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	14,5	14,5	14,5
Osakemäärä, milj. kpl	44,4	44,6	44,8
Markkina-arvo	644	646	649
Yritysarvo (EV)	675	677	674
P/E (oik.)	56,4	46,8	36,4
P/E	56,4	46,8	36,4
P/Kassavirta	neg.	66,8	44,9
P/B	14,7	12,9	10,9
P/S	7,8	6,7	5,8
EV/Liikevaihto	8,2	7,0	6,1
EV/EBITDA (oik.)	24,3	20,1	16,7
EV/EBIT (oik.)	44,2	37,5	29,0
Osinko/tulos (%)	66,2 %	60,0 %	60,0 %
Osinkotuotto-%	1,2 %	1,3 %	1,6 %

Lähde: Inderes

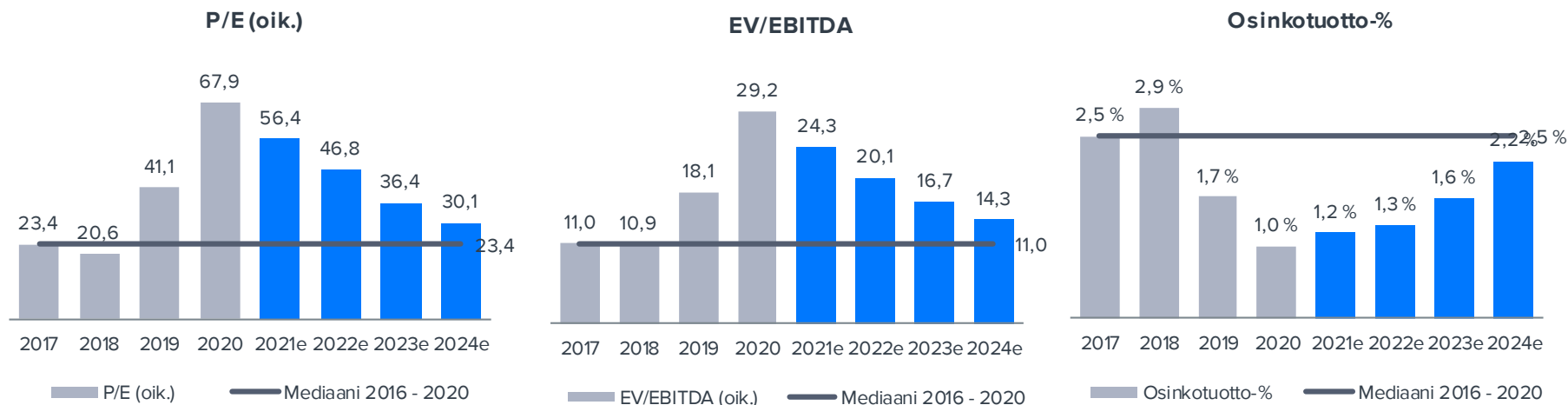
Tuloskasvu painaa hiljalleen kertoimia



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	1,20	2,13	3,18	7,50	15,1	14,5	14,5	14,5	14,5
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	644	646	649	649
Yritysarvo (EV)	67	105	149	342	679	675	677	674	665
P/E (oik.)	16,9	23,4	20,6	41,1	67,9	56,4	46,8	36,4	30,1
P/E	16,9	25,5	20,6	41,1	67,9	56,4	46,8	36,4	30,1
P/Kassavirta	20,4	40,3	90,2	neg.	>100	neg.	66,8	44,9	31,9
P/B	4,2	6,2	7,0	13,3	20,2	14,7	12,9	10,9	9,2
P/S	1,3	2,1	2,7	5,4	10,0	7,8	6,7	5,8	5,1
EV/Liikevaihto	1,8	2,5	3,1	5,9	10,4	8,2	7,0	6,1	5,2
EV/EBITDA (oik.)	9,9	11,0	10,9	18,1	29,2	24,3	20,1	16,7	14,3
EV/EBIT (oik.)	16,1	20,3	17,5	32,8	52,7	44,2	37,5	29,0	23,8
Osinko/tulos (%)	46,9 %	63,9 %	59,4 %	68,4 %	67,7 %	66,2 %	60,0 %	60,0 %	65,0 %
Osinkotuotto-%	2,8 %	2,5 %	2,9 %	1,7 %	1,0 %	1,2 %	1,3 %	1,6 %	2,2 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%	
Yhtiö		MEUR	MEUR	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e
Aallon	11,95	46	44	22,0	14,7	14,7	11,0	1,8	1,6	21,4	16,7	2,1	2,5
Fortnox	618,0	3769	3740	113,5	77,3	90,4	64,3	39,6	29,7	145,6	101,5	0,1	0,2
Admicom	90,5	458	439	67,5	36,6	36,6	31,4	17,6	14,9	55,4	46,5	1,1	1,4
Enento	36,80	889	1050	23,7	21,4	17,2	15,4	6,4	5,9	30,7	26,0	2,7	3,0
Fondia	7,08	27	23	22,6	11,3	22,6	7,5	1,1	1,0	39,4	16,3	4,2	4,8
Vincit	8,54	107	103	20,5	14,7	14,7	11,4	1,7	1,5	20,5	16,2	2,3	2,6
Gofore	21,30	329	309	28,1	20,6	19,3	16,2	3,0	2,6	34,0	27,9	1,4	1,6
Etteplan	16,30	419	476	18,5	16,6	10,9	9,9	1,6	1,5	20,6	18,8	2,4	2,7
Talenom (Inderes)	14,50	644	675	44,2	37,5	24,3	20,1	8,2	7,0	56,4	46,8	1,2	1,3
Keskiarvo				39,6	26,6	28,3	20,9	9,1	7,3	46,0	33,7	2,0	2,3
Mediaani				23,1	18,6	18,3	13,4	2,4	2,1	32,3	22,4	2,2	2,5
Erotus-% vrt. mediaani				91 %	101 %	33 %	50 %	241 %	228 %	74 %	109 %	-47 %	-49 %

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

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21	Q4'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto	58,0	17,4	16,5	14,8	16,5	65,2	20,3	21,4	19,4	21,1	82,1	96,7	111	127
Käyttökate	18,9	6,2	6,2	5,8	5,0	23,3	7,2	7,2	6,7	6,7	27,8	33,7	40,3	46,5
Poistot ja arvonalennukset	-8,5	-2,5	-2,6	-2,7	-2,6	-10,4	-2,8	-3,1	-3,2	-3,4	-12,5	-15,6	-17,1	-18,5
Liikevoitto ilman kertaeriä	10,4	3,7	3,6	3,1	2,4	12,9	4,4	4,1	3,4	3,3	15,3	18,1	23,3	27,9
Liikevoitto	10,4	3,7	3,6	3,1	2,4	12,9	4,4	4,1	3,4	3,3	15,3	18,1	23,3	27,9
Nettorahoituskulut	-0,8	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,9	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,8	-0,8	-1,0	-1,0
Tulos ennen veroja	9,6	3,5	3,4	2,9	2,2	12,0	4,2	3,8	3,3	3,1	14,5	17,3	22,3	26,9
Verot	-2,0	-0,7	-0,7	-0,6	-0,4	-2,4	-0,9	-0,8	-0,8	-0,6	-3,1	-3,5	-4,5	-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	3,3	3,1	2,5	2,5	11,4	13,8	17,8	21,6
EPS (oikaistu)	0,18	0,06	0,06	0,05	0,04	0,22	0,08	0,07	0,06	0,06	0,26	0,31	0,40	0,48
EPS (raportoitu)	0,18	0,06	0,06	0,05	0,04	0,22	0,08	0,07	0,06	0,06	0,26	0,31	0,40	0,48

Tunnusluvut	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21	Q4'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
Liikevaihdon kasvu-%	18,6 %	17,4 %	11,8 %	10,0 %	10,4 %	12,4 %	17,0 %	29,6 %	30,4 %	28,0 %	26,0 %	17,8 %	15,2 %	14,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	21,8 %	8,0 %	13,8 %	33,7 %	66,3 %	23,7 %	18,7 %	15,2 %	9,6 %	36,0 %	18,7 %	18,1 %	28,7 %	20,2 %
Käyttökate-%	32,6 %	36,0 %	37,5 %	39,1 %	30,7 %	35,7 %	35,4 %	33,7 %	34,5 %	31,8 %	33,8 %	34,9 %	36,2 %	36,6 %
Oikaistu liikevoitto-%	18,0 %	21,4 %	21,8 %	21,2 %	14,7 %	19,8 %	21,7 %	19,4 %	17,8 %	15,7 %	18,6 %	18,7 %	20,9 %	22,0 %
Nettotulos-%	13,1 %	16,2 %	16,1 %	15,6 %	11,0 %	14,7 %	16,5 %	14,3 %	13,1 %	11,7 %	13,9 %	14,3 %	16,0 %	17,0 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Pysyvät vastaavat	55,3	67,8	94,1	99,6	104
Liikearvo	20,7	24,0	36,3	36,3	36,3
Aineettomat hyödykkeet	23,3	33,0	45,5	50,6	55,0
Käyttöomaisuus	2,6	2,5	3,2	3,5	3,5
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,2	0,3	1,0	1,0	1,0
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	20,1	23,4	30,6
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	6,5	7,1	9,9	11,6	13,4
Likvidit varat	7,8	9,1	10,3	11,8	17,2
Taseen loppusumma	71,3	84,9	115	124	136

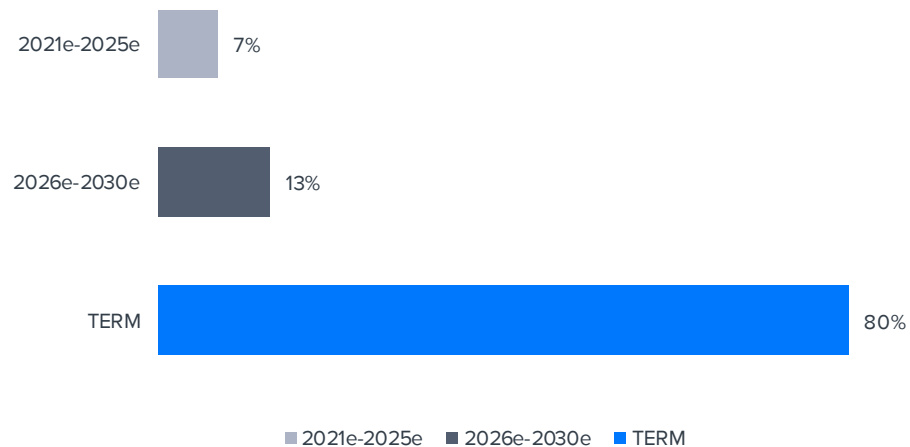
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Oma pääoma	23,6	32,2	43,9	50,1	59,7
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	12,3	17,3	22,2	28,5	38,0
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	21,6	21,6	21,6
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	35,1	37,1	51,0	51,0	51,0
Laskennalliset verovelat	0,3	0,7	2,0	2,0	2,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	34,8	35,9	40,0	40,0	40,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,1	0,6	9,0	9,0	9,0
Lyhytaikaiset velat	12,6	15,6	19,6	22,4	25,2
Lainat rahoituslaitoksilta	2,2	2,3	2,0	2,0	2,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	9,9	12,1	15,6	18,4	21,2
Muut lyhytaikaiset velat	0,5	1,2	2,0	2,0	2,0
Taseen loppusumma	71,3	84,9	115	124	136

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TERM
Liikevoitto	12,9	15,3	18,1	23,3	27,9	32,7	36,8	38,9	41,6	42,7	44,1	
+ Kokonaispoistot	10,4	12,5	15,6	17,1	18,5	19,7	21,7	23,0	23,6	25,0	24,2	
- Maksetut verot	-2,0	-1,7	-3,5	-4,5	-5,4	-6,3	-7,1	-7,5	-8,1	-8,3	-8,6	
- verot rahoituskuluista	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	2,4	1,5	1,0	1,0	1,1	1,1	1,0	0,9	0,8	0,6	0,4	
Operatiivinen kassavirta	23,5	27,3	31,1	36,7	42,0	47,0	52,1	54,9	57,7	59,8	59,9	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,5	8,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-22,2	-38,1	-21,4	-22,2	-21,6	-25,6	-26,6	-26,8	-27,4	-23,7	-26,1	
Vapaa operatiivinen kassavirta	1,8	-2,3	9,7	14,5	20,4	21,4	25,6	28,2	30,3	36,1	33,8	
+/- 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	-2,3	9,7	14,5	20,4	21,4	25,6	28,2	30,3	36,1	33,8	1064
Diskontattu vapaa kassavirta		-2,3	9,0	12,6	16,7	16,5	18,5	19,1	19,4	21,6	19,0	599
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		749	751	742	730	713	696	678	659	639	618	599
Velaton arvo DCF		749										
- Korolliset velat		-38,1										
+ Rahavarat		9,1										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-6,5										
Oman pääoman arvo DCF		713										
Oman pääoman arvo DCF per osake		16,1										

Rahavirranjakauma jaksoittain



Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	2,5 %
Yrityksen Beta	1,02
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,75 %
Riskitön korko	2,0 %
Oman pääoman kustannus	7,6 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	6,5 %

Lähde: Inderes

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2018	2019	2020	2021e	2022e	Osakekohtaiset luvut	2018	2019	2020	2021e	2022e
Liikevaihto	48,9	58,0	65,2	82,1	96,7	EPS (raportoitu)	0,15	0,18	0,22	0,26	0,31
Käyttökate	13,7	18,9	23,3	27,8	33,7	EPS (oikaistu)	0,15	0,18	0,22	0,26	0,31
Liikevoitto	8,5	10,4	12,9	15,3	18,1	Operat. kassavirta / osake	0,27	0,44	0,54	0,62	0,70
Voitto ennen veroja	8,0	9,6	12,0	14,5	17,3	Vapaa kassavirta / osake	0,04	-0,18	0,04	-0,05	0,22
Nettovoitto	6,4	7,6	9,6	11,4	13,8	Omapääoma / osake	0,45	0,57	0,74	0,99	1,12
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Osinko / osake	0,09	0,13	0,15	0,17	0,19
Tase	2018	2019	2020	2021e	2022e	Kasvu ja kannattavuus	2018	2019	2020	2021e	2022e
Taseen loppusumma	51,2	71,3	84,9	114,5	123,5	Liikevaihdon kasvu-%	18 %	19 %	12 %	26 %	18 %
Oma pääoma	18,7	23,6	32,2	43,9	50,1	Käyttökateen kasvu-%	44 %	38 %	23 %	19 %	21 %
Liikearvo	18,4	20,7	24,0	36,3	36,3	Liikevoiton oik. kasvu-%	66 %	22 %	24 %	19 %	18 %
Nettovelat	18,3	29,2	29,0	31,7	30,2	EPS oik. kasvu-%	69 %	18 %	21 %	16 %	21 %
Kassavirta	2018	2019	2020	2021e	2022e	Käyttökate-%	28,0 %	32,6 %	35,7 %	33,8 %	34,9 %
Käyttökate	13,7	18,9	23,3	27,8	33,7	Oik. Liikevoitto-%	17,5 %	18,0 %	19,8 %	18,6 %	18,7 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-0,9	1,2	2,4	1,5	1,0	Liikevoitto-%	17,5 %	18,0 %	19,8 %	18,6 %	18,7 %
Operatiivinen kassavirta	11,2	18,3	23,5	27,3	31,1	ROE-%	39,0 %	36,0 %	34,4 %	30,0 %	29,4 %
Investoinnit	-9,5	-25,7	-22,2	-38,1	-21,4	ROI-%	21,6 %	20,2 %	19,8 %	19,6 %	20,3 %
Vapaa kassavirta	1,5	-7,6	1,8	-2,3	9,7	Omavaraisuusaste	36,7 %	33,2 %	38,1 %	38,5 %	40,8 %
						Nettovelkaantumisaste	97,7 %	123,9 %	90,3 %	72,4 %	60,3 %
Arvostuskertoimet	2018	2019	2020	2021e	2022e						
EV/Liikevaihto	3,1	5,9	10,4	8,2	7,0						
EV/EBITDA (oik.)	10,9	18,1	29,2	24,3	20,1						
EV/EBIT (oik.)	17,5	32,8	52,7	44,2	37,5						
P/E (oik.)	20,6	41,1	67,9	56,4	46,8						
P/B	7,0	13,3	20,2	14,7	12,9						
Osinkotuotto-%	2,9 %	1,7 %	1,0 %	1,2 %	1,3 %						

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 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 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 Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoitavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliikeytoimintaa.

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat 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 oikaistu

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
27.11.2018	Osta	3,50 €	2,96 €
13.12.2018	Osta	3,67 €	3,18 €
5.2.2019	Lisää	4,17 €	3,83 €
25.2.2019	Lisää	4,42 €	3,97 €
5.4.2019	Lisää	5,33 €	4,82 €
24.4.2019	Lisää	6,00 €	5,33 €
5.6.2019	Vähennä	6,00 €	5,85 €
24.7.2019	Lisää	6,00 €	5,68 €
30.7.2019	Lisää	6,33 €	6,02 €
22.10.2019	Lisää	6,33 €	5,67 €
8.1.2020	Vähennä	7,33 €	7,42 €
4.2.2020	Vähennä	7,00 €	6,97 €
26.2.2020	Lisää	6,80 €	6,40 €
1.4.2020	Vähennä	6,00 €	5,88 €
28.4.2020	Lisää	7,50 €	7,14 €
15.6.2020	Vähennä	8,20 €	8,20 €
4.8.2020	Vähennä	9,00 €	9,32 €
27.10.2020	Vähennä	10,00 €	10,20 €
19.11.2020	Vähennä	12,00 €	12,20 €
9.2.2021	Vähennä	12,00 €	12,50 €
2.3.2021	Lisää	12,00 €	11,15 €
27.4.2021	Vähennä	14,00 €	14,12 €
3.8.2021	Vähennä	16,00 €	16,72 €
1.10.2021	Lisää	15,00 €	13,98 €
2.11.2021	Lisää	15,50 €	14,50 €

Inderesin tehtävä on yhdistää pörssiyhtiöt ja sijoittajat. Tuotamme laadukasta analyysiä ja sisältöjä laajan sijoittajayhteisömmen tarpeisiin.

Me Inderesillä uskomme, että avoin tieto on jokaisen sijoittajan perusoikeus. Takaamme sijoittajille pääsyn palkitun analyysin, näkemyksellisten videosisältöjen ja aktiivisen sijoittajayhteisön pariin.

Pörssiyhtiöille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon, ja että sijoittajilta kerätty tieto on yhtiöiden hyödynnettävissä.

Jo yli 100 suomalaista pörssiyhtiötä haluaa palvella omistajiaan ja sijoittajia kauttamme hyödyntämällä tarjoamiamme yhtiöseurantapalveluita, datapohjaisia sijoittajaviestinnän palveluita, sisältötuotantoa ja konsultointia.

Inderes Oyj

Itämerentori 2
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Palkittua analyysia osoitteessa [inderes.fi](https://www.inderes.fi)



STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS



Juha Kinnunen
2012, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020



Mikael Rautanen
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



Antti Viljakainen
2014, 2015, 2016, 2018, 2019, 2020



Petri Kajaani
2017, 2019, 2020



Joni Grönqvist
2019, 2020



Erkki Vesola
2018, 2020



Petri Gostowski
2020



Atte Riikola
2020



Olli Koponen
2020

**Analyysi kuuluu
kaikille.**