

Boreo

Yhtiöpäivitys

18.2.2021

- Toistamme lisää-suosituksemme ja tarkistamme tavoitehintamme 33 euroon (aik. 29 euroa)
- Q4:n operatiivinen suoritus oli yhtiöltä hyvä
- Teimme raportin jälkeen positiivisia tarkistuksia lähivuosien ennusteisiimme
- Yhtiö hinnoitellaan nykyrakenteen käyvän arvon haarukan alalaitaan, eikä osake ole tulos pohjaisestikaan erityisen kallis (2021-2022e: P/E 15x-13x ja EV/EBITDA 9x)

Pohjoistuulta ja tuloksetekokykyä

Boreo julkaisi torstaina Q4-raporttinsa, joka oli tulosrivien osalta odotuksiamme parempi. Toimintaympäristössä yhä vaikuttavista solmukohdista huolimatta yhtiö on kyennyt pitämään tuloskuntonsa hyvänä ja samaan aikaan rakentamaan pohjaa pidemmän aikavälin hyvän tavoittelulle. Määrätietoisia toimia tekevän yhtiön arvostus ei ole korkea ja mielestämme osakkeen tuotto/riski-suhde on hyvä. Tätä heijastellen toistamme lisää-suosituksemme ja tarkistamme tavoitehintamme ennustenostojen viitoittamana 33,00 euroon (aik. 29,00 euroa).

Hyvä suoritus vuoden loppuun

Boreon liikevaihto kasvoi Q4:llä 69 % 26,9 MEUR:oon, mikä oli käytännössä täysin ennakoimamme kertymän tasalla. Liikevaihdon kasvun pääajureina olivat odotetusti Machinery -ja Muottikolmio-hankintojen tuomat epäorgaaniset vaikutukset. Liiketoimintayksiköiden orgaanisissa toimitusvirroissa ei tapahtunut odotuksiemme vastaisia asioita. Näin ollen Yleiselektronikka-liiketoiminta ylsi elektroniikkateollisuuden laaja-alaisesti hyvän vedon turvin pieneen kasvuun. Machineryn toimitusvirrat puolestaan laskivat vuodentakaisesta tiettyjen toimialojen kausiluontoista vaihtelua sekä koronapandemian uusiin teollisiin investointeihin / tilausten kotiinkutsuihin aiheuttamia haittoja heijastellen. Boreo ylsi Q4:llä 1,7 MEUR:n oikaistuun liikevoittoon, mikä ylitti 1,5 MEUR:n tasoa kärkeen ennusteemme. Kannattavuusylitys oli pääosin odotuksiamme paremman operatiivisen tehokkuuden ajamaa ennusteisiimme täsmännyttä liikevaihtoa ja sen katejakautamaa (ts. myyntimix) mukailien. Suhteellinen kannattavuus oli toimialaan linjattuna hyvällä 6,3 % tasolla. Kokonaisuudessaan yhtiö viimeistelin poikkeuksellisen vuoden ja tavanomaista haastavamman neljänneksen varmoin ottein.

Tulosriveillä positiivisia muutoksia

Boreo ei toistaiseksi anna tulosohjeistusta alkaneelle vuodelle. Emme ole Q4-raportin tiimoilta tehneet oleellisia ennustemuutoksia lähivuosien liikevaihtoennusteisiimme, kun taas tulosriveille kohdistimme positiivisia muutoksia. Odotamme nyt Boreon liikevaihdon kasvavan tänä vuonna viimeisen vuoden aikana toteutettujen järjestelyjen ja vuoden mittaan oikenevien orgaanisten toimitusvirtojen ajamana 30 % 127 MEUR:oon. Oikaistun liikevoiton odotamme nousevan 8,5 MEUR:oon. Keskeisimpinä tulosajureina näemme toteutetut järjestelyt, pienen orgaanisen volyymikasvun ja tehostamisohjelmasta läpi tulevat hyödyt. Alkaneen vuoden pääriskit eivät sen sijaan ole viimeisten kuukausien aikana oleellisesti muuttuneet. Tätä peilaten riskipelin keskiössä on edelleen se, milloin asiakaskentän päätöksenteossa painopiste siirtyy takaisin oman toiminnan suojelemisesta sen kehittämiseen.

Arvonluojasta ei ole syytä luopua

Boreon ennusteidemme mukaiset P/E-luvut vuosille 2021 ja 2022 ovat 15x ja 13x, kun taas vastaavat EV/EBITDA-kertoimet ovat 9x. Nämä kertoimet ovat yhtiölle arvioimamme neutraalin kerroinhaarukan sisällä (P/E 12x-16x ja EV/EBITDA 7-11x). Pääosin ruotsalaisista ja hyvin samankaltaisilla toimintamalleilla operoivista yhtiöistä koostuvan verokkiryhmän hinnoittelu on puolestaan leveällä ja noin 30-50 % preemiolla suhteessa Boreoon. Tässä valossa näemmekin sekä absoluuttisessa että suhteellisessa arvostuskuvassa pientä nousuvaraa. Kun tähän liitetään vielä hyvässä kuosissa oleva operatiivinen tekeminen sekä raiteillaan etenevä yritysostostrategia että sen pidemmän aikavälin arvontuontikyky, on osakkeen tuotto-odotus mielestämme yhä houkuttelevalla ja oman pääoman tuottovaateen ylittävällä tasolla. Täten arvontuontijan tuotto/riski-suhde on hyvä ja lisäostojen jatkaminen perusteltua.

Analytikot

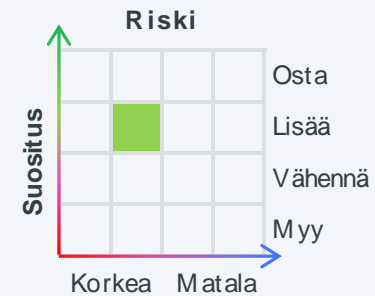


Joonas Korkiakoski

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

Suositus



Lisää
(aik. Lisää)

33,00 EUR
(aik. 29,00 EUR)

Osakekurssi:
31,00

Avainluvut

	2020	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	97,6	127,3	131,2	135,1
kasvu-%	63 %	30 %	3 %	3 %
EBIT oik.	5,7	8,5	9,3	10,0
EBIT-% oik.	5,8 %	6,7 %	7,1 %	7,4 %
Nettotulos	2,4	6,0	6,2	6,6
EPS (oik.)	1,50	2,08	2,41	2,59

P/E (oik.)	19,6	14,9	12,9	12,0
P/B	4,8	3,9	3,1	2,6
Osinkotuotto-%	1,4 %	1,3 %	1,4 %	1,5 %
EV/EBIT (oik.)	17,5	11,9	10,6	9,4
EV/EBITDA	15,9	9,0	8,7	7,8
EV/Liikevaihto	1,0	0,8	0,8	0,7

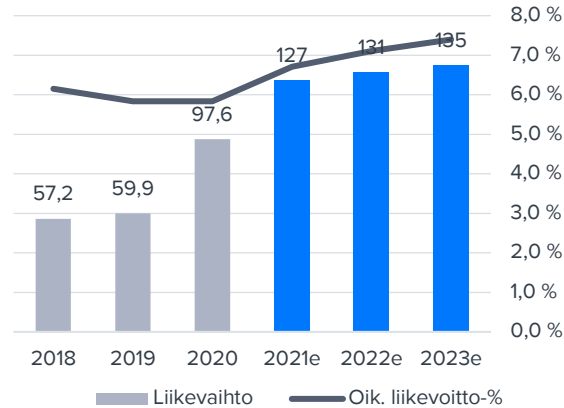
Lähde: Inderes

Osakekurssi



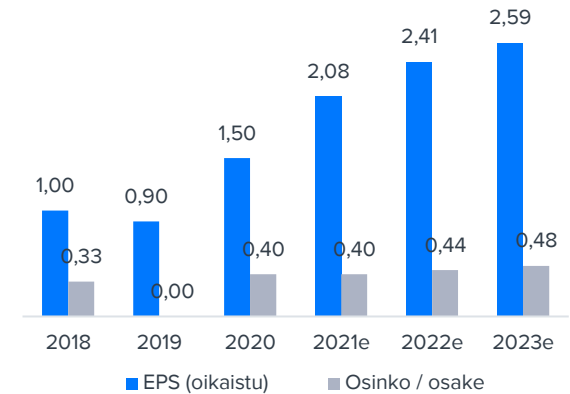
Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Liiketoimintaa tukevien ja toiminta-alaa laajentavien yritysostojen toteuttaminen
- Nykyliiketoimintojen vakaa, mutta maltillinen orgaaninen kasvukuva
- Toiminnan pääomakeveä luonne mahdollistaa korkeat pääoman tuottoluvut
- Keskipitkällä aikavälillä kertoimissa selvää nousuvaraa

Riskitekijät

- Yritysostoissa epäonnistuminen
- Kustannustehokkaan toimintamallin rappeutuminen
- Hinnoitteluvoima on kokonaisuudessaan rajallinen
- Kysynnän luonne taipuu sykliseksi
- Koronaviruksen lyhyellä tähtämellä aiheuttamat rasitteet ja mahdolliset pitempiaikaiset vauriot

Arvostus

- Absoluuttinen arvostustaso ei ole liian korkea
- Pidemmän aikavälin tulospotentiaaliin suhteutettuna arvostus on edullinen
- Suhteellinen alennus on mielestämme liian suuri
- Yhtiö hinnoitellaan käyvän arvon haarukan keskipisteen alapuolelle

Hyvä suoritus vuoden loppuun

Liikevaihto oli ennakoimamme tasalla

Boreon liikevaihto kasvoi Q4:llä 69 % 26,9 MEUR:oon, mikä oli käytännössä täysin ennakoimamme kertymän tasalla. Liikevaihdon kasvun pääajureina olivat odotetusti Machinery- ja Muottikolmio-hankintojen tuomat epäorgaaniset vaikutukset. Liiketoimintayksiköiden orgaanisissa toimitusvirroissa ei tapahtunut odotuksiemme vastaisia asioita. Näin ollen Yleiselektroniikka-liiketoiminta ylsi elektroniikkateollisuuden laaja-alaisesti hyvän vedon turvin pieneen kasvuun, vaikka euromäärästä liikevaihtoa rasittikin ruplan heikentyminen (vaikutus noin 1 MEUR). Machineryn toimitusvirrat puolestaan laskivat vuodentakaisesta tiettyjen toimialojen kausiluontoista vaihtelua sekä koronapandemian uusiin teollisiin investointeihin / tilausten kotiinkutsuihin aiheuttamia haittoja heijastellen. Machineryn sisällä on kuitenkin useille

erilaisille ajureille altistuvia tuotteita, mitkä yhdessä huolto- ja varaosatoiminnan kanssa tuovat toimintaan kysynnän vaihteluita tasapainottavia elementtejä.

Operatiivinen tulos ylitti ennusteemme

Boreo ylsi Q4:llä 1,7 MEUR:n oikaistuun liikevoittoon, mikä ylitti 1,5 MEUR:n tasoa kärkkyneen ennusteemme. Kannattavuusylitys oli pääosin odotuksiamme paremman operatiivisen tehokkuuden ajamaa ennusteisiimme täsmännyttä liikevaihtoa ja sen jakaumaa (ts. myyntimix) mukaillen. Q4:llä Boreon suhteellinen kannattavuus oli tukkukaupan ansaintalogiikkaan ja kontekstiin linjattuna hyvällä 6,3 % tasolla. Kokonaisuudessaan yhtiö viimeisteli poikkeuksellisen vuoden ja tavanomaista haastavamman neljänneksen varmoin ottein. Konsernitason tehostamisohjelmasta tulevien täysimääräisten hyötyjen, operatiivisen alustaan tehtyjen hienosäätöjen (mm. organisaation

vahvistaminen) sekä ennen pitkää normalisoituvan toimintaympäristön maailmassa yhtiön täysi tulospotentiaali on kuitenkin nyt nähtyä tasoa korkeammalla.

Tuloslaskelman alariveillä sekä verot että rahoituskulut olivat linjassa odotuksiemme nähden, mitä peilaten 0,36 euron oikaistu osakekohtainen tulos ylitti ennusteemme operatiivisen suorituksen mukaisella kaulalla. Raportoituhiin lukuihin yhtiö kirjasi yritysjärjestelyyn liittyneen pienen kertaerän.

Osinkoehdotus odotettua suurempi, käyttöpääoma söi kassavirtaa

Hallituksen osingonjakoehdotus oli 0,40 euroa ja siten hieman odottamaamme suurempi. Q4:llä yhtiön liiketoiminnan kassavirta jäi 0,8 MEUR:oon (Q4'19: 2,1 MEUR) käyttöpääoman kausiluontoisuuteen liittyvien tekijöiden takia. Taloudellinen asema pysyi vakaana.

Ennustetaulukko	Q4'19	Q4'20	Q4'20e	Q4'20e	Konsensus	Erotus (%)	2020	
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Tot.
Liikevaihto	15,9	26,9	27,0				-1 %	97,6
Liikevoitto (oik.)	0,8	1,7	1,5				16 %	5,7
Liikevoitto	0,8	1,6	1,4				11 %	4,3
EPS (oik.)	0,20	0,36	0,31				15 %	1,54
Osinko/osake	0,00	0,40	0,36				11 %	0,40
Liikevaihdon kasvu-%	2,3 %	68,9 %	69,8 %				-0,9 %-yks.	63,0 %
Liikevoitto-% (oik.)	4,9 %	6,3 %	5,4 %				0,9 %-yks.	5,8 %

Lähde: Inderes

Toimitusjohtajan Q4-tulossaastattelu



Tulosriveillä positiivisia muutoksia

Ennustemuutokset	2020e	2020e	Muutos	2021e	2021e	Muutos	2022e	2022e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	97,7	97,6	0 %	126	127	1 %	130	131	1 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	5,4	5,7	5 %	8,2	8,5	4 %	8,8	9,3	5 %
Liikevoitto	4,1	4,3	5 %	8,9	9,2	4 %	8,8	9,3	5 %
Tulos ennen veroja	3,4	3,6	7 %	7,3	7,8	7 %	7,6	8,1	6 %
EPS (ilman kertaeriä)	1,44	1,50	4 %	2,05	2,08	2 %	2,25	2,39	6 %
Osakekohtainen osinko	0,36	0,40	11 %	0,40	0,40	0 %	0,44	0,44	0 %

Lähde: Inderes

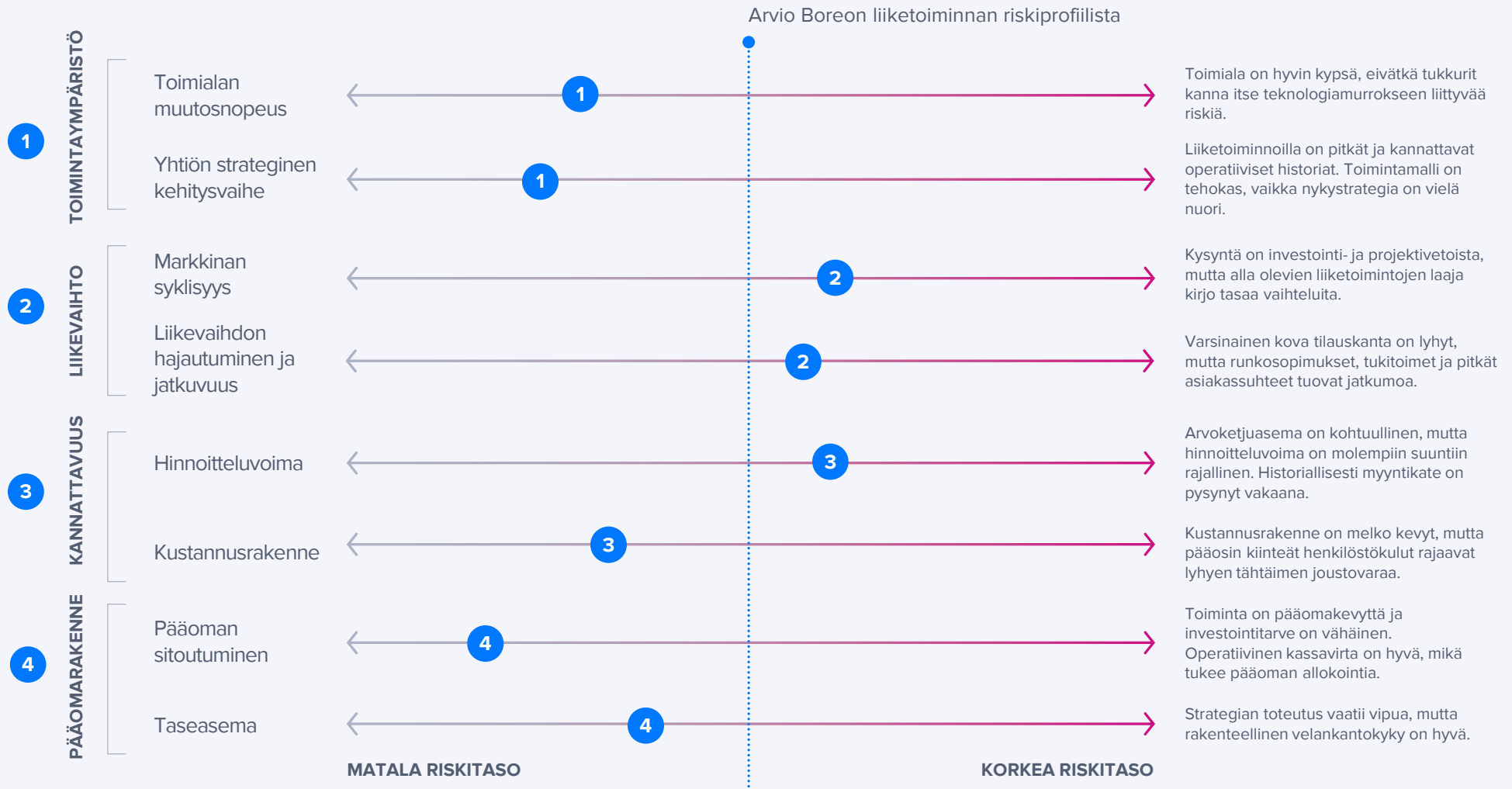
Ennustemuutokset 2021-2023e:

- Boreo ei toistaiseksi anna tulosohjeistusta alkaneelle vuodelle. Yhtiö tulee järjestämään strategiatalaisuuden maaliskuun ensimmäisellä viikolla, jossa kirkastetaan yhtiön ajattelu- ja arvonluontimallia sekä asetetaan pitkän aikavälin taloudelliset tavoitteet. Boreon toimintamallin luonne huomioiden perinteinen vuosiohjeistaminen on vaikeaa. Tätä mukailten emme yllättyisi, vaikka siitä luovuttaisiin kokonaan.
- Yleiselektronikka-liiketoiminnan osalta näkymä on arvoketjun eri osissa olevien toimijoiden (mm. sopimusvalmistajat) sekä johdon tarkempien kommenttien perusteella varovaisen optimistinen. Käsityksemme mukaan kysyntää suurempi haaste onkin toimitusketjussa, sillä tiettyjen komponenttien saatavuuksissa on ollut merkittäviä haasteita. Näin ollen myös YE:n omaan toimituskykyyn kohdistuu arviomme mukaan normaalia kovempaa painetta etenkin alkuvuoden osalta.
- Machineryn ja uuden raskaan kaluston liiketoimintayksikön kannalta keskeisiä alkaneen vuoden kysymyksiä ovat puolestaan edelleen 1) missä kunnossa asiakkaiden omat liiketoiminnat tällä hetkellä ovat (ts. kyky investoida) sekä 2) minkälaiset asiakkaiden liiketoimintojen näkymät ovat (ts. tarve ja rohkeus investoida). Näkyvyys näiden kysymysten vastauksiin on edelleen heikko.
- Tätä taustaa vasten emme ole tehneet lähivuosien liikevaihtoennusteisiimme oleellisia muutoksia. Tulosennusteidemme nostot juontavat juurensa puolestaan Q4-jakson odotuksiamme parempaan operatiiviseen tehokkuuteen.

Tuloskasvuajurit 2021-2023e

- Toimintaympäristön oikenemisen ja asiakaskentän päätöksenteon siirtymisen vaiheittain taktisesta takaisin strategiseen asentoon (ts. kassavirran puolustamisesta ja ohjaamisesta investointien toteuttamiseen) tulisi tukea liiketoimintayksiköiden orgaanista volyymikasvua. Tämän odotamme myös skaalautuvan toimintalogiikkaan suhteutettuna kohtuullisesti.
- Viimeisen vuoden aikana toteutetut yritysjärjestelyt (Machinery, Muottikolmio, PM Nordic ja Sany Nordic) tuovat suoria epäorgaanisia tulosvaikutuksia.
- Uskomme yhtiön löytävän nykytoiminnoistaan myös pieniä kulusynergioita muun muassa parhaiden käytäntöjen jakamisen kautta.
- Vähintään 1,5 MEUR:n vuotuisiin säästöihin tähtäävien toimenpiteiden läpi asti tulevat vaikutukset ja myöhemmin täysimääräiset hyödyt.
- Vahvan päämiesportfolio, toimivan myyntiorganisaation sekä pitkien asiakassuhteiden myötä uskomme kilpailukyvyyn ja suhteellisen aseman pysyvän hyvinä. Odotamme kustannustehokkaan toimintamallin pitävän pintansa.
- PM Nordicin ja Sany Nordicin hankintojen vahvistamat päämiessuhteet voivat pitkällä aikavälillä tuoda konsernin sisään myös kokonaan uusia tuotealueita (mm. Sany nosturit) ja siten hyvin mielenkiintoisia kasvulähtöjä. Arviomme mukaan nykyisten päämiesten väliltä on löydettävissä myös pieniä rinnakkaisuuksia (esim. suurimmissa Sany maanrakennuskoneissa Cummins moottorit), jotka mahdollistavat tiettyjen synergioiden luomisen ja vahvistavat tuloksenteleopohjaa.

Liiketoimintamallin riskiprofiili



Arvonluojasta ei ole syytä luopua

Kertoimet eivät ole korkeita

Boreon ennusteidemme mukaiset oikaistut P/E-luvut vuosille 2021 ja 2022 ovat 15x ja 13x, kun taas vastaavat EV/EBITDA-kertoimet ovat 9x. Kertoimet eivät ole erityisen korkeita ja ne painottuvat Boreon nykyliiketoiminnoille aikaisemmin määrittämämme hyväksyttävän kerroinhaarukan (P/E 12x-15x ja EV/EBITDA 6x-9x) sisään. Viimeisen puolen vuoden aikana Boreo on vahvistanut kasvualustansa merkittävästi ja samaan aikaan osoittanut nykyisten liiketoimintojensa olevan omilla alueillaan laadukkaita ja haastavissakin olosuhteissa merivettä kestäviä yksiköitä. Yhtiön määrätietoisesti toteuttama ja jo nyt arvonluontikykyä osoittanut yritysostostrategia huomioiden ei aikaisemmin määrittämämme kerroinhaarukka ole enää täysin käyttökelpoinen.

Boreon kaltaiselle yritysostovetoiselle arvonluojalle ja pitkän aikavälin sijoittajatarinalle hyväksyttävän kerroinhaarukan tiukka naulaaminen on hyvin haastavaa. Mielestämme se on jossain määrin jopa vaarallista ja se voi ohjata katsomaan yhtiötä liian lyhyestä perspektiivistä. Toisaalta jonkinlainen viitekehikko hinnoittelun tarkasteluun on oltava. Mielestämme nykymuotoista Boreota on järkevintä katsoa kohtuullisen leveän ja neutraaliksi nimitettävien arvostustasojen kautta. Edellä mainittu kokonaisuus huomioiden tällaiset absoluuttiset tasot voisivat nykyisessä kehitysvaiheessa olla P/E-luku 12-16x ja EV/EBITDA-kerroin 7-11x.

Käyvän arvon haarukka nousut ja hinta on sen alle

Joulukuun lopussa tiedotettua ja tammikuun alussa konserniin konsolidoitua PM Nordic ja Sany Nordic -järjestelyjä heijastellen olemme tarkistaneet näkemystämme nykyrakenteen käyvästä arvosta. Konsernin kilpailukykyinen ja vahva päämiesportfolio, mainio pääoman tuottopotentiaali, vahvat vapaat

kassavirrat, vakiintuneet markkina-asetat ja jo ennen 1,5 MEUR:n säästöihin tähtäävän ohjelman täysiä hyötyjä tehokkaasti pyörivä toimintamalli huomioiden yhtiöllä on mielestämme edellytykset yltää kestävästi 2,20-2,50 euron osakekohtaiseen tulokseen (aik. 1,60-1,90 euroa). Neutraalia 13x-14x tuloskerrointa soveltamalla yhtiön käyvän arvon haarukaksi voidaan mielestämme riittävin varmuusvaroin arvioida noin 29-35 euroa (aik. 19-23 euroa). Tämä on myös linjassa DCF-mallimme kanssa. Pidemmälle katsottaessa käyvän arvon haarukassa on luonnollista nousuvaraa, kunhan yhtiö onnistuu pysymään kestävästi kiinni operatiivisessa tuloskasvussa sekä järjestely kerallaan kasvattamaan arvonluontipohjaansa. Staattinen näkemyksemme käyvästä arvosta ei kuitenkaan tätä jälkimmäistä komponenttia sisällään pidä, vaan sijoittajat saavat tämän option kaupan päälle.

Mielestämme yhtiön käypää arvoa ja pidemmän aikavälin tuotto-odotusta voidaan haarukoida myös pääoman tuottopotentiaalın kautta. Boreon liiketoimintojen profilit, arviomme mukaiset yritysostokriteerit sekä pienet osinkoprioriteetit huomioiden uskomme, että yhtiön on mahdollista allokoida valtaosa vapaasta kassavirrastaan takaisin toimintaansa kestävästi 20 % tuotolla. Noin 20 % osingonjakosuhteella, kestäväksi arvioimamme tulostason alalaidalla ja neutraalilla 14x tuloskerroimella yhtiön käypä arvo olisi tällä juoksutuksella ja viiden kuluttua noin 61 euroa osakkeelta. Vuosituotoksi käännettynä tämä vastaa 14 % oman pääoman tuottovaateemme ollessa 9 %. Korostamme kuitenkin sitä, että tämä menetelmä huomioi oman pääoman ehtoiset yritysosto välillisesti. Tämä lisää mallin epävarmuutta, mutta toisaalta antaa varovaista osviitta siitä, minkälaiset arvonluontiedellytykset yhtiöllä strategiansa puitteissa on.

Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	31,0	31,0	31,0
Osakemäärä, milj. kpl	2,57	2,57	2,57
Markkina-arvo	80	80	80
Yritysarvo (EV)	102	99	94
P/E (oik.)	14,9	12,6	12,0
P/E	13,4	12,6	12,0
P/Kassavirta	37,7	14,8	11,9
P/B	3,9	3,1	2,5
P/S	0,6	0,6	0,6
EV/Liikevaihto	0,8	0,8	0,7
EV/EBITDA (oik.)	9,0	8,5	7,8
EV/EBIT (oik.)	11,9	10,4	9,4
Osinko/tulos (%)	17,2 %	17,9 %	18,5 %
Osinkotuotto-%	1,3 %	1,4 %	1,5 %

Lähde: Inderes

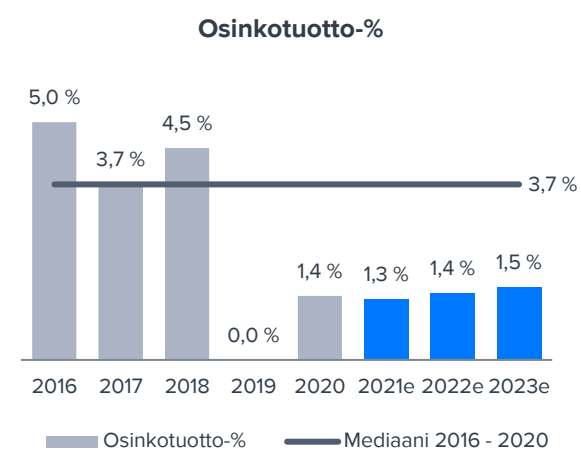
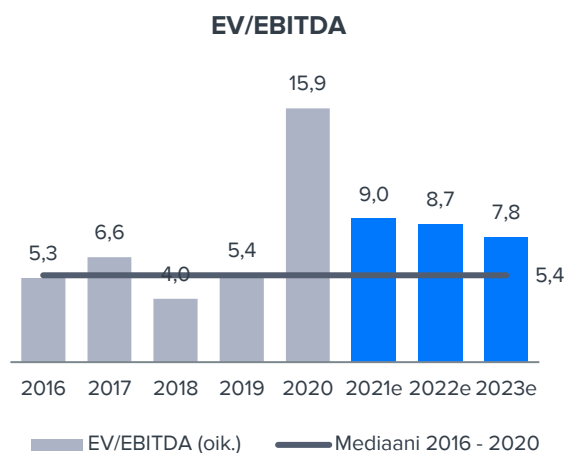
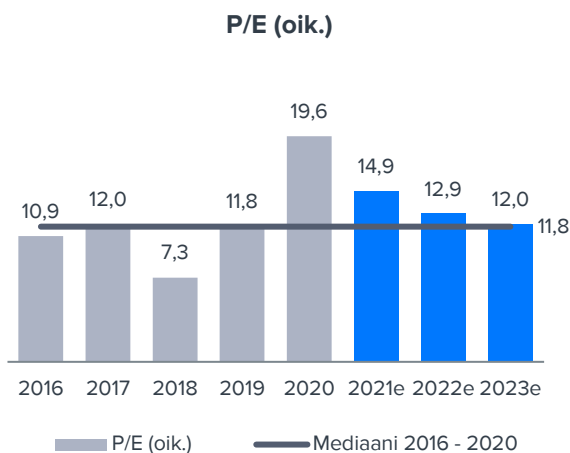
Pitkän aikavälin tuotto-odotus pääoman tuoton kautta

	Alaraja	Yläraja
Kestävä oman pääoman tuotto	15 %	20 %
Osingonjakosuhte	30 %	20 %
Pitkän aikavälin investointikyky	70 %	80 %
Käyvän arvon teoreettinen kasvu	11 %	16 %
Kestävä tulostaso nyt (EPS)	2,2	2,5
Neutraali tuloskerroin	13	14
Käypä arvo nyt	29	35
Käypä arvo 2026	47	74
Vuotuinen tuotto-odotus (pl. osinko)	9 %	19 %
Keskimmääinen tuotto-odotus	14 %	
Oman pääoman tuottovaade	9 %	

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	6,17	8,60	7,35	10,6	29,4	31,0	31,0	31,0	31,0
Osakemäärä, milj. kpl	2,55	2,55	2,55	2,55	2,55	2,57	2,57	2,57	2,57
Markkina-arvo	16	22	19	27	75	80	80	80	80
Yritysarvo (EV)	12	21	16	25	100	102	99	94	89
P/E (oik.)	10,9	12,0	7,3	11,8	19,6	14,9	12,9	12,0	11,0
P/E	10,9	12,0	7,3	11,8	31,9	13,4	12,9	12,0	11,0
P/Kassavirta	12,3	neg.	5,8	28,9	neg.	37,7	15,2	11,9	10,2
P/B	1,4	1,8	1,4	1,8	4,8	3,9	3,1	2,6	2,1
P/S	0,4	0,4	0,3	0,5	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6
EV/Liikevaihto	0,3	0,4	0,3	0,4	1,0	0,8	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA (oik.)	5,3	6,6	4,0	5,4	15,9	9,0	8,7	7,8	7,1
EV/EBIT (oik.)	5,3	8,2	4,6	7,1	17,5	11,9	10,6	9,4	8,5
Osinko/tulos (%)	55,1 %	44,6 %	32,9 %	0,0 %	43,4 %	17,2 %	18,3 %	18,5 %	18,5 %
Osinkotuotto-%	5,0 %	3,7 %	4,5 %	0,0 %	1,4 %	1,3 %	1,4 %	1,5 %	1,7 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
				2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e
Indutrade AB	190,30	6907	7395	28,6	26,4	20,4	18,8	3,5	3,3	36,6	33,7	1,0	1,1	7,0
Bergman & Beving AB	105,00	276	375	18,1		10,7		1,1		14,5		2,9		1,7
Momentum Group AB	141,40	704	970	18,1		8,7		1,1		15,7		2,5		2,3
Bufab AB (publ)	213,50	812	967	17,6	15,6	13,1	11,9	1,7	1,6	21,4	19,2	1,4	1,5	3,7
Christian Berner Tech Trade AB	31,70	55	66	10,0	8,4	7,0	6,0	0,8	0,7	13,5	12,1	2,5	2,5	2,7
Addtech AB	119,00	3087	3390	34,0	27,6	22,9	19,9	3,0	2,7	43,1	35,3	1,4	1,2	9,6
Beijer Ref AB (publ)	347,40	4075	4343	35,5	31,3	26,7	23,7	3,1	2,9	45,7	40,3	1,0	1,1	8,7
Beijer Alma AB	154,60	829	905	13,7	12,8	10,2	9,2	2,0	1,9	19,4	17,5	3,1	3,2	3,2
Lifco AB (publ)	807,00	6829	7213	29,9	27,5	23,3	21,6	5,0	4,6	36,1	33,4	0,9	0,9	7,4
Lagercrantz Group AB	77,60	1540	1526	29,7	25,2	20,3	17,8	3,7	3,3	41,3	34,8	1,2	1,4	7,8
Volati AB	97,50	875	1059	19,4	17,6	10,9	10,3	1,4	1,3	20,0	19,8	1,1	1,3	6,1
Relais Group Oyj	15,40	265	303	21,1	17,2	11,8	10,3	1,6	1,5	30,5	24,1	2,1	2,4	3,5
Boreo (Inderes)	31,00	80	102	11,9	10,6	9,0	8,7	0,8	0,8	14,9	12,9	1,3	1,4	3,9
Keskiarvo				23,0	21,0	15,5	15,0	2,3	2,4	28,1	27,0	1,8	1,7	5,3
Mediaani				20,2	21,4	12,5	14,9	1,9	2,3	25,9	24,1	1,4	1,3	4,9
Erotus-% vrt. mediaani				-41 %	-50 %	-28 %	-42 %	-58 %	-67 %	-43 %	-46 %	-9 %	6 %	-20 %

Lähde: Thomson Reuters / Inderes. Huomaus: 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	Q4'21	2021	2022	2023	2024
Liikevaihto	59,9	18,7	25,0	27,0	26,9	97,6	31,1	31,5	33,1	31,7	127	131	135	139
Konserni	59,9	18,7	25,0	27,0	26,9	97,6	31,1	31,5	33,1	31,7	127	131	135	139
Käyttökate	4,5	0,5	1,2	2,3	2,2	6,3	3,0	2,7	2,9	2,7	11,3	11,4	12,1	12,6
Poistot ja arvonalennukset	-1,0	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-2,0	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1
Liikevoitto ilman kertaeriä	3,5	1,1	0,9	2,1	1,7	5,7	1,8	2,2	2,4	2,2	8,5	9,3	10,0	10,5
Liikevoitto	3,5	0,1	0,7	1,8	1,6	4,3	2,5	2,2	2,4	2,2	9,2	9,3	10,0	10,5
Nettorahoituskulut	-0,2	-0,1	-0,3	0,0	-0,3	-0,7	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-1,4	-1,3	-1,2	-1,2
Tulos ennen veroja	3,3	0,0	0,5	1,8	1,3	3,6	2,1	1,8	2,0	1,9	7,8	8,1	8,8	9,3
Verot	-0,6	-0,1	-0,2	-0,2	-0,5	-1,0	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-1,6	-1,7	-1,9	-1,9
Vähemmistöosuudet	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Nettotulos	2,3	-0,2	0,2	1,5	0,8	2,4	1,6	1,4	1,5	1,4	6,0	6,1	6,6	7,1
EPS (oikaistu)	0,90	0,30	0,14	0,69	0,36	1,54	0,40	0,53	0,60	0,55	2,08	2,39	2,59	2,78
EPS (raportoitu)	0,90	-0,07	0,08	0,58	0,33	0,91	0,64	0,53	0,60	0,55	2,32	2,39	2,59	2,78

Tunnusluvut	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21	Q4'21	2021	2022	2023	2024
Liikevaihdon kasvu-%	4,6 %	23,8 %	82,6 %	78,4 %	68,9 %	63,0 %	66,3 %	26,0 %	22,5 %	17,7 %	30,5 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-0,8 %	-6,1 %	53,6 %	103,6 %	117,5 %	63,2 %	71,0 %	145,2 %	13,6 %	31,6 %	49,9 %	9,1 %	7,3 %	5,0 %
Käyttökate-%	7,6 %	2,6 %	4,9 %	8,6 %	8,2 %	6,4 %	9,6 %	8,5 %	8,7 %	8,7 %	8,9 %	8,7 %	8,9 %	9,0 %
Oikaistu liikevoitto-%	5,8 %	5,6 %	3,5 %	7,7 %	6,3 %	5,8 %	5,8 %	6,9 %	7,1 %	7,0 %	6,7 %	7,1 %	7,4 %	7,5 %
Nettotulos-%	3,8 %	-0,9 %	0,8 %	5,5 %	3,1 %	2,4 %	5,2 %	4,4 %	4,6 %	4,5 %	4,7 %	4,7 %	4,9 %	5,1 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Pysyvät vastaavat	4,8	27,8	32,4	32,4	31,8
Liikearvo	0,6	22,0	27,0	27,0	27,0
Aineettomat hyödykkeet	0,8	1,5	1,5	1,5	1,5
Käyttöomaisuus	2,9	3,4	3,9	3,9	3,3
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,2	0,7	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	21,1	37,2	40,7	46,6	48,0
Vaihto-omaisuus	7,3	18,2	15,3	15,7	16,2
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	7,2	10,3	14,0	15,1	15,5
Likvidit varat	6,6	8,7	11,5	15,7	16,2
Taseen loppusumma	25,8	65,0	73,2	78,9	79,8

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Oma pääoma	16,2	16,6	20,4	25,6	31,1
Osakepääoma	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Kertyneet voittovarot	12,6	13,0	17,9	23,1	28,6
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	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Vähemmistöosuus	1,0	1,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	2,0	22,0	23,8	26,2	23,4
Laskennalliset verovelat	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	2,0	21,8	23,8	26,2	23,4
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	7,7	26,4	28,9	27,2	25,3
Lainat rahoituslaitoksilta	0,5	6,7	9,8	8,8	7,7
Lyhytaikaiset korottomat velat	7,1	19,6	19,1	18,4	17,6
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	25,8	65,0	73,2	78,9	79,8

DCF-laskelma

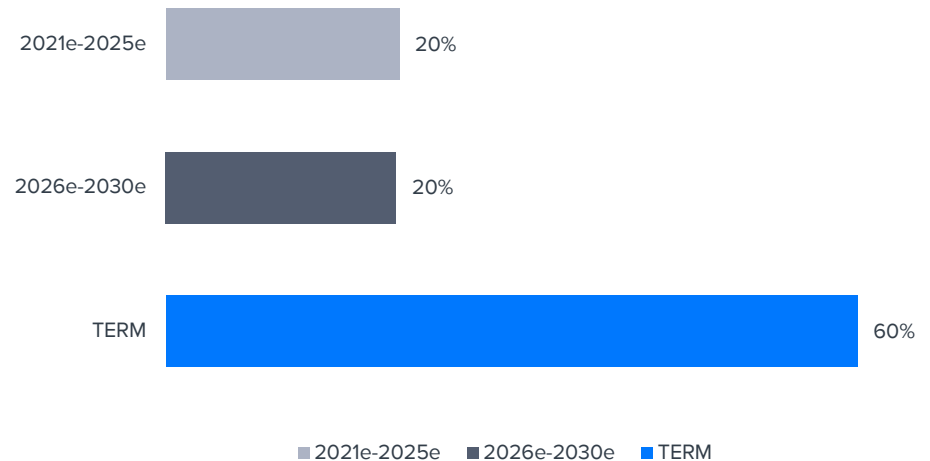
DCF-laskelma	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TERM
Liikevoitto	4,3	9,2	9,3	10,0	10,5	10,7	11,0	11,3	11,1	11,4	11,7	
+ Kokonaispoistot	2,0	2,1	2,1	2,1	2,0	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	
- Maksetut verot	-0,8	-1,6	-1,6	-1,9	-1,9	-1,9	-2,0	-2,0	-2,0	-2,1	-2,2	
- verot rahoituskuluista	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-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	-1,5	-1,3	-2,3	-1,7	-1,1	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	
Operatiivinen kassavirta	3,8	8,1	7,2	8,2	9,3	8,5	8,8	9,0	8,9	9,1	9,3	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-25,0	-6,9	-2,0	-1,5	-1,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-21,2	1,2	5,2	6,7	7,8	8,0	8,3	8,5	8,4	8,6	8,8	
+/- Muut	0,0	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-21,2	2,1	5,2	6,7	7,8	8,0	8,3	8,5	8,4	8,6	8,8	151
Diskontattu vapaa kassavirta		2,0	4,5	5,3	5,7	5,4	5,1	4,9	4,4	4,2	4,0	67,7
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		113	111	107	101	95,6	90,3	85,1	80,3	75,9	71,7	67,7
Velaton arvo DCF		113										
- Korolliset velat		-28,5										
+ Rahavarat		8,7										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		93,3										
Oman pääoman arvo DCF per osake		36,3										

Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,0 %
Yrityksen Beta	1,20
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,70 %
Riskitön korko	2,0 %
Oman pääoman kustannus	9,4 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,5 %

Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksottain



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2018	2019	2020	2021e	2022e	Osakekohtaiset luvut	2018	2019	2020	2021e	2022e
Liikevaihto	57,2	59,9	97,6	127,3	131,2	EPS (raportoitu)	1,00	0,90	0,92	2,32	2,41
Käyttökate	4,1	4,5	6,3	11,3	11,4	EPS (oikaistu)	1,00	0,90	1,54	2,08	2,41
Liikevoitto	3,5	3,5	4,3	9,2	9,3	Operat. kassavirta / osake	1,46	1,34	1,48	3,16	2,82
Voitto ennen veroja	3,6	3,3	3,6	7,8	8,1	Vapaa kassavirta / osake	1,27	0,37	-8,31	0,82	2,04
Nettovoitto	2,6	2,3	2,4	6,0	6,2	Omapääoma / osake	5,15	5,96	6,11	7,96	9,97
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	-1,5	0,7	0,0	Osinko / osake	0,33	0,00	0,40	0,40	0,44
Tase	2018	2019	2020	2021e	2022e	Kasvu ja kannattavuus	2018	2019	2020	2021e	2022e
Taseen loppusumma	23,1	25,8	65,0	73,2	78,9	Liikevaihdon kasvu-%	5 %	5 %	63 %	30 %	3 %
Oma pääoma	13,8	16,2	16,6	20,4	25,6	Käyttökateen kasvu-%	31 %	11 %	38 %	81 %	1 %
Liikearvo	0,6	0,6	22,0	27,0	27,0	Liikevoiton oik. kasvu-%	40 %	-1 %	63 %	50 %	9 %
Nettovelat	-3,5	-4,0	19,8	22,2	19,2	EPS oik. kasvu-%	40 %	-10 %	66 %	39 %	16 %
Kassavirta	2018	2019	2020	2021e	2022e	Käyttökate-%	7,1 %	7,6 %	6,4 %	8,9 %	8,7 %
Käyttökate	4,1	4,5	6,3	11,3	11,4	Oik. Liikevoitto-%	6,2 %	5,8 %	5,8 %	6,7 %	7,1 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-0,4	-0,4	-1,5	-1,3	-2,3	Liikevoitto-%	6,2 %	5,8 %	4,4 %	7,3 %	7,1 %
Operatiivinen kassavirta	3,7	3,4	3,8	8,1	7,2	ROE-%	20,4 %	16,2 %	15,3 %	33,1 %	26,8 %
Investoinnit	-0,5	-2,5	-25,0	-6,9	-2,0	ROI-%	24,0 %	20,7 %	13,3 %	18,6 %	16,3 %
Vapaa kassavirta	3,2	0,9	-21,2	2,1	5,2	Omavaraisuusaste	60,0 %	62,6 %	25,5 %	27,9 %	32,4 %
						Nettovelkaantumisaste	-25,5 %	-24,9 %	119,3 %	108,6 %	75,2 %
Suurimmat omistajat			%-osakkeista			Arvostuskertoimet	2018	2019	2020	2021e	2022e
Preato Capital Ab			75,6 %			EV/Liikevaihto	0,3	0,4	1,0	0,8	0,8
Mikko Määttä			1,7 %			EV/EBITDA (oik.)	4,0	5,4	15,9	9,0	8,7
AK Capital Oy			1,4 %			EV/EBIT (oik.)	4,6	7,1	17,5	11,9	10,6
Ari Sulin			1,1 %			P/E (oik.)	7,3	11,8	19,6	14,9	12,9
Mikko Moilanen			1,0 %			P/B	1,4	1,8	4,8	3,9	3,1
Aku Rumpunen			0,8 %			Osinkotuotto-%	4,5 %	0,0 %	1,4 %	1,3 %	1,4 %

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Suositushistoria (>12 kk)

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

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

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

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

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiöissä. Inderes Oy voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoitavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oy:n omistukset esitetään 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.

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
27.4.2020	Lisää	15,50 €	14,20 €
8.5.2020	Lisää	15,50 €	14,40 €
7.8.2020	Lisää	16,00 €	14,80 €
3.9.2020	Lisää	18,00 €	16,50 €
6.11.2020	Lisää	20,00 €	18,60 €
18.12.2020	Lisää	29,00 €	26,60 €
18.2.2021	Lisää	33,00 €	31,00 €

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 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.**