

Sievi Capital

Yhtiöraportti

18.8.2022 0:01



Olli Vilppo
+358 40 761 9380
olli.vilppo@inderes.fi



Sauli Vilen
+358 44 025 8908
sauli.vilen@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Indoorin kassakone ei laula tänä vuonna

Laskemme Sievin tavoitehintamme 1,50 euroa/osake (aik. 1,80 €), ja laskemme suosituksemme lisää-tasolle (aik. osta) leikattuamme Indoorin arvoa selvästi osien summa laskelmassamme sen erittäin vaisun kehityksen seurauksena. KH-Koneet kehittyi edelleen erinomaisesti, minkä myötä yhtiö nousi Sievin tärkeimmäksi omistukseksi. Osake on edelleen aliarvostettu sekä osien summaamme (1,5 €) että Sievin omaan pääomaan suhteutettuna (1,53 €). Kyydissä kannattaa mielestämme edelleen pysyä ja syksyn strategiapäivitys tulee olemaan mielenkiintoinen, sillä sen avulla yhtiön tavoitteena on tuoda omistuksissa piilevää arvoa aiempaa paremmin esille.

Indoor oli erittäin vaisu, mutta etenkin KH-Koneet paikkasi

Indoorin H1-liikevaihto laski 4 % 93 MEUR:oon vaikeassa markkinassa. Myös yhtiölle kausiluontoisesti heikommalla vuosipuolikkaalla käyttökate (IFRS) puolittui 6,8 MEUR:oon vertailukauden epänormaalin kovalta tasolta. Myös kysynnän ennustaminen ei onnistunut ja myymättä jääneet tuotteet paisuttivat Indoorin varastoja. Indoor aloitti viime viikolla koko henkilöstöä koskevat yt-neuvottelut ja odotamme niiden tuovan kustannussäästöjä etenkin Q4:lle, kun henkilöstön määrä sopeutetaan laskeneeseen volyymiin. Myös H2 on Indoorille kausiluontoisesti selvästi tärkeämpi, ja myös siksi odotamme H2:lla liikevoitto-%:n elpyvän noin 3 %:iin (H1'22: -3 %). Myös rahavirralla on selvästi edellytykset parantua yhtiön purkaessa varastojaan ja vähentäessä ostojaan. KH-Koneet oli jälleen H1'22:lla erinomainen sen myynnin kasvettua 32 % 97 MEUR:oon ja käyttökateen 62 % 6,3 MEUR:oon. Ruotsista tuli jo lähes puolet yhtiön myynnistä ja myös Suomen liiketoiminnot kehittyivät erittäin hyvin. Yhtiön saatavuushaasteet helpottivat, mikä näkyi varastojen kasvuna aiemmilta epänormaalin matalilta tasoilta.

Osien summa laski Indoorin negatiivisen arvonmuutoksen seurauksena ja KH-koneet on nyt tärkein omistus

Olemme tarkistaneet alaspäin näkemystämme Indoorin arvosta 38,4 MEUR:oon (aik. 57,9 MEUR) johtuen laskeneista tulosennusteista sekä rahavirran odotuksiamme negatiivisemmasta kehityksestä. 2022 tulee olemaan Indoorille välivuosi ERP-hankkeen, kotoilukrapulan ja kiihtyneen inflaation painaman kuluttajaluottamuksen johdosta. Tuloksen tulisi kuitenkin tehdä selvä tasokorjaus 2023-2024 ja olemme edelleen luottavaisia Indoorin kykyyn jauhaa Sievin omistajille tasaista kassavirtaa tulevaisuudessa. KH-Koneiden osalta olemme pitäneet arviomme sen arvosta kutakuinkin ennallaan (52,4 MEUR). Nostimme jälleen yhtiön kasvu- ja tulosennusteitamme, mutta samalla käyttöpääoman odotuksiamme suurempi sitoutuminen pienensi omistajien osuutta yhtiön velattomasta arvosta. Kohdeyhtiöiden arvon kehityksen osalta suurin potentiaali kohdistuu mielestämme edelleen KH-Koneisiin, joka voimakkaan kasvun jatkuessa voisi kasvattaa arvoaan vielä selvästi. Muiden omistusten osalta muutokset jäivät konsernitasolla pieniksi niiden kokoluokkien johdosta. NRG:n omistuksen arvoa laskimme edelleen vain 2,6 MEUR:oon johtuen yhtiön jatkuvista ongelmista. Logistikaksen (9 MEUR) sekä HTJ:n (11,5 MEUR) omistusten arvoja tarkistimme ylöspäin niiden mallikkaan orgaanisen ja epäorgaanisen kehityksen johdosta.

Osissa on edelleen piilevää arvoa, vaikka leikkasimmekin arviotamme Indoorista merkittävästi

Sievi Capitalille laskemamme osien summa on nyt 87 MEUR tai 1,50 euroa per osake, johon suhteutettuna osake on edelleen aliarvostettu. Yhtiön strategiapäivitys ja tämän myötä mahdollinen toimintamallin muutos luo myös positiivisen option sijoittajalle, vaikka emme huomioikaan sitä tässä kohtaa tavoitehinnassamme. Sievin substanssiarvoon (1,53 €) verrattuna taseen P/B hinnoittelu (0,8x) on edelleen historiallisiin tasoihin nähden matala.

Suositus

Lisää

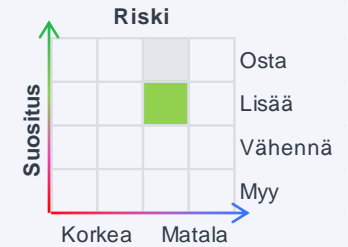
(aik. Osta)

1,50 EUR

(aik. 1,80 EUR)

Osakekurssi:

1,29



	2021	2022e	2023e	2024e
EBIT oik.	20,2	2,2	17,2	19,4
Nettotulos	18,4	1,9	13,8	15,5
EPS (oik.)	0,32	0,03	0,24	0,27

P/E (oik.)	6,1	40,2	5,4	4,8
P/B	1,2	0,8	0,7	0,7
Osinkotuotto-%	2,6 %	3,9 %	4,7 %	5,2 %
EV/EBIT (oik.)	5,3	28,9	3,6	3,0
EV/EBITDA	5,3	28,9	3,6	3,0

Lähde: Inderes

Katso Sievin toimitusjohtajan haastattelu alta



Indoor oli erittäin vaisu vaikeassa markkinassa

Indoorin H1 jäi laskeneista odotuksistamme

Indoorin H1'22 liikevaihto ja käyttökate jäivät molemmat hieman alas painetuista odotuksistamme (kts. Taulukko). Toimintaympäristön vaikeus oli etukäteen tiedossa, sillä kuluttajaluottamus oli vajonnut Ukrainan sodan ja sitä seuranneiden inflaatio-odotusten kiihtymisen myötä. Myös rekyyli tavarasta palveluihin on kiihtynyt pandemian hellitettyä ja myös tärkeä kevätsezonki oli tänä vuonna myöhässä. Kaikki nämä yhdessä painoivat myynnin H1:llä 4 %:n laskuun 93 MEUR:oon.

Indoorin kannattavuuden lasku johtui etenkin bruttokate-%:n heikentymisestä sekä nousseista kiinteistä kuluista. Käynnissä oleva ERP-järjestelmän uudistamishanke vaikutti osaltaan kiinteiden kulujen nousuun tuoden odotustemme mukaisesti kertaluontoiset 2,0 MEUR:n lisäkulut tulokseen.

Indoorin rahavirta oli myös H1'22:lla selvästi negatiivinen. Tämä oli poikkeuksellista, sillä Indoor on aiempina vuosina korkean pääoman tuottonsa ja vähäisen investointitarpeensa myötä toiminut Sievin kassakoneena. Heikko rahavirta näkyi Indoorin nettovelkojen kehityksessä (H2'21: 74 MEUR vs. H1'22: 83 MEUR).

Syynä negatiiviseen rahavirtaan oli myynnin jääminen yhtiön omista odotuksista ja ylimääräisiä pääomia sitoutui siten varastoon. Pidämme todennäköisenä, että H2:lla yhtiö keskittyy purkamaan varastojaan suojellakseen kassavirtaansa, mutta myymättä jääneet kesäkalusteet säästetään ensi vuoteen.

Indoor aloitti viime viikolla koko henkilöstöä koskevat yt-neuvottelut ja odotamme niiden tuovan kustannussäästöjä etenkin Q4:lle, kun henkilöstön määrä sopeutetaan laskeneeseen volyymiin. Myös H2 on Indoorille kausiluontoisesti selvästi tärkeämpi,

ja myös siksi odotamme H2:lla liikevoitto-%:n elpymän noin 3 %:iin (H1'22: -3 %). Myös rahavirralla on selvästi edellytykset parantua yhtiön purkaessa varastojaan ja vähentäessä ostojaan. Odotamme Indoorin tuloksen elpymän vuonna 2023 lievästi ylemmäksi kuin se oli vuosina 2015-2019 ERP-uudistuksen valmistuttua. Taso jää kuitenkin selvästi alle kotoilubuumin aikana saavutetun tason.

Yhtiö kertoi myös jatkaneensa Sotka-myymlöiden ostoja, siten että 2022 loppuun mennessä yhtiöllä on jäljellä enää yksi franchise-myymlä. Uskomme tämän liittyvän etenkin uuden ERP-järjestelmän integrointiin ja valikoimahallinnan parantamiseen. Käsitksemme mukaan franchise-myymlöiden ostoja kyetään toteuttamaan myös edullisin kertoimin ja ne tukevat yhtiön myyntiä ja tulosta jo itsessään ennen paremmasta valikoiman hallinnasta saatavia synergieitoja.

Liikevaihto	H1'21	H1'22	H1'22e	Kasvu	Erotus (%)
MEUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Tot.	Tot. vs. inderes
Indoor Group	97	93	94	-4 %	-1 %
KH-Koneet Group	74	97	92	32 %	5 %
Logistikas	9	15	14	69 %	9 %
Nordic Rescue Group	15	23	19	49 %	17 %
HTJ*	9,6	10,5	10	9 %	0 %
Käyttökate	H1'21	H1'22	H1'22e	Kasvu	Erotus (%)
MEUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Tot.	Tot. vs. inderes
Indoor Group (IFRS)	16,4	6,8	7,7	-53 %	-12 %
KH-Koneet Group	3,9	6,3	5,2	62 %	21 %
Logistikas	0,6	1,3	0,9	117 %	44 %
Nordic Rescue Group*	-0,7	-0,3	-0,7	neg	neg
HTJ	1,2	1,2	1,2	0 %	0 %

Lähde: Inderes (arvio). * H1'22e sisältää 0,6 MEUR:n kertakulun

Katso Sievin tulosinfo oheisesta linkistä:



Toinen tärkeä KH-Koneet jatkoi vahvaa kehitystään

KH-Koneet oli jälleen erinomainen

KH-Koneet Groupin liikevaihto kasvoi H1:llä 32 % 97 MEUR:oon (ennuste 93 MEUR). Kasvua oli yhtiön kummassakin toimintamaassa painopisteen ollessa kuitenkin Ruotsissa ja myös hyväkatteinen konevuokraus kasvoi.

Myynnin kasvun myötä käyttökate kasvoi 62 % 6,3 MEUR:oon kulujen skaalautuessa kauniisti, vaikka myös Ruotsin kasvupanostukset rasittivat vielä kannattavuutta. Ruotsista tuli jo lähes puolet yhtiön myynnistä.

Yhtiön mukaan toimintaympäristö oli odotettua parempi johtuen ennakoitua paremmasta maanrakennuskoneiden kysyntätilanteesta ja koneiden saatavuudesta. KH-Koneiden kerrottiin myös pystyneen reagoimaan hyvin tuotteiden kysyntään, vaikka muutamalla valmistajalla oli jonkin

verran toimitusvaikeuksia. Sievi näkee, että kysyntätilanteen tasaantuminen on kuitenkin mahdollista, mikäli alan odotukset rakentamisen laskevista suhdannenäkymistä toteutuvat. Muistutamme kuitenkin sijoittajia, että KH-Koneiden osalta maanrakennuskoneiden markkinan kehitys seuraa syklisen uudisrakentamisen lisäksi selvästi tasaisempien infra- ja korjausrakentamisen sekä kiinteistöhuollon markkinoiden kehitystä.

Historiallisen kehityksen perusteella (s. 8) KH-Koneet on pärjännyt kohtuullisen hyvin myös laskevassa markkinassa (vuosina 2011-2014 ja 2020) säilyttäen hyvän käyttökatemarginaalin.

Pienemmissä omistuksissa ei ollut suuria yllätyksiä

Pienemmistä omistuksista Nordic Rescue Groupin (NRG) kasvu kiihtyi odotuksiamme paremmaksi, mutta H1:n käyttökate pinnisti vain lievästi

positiiviseksi, kun 0,6 MEUR:n kertakulu huomioidaan. Yhtiön ongelmat jatkuvat, vaikkakin johdon mukaan pinnan alla on tapahtunut paljon.

HTJ:n H1'22-käyttökate oli odotetusti vertailukauden tasolla ja toukokuussa toteutettu Infrap-yritysosto (2021: liikevaihto 4,9 MEUR ja EBITDA 0,9 MEUR) vaikutta erittäin onnistuneelta. Kauppahinta oli maltillinen, sillä HTJ:n nettovelat olivat kasvaneet vain 4 MEUR:lla 9,6 MEUR:oon vuoden vaihteen tasosta ja yritysosto on siten laskelmiemme mukaan toteutettu noin EV/EBITDA 5x-kertoimella.

Logistikaksen H1'22:n käyttökate kasvoi vahvasti 1,3 MEUR:oon, mikä ylitti ennustemme (0,9 MEUR). Yhtiö kertoi, että aktiivisuus logistiikkamarkkinoilla on lisääntynyt ja asiakkaiden tavaravirrat kasvaneet. Kasvanut kysyntä on varastointipalveluiden lisäksi kohdistunut erityisesti yhtiön tuottamiin lisäarvopalveluihin, mikä kuulostaa lupaavalta.

Liikevaihto MEUR	H1'21 Vertailu	H1'22 Toteutunut	H1'22e Inderes	Kasvu Tot.	Erotus (%) Tot. vs. inderes
Indoor Group	97	93	94	-4 %	-1 %
KH-Koneet Group	74	97	92	32 %	5 %
Logistikas	9	15	14	69 %	9 %
Nordic Rescue Group	15	23	19	49 %	17 %
HTJ*	9,6	10,5	10	9 %	0 %
Käyttökate MEUR	H1'21 Vertailu	H1'22 Toteutunut	H1'22e Inderes	Kasvu Tot.	Erotus (%) Tot. vs. inderes
Indoor Group (IFRS)	16,4	6,8	7,7	-53 %	-12 %
KH-Koneet Group	3,9	6,3	5,2	62 %	21 %
Logistikas	0,6	1,3	0,9	117 %	44 %
Nordic Rescue Group*	-0,7	-0,3	-0,7	neg	neg
HTJ	1,2	1,2	1,2	0 %	0 %

Lähde: Inderes (arvio). * H1'22e sisältää 0,6 MEUR:n kertakulun

Muutokset osien summa-laskelmaan

Tekemämme muutokset

- Osien summaamme tekemä selvin tarkennus alaspäin tapahtui Indoor Groupissa, jonka velaton arvo laski 149 MEUR:oon (aik. 174 MEUR). Sievin omistuksen arvon leikkasimme 38,4 MEUR:oon (aik. 57,9 MEUR), sillä tulosenusteidemme lasku ja nettovelkojen kasvu noin 10 MEUR:lla loivat negatiivisen tuplaefektin Indoorin omistajille kuuluvaan osuuteen. Nettovelkojen kasvu liittyy tappiollisen tuloksen ohella siihen, että rahaa sitoutui varastoon yhtiön odotuksia heikommin sujuneen myynnin myötä. Varastotasojen nousu normaalia suuremmaksi luo Indoorille tulevina kvartaaleina edellytyksiä purkaa varastojaan lähemmäs normaalimpia tasoja, jolloin myös nettoveloilla on edellytyksiä laskea. Emme kuitenkaan huomioi tätä potentiaalia tässä vaiheessa ennusteessamme tai valuaatiossa, sillä ainakin myymättä jääneet kesäkalusteet säilötään vielä ensi vuoteen.
- Huolimatta KH-koneiden vahvasta kehityksestä pidimme sen arvon lähes ennallaan 52,3 MEUR:ssa, sillä myös sen pääomia sitoutui varastoon saatavuusongelmien helpotettua. Uskomme aiemman varastotason olleen epänormaalin matala, mikä vähentää käyttöpääoman tehostamiseen liittyvää potentiaalia sen kohdalla.
- Logistikaksen arvoa nostimme selvästi, sillä H1:llä ja etenkin Q2:lla myynnin ja tuloksen kasvu olivat vahvoja ja Piccolo-yrityskauppa alkaa lunastaa sille asetettuja lupauksia.
- HTJ:n arvoa nostimme, sillä sen nettovelkojen kehityksen perusteella Infrac-yrityksoston arvostuskertoimet jäivät maltillisiksi ja yhtiön tulosenusteemme nousivat etenkin yrityksoston myötä.
- NRG:n omistajille kuuluva arvo leikkasimme jälleen sen nettovelkojen kasvettua odotuksiamme enemmän.
- Emme laske Sievin nettovelkoihin mukaan taseen ”muut velat riviä”, joka koostuu mahdollisuudesta ostaa sekä KH-koneiden että HTJ:n omistukset kokonaan myöhemmin, sillä omistukset ovat osien summassa mukana vain nykyomistusten suhteessa.

Muutokset osien summaan



Hinta edelleen alle osien summan

Osien summa luo pohjan arvonmääritykselle

Yhtiökohtaiset ennusteet ja käyttämämme arvostuskertoimet on esitetty kokonaisuudessaan sivuilla 7-11. Sivulla 12-13 on esitetty, myös omistusten verrokkiryhmien arvostukset. Sievi Capitalille laskemamme osien summa on 87 MEUR tai 1,50 euroa per osake.

Sievin oman pääoman tuotto laski viimeiseltä 12kk vain 3,5 %:iin. Yhtiön aiempien vuosien vahva track record onkin alkanut osoittaa heikentymisen merkkejä. Toki Indoorin toimintaympäristö on kuluvana vuonna ollut erittäin vaikea ja pidemmällä aikahorisontilla ROE-% on ollut edelleen erinomainen.

Sijoitusyhtiön arvoajurina etenkin KH-Koneet

Sievin keskeiset arvoajurit tulevaisuudessa: 1) nykyisten kohdeyhtiöiden kehityksessä onnistuminen sekä 2) yritysjärjestelyt. Kohdeyhtiöiden kehityksen osalta suurin potentiaali kohdistuu mielestämme KH-Koneisiin, joka voimakkaan kasvun jatkuessa voisi kasvattaa arvoaan vielä selvästi sekä tuloskasvun, että asteittain nousevan hyväksyttävän arvostustason kautta. Samalla kuitenkin myös sen syklisyyteen liittyy riskejä.

Indoorin osalta odotamme, että tulostaso palautuu hieman vuoden 2019 tasoa korkeammaksi, kunhan ERP-järjestelmä on uusittu. Uusiminen tuo kuluja, jotka kohdistuvat etenkin 2022 tulokseen, mutta sen jälkeen negatiivinen tulosvaikutus poistuu ja uudesta IT-järjestelmästä aletaan saada myös hyötyä irti.

Indoorin arvo Sieville on viime vuosina muodostunut sen tasaisesti jauhaman vahvan kassavirran kautta. H1'22-kehitys oli huolestuttavaa, sillä Indoorin rahavirta oli kääntynyt sille epätyypillisesti negatiiviseksi. Tämä johtui kuitenkin ensisijaisesti haastavasta

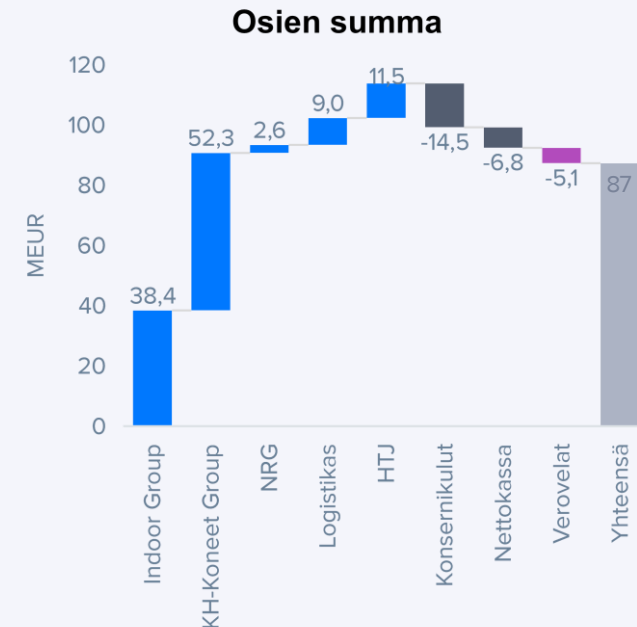
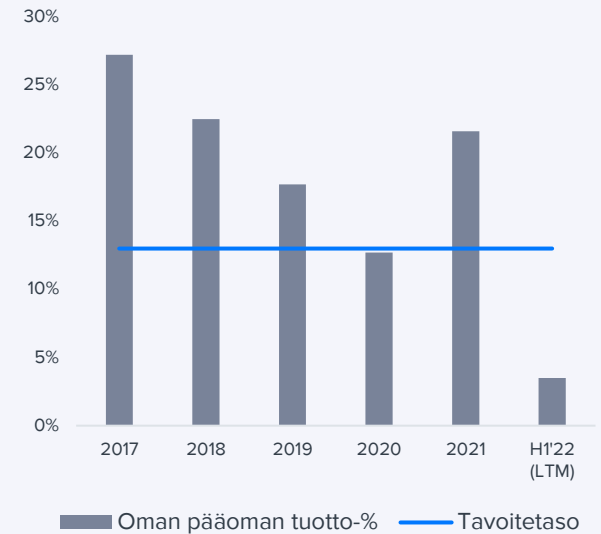
toimintaympäristöstä ja odotamme toimintaympäristön alkavan normalisoituvan vuodesta 2023 alkaen, sillä Suomen huonekalumarkkina on ennen pandemiavuosia (2013-2019) ollut suhteellisen stabiili. Etenkin Indoorin vuoden 2023 P/E-kerroin 10x alkaa olemaan jälleen houkutteleva tulostason normalisoituessa ja yhtiö palaa ennusteessamme jauhamaan jälleen myös vahvaa osinkotuottoa omistajilleen väli vuoden jälkeen.

Heikon H1-tuloksen myötä, Indoorin riskiprofiili on kuitenkin myös noussut, sillä normaaliin tulostasoon palaaminen voi kestää odotuksiamme kauemmin, jos etenkin korkea inflaatio ei vielä ensi vuonna laannu ja kuluttajien ostovoima jatkaa paineessa.

Logistikas ja HTJ tekevät pääomakeveillä liiketoiminnoillaan myös hyvää rahavirtaa ja niiden arvoilla on jo nykyisellä tulostasolla hyvät edellytykset kehittyä positiivisesti, kun nettovelat lyhenevät. Molemmilla on mahdollista tehdä myös synergistisiä yritysostoja Sievin alaisuudessa kasvun vauhdittamiseksi. NRG:n tuloskäänteeseen liittyy selviä riskejä. Toisaalta yhtiö teki vielä ennen pandemiaa vahvaa tulosta ja paluu edes näille tasoille tukisi sen arvoa selvästi. Yhtiön painoarvo osien summassamme on kuitenkin matala, mikä heijastelee heikkoo luottamustamme.

Mahdollinen toimintamallin muutos

Suhtaudumme tulevaan strategiaan/toimintamallin päivitykseen positiivisesti. Tämä voi antaa positiivisen ajurin osakkeelle, jos sen avulla nykyomistusten arvo tulee aiempaa paremmin esille. Näemme tämän positiivisena optiona osakkeen omistajille, mutta emme huomioi sitä nykyisessä arvonmäärityksessämme.



* Huom nettokassamme ei huomioi Sievin taseen "muut velat" riviä, joka liittyy KH-Koneiden ja HTJ:n vähemmistöjen lunastusoptioon

Indoor Group

Indoor Group on ollut Sievi Capitalille erittäin onnistunut sijoitus erityisesti yhtiön tuottaman vahvan kassavirran kautta.

Yhtiökuvaus

Indoor Group Oy omistaa vähittäiskauppaketjut Askon ja Sotkan ja yhtiöön kuuluvat myös Lahdessa sijaitseva sohvatehdas Insofa Oy sekä Viron toiminnoista vastaava Indoor Group AS.

Liiketoimintamalli

Indoor Groupilla on Suomessa maanlaajuinen myymäläverkosto. Myös verkkokaupan merkitys on kasvanut yhtiön monikanavaisuutta hyödyntävässä liiketoimintamallissa.

Sijoitustarina

Sievi Capital hankki enemmistöosuuden Indoor Groupista 2017 Keskolta. Etenkin koronavuonna yhtiön tulosparannus on ollut vahva. Kesällä 2020 päivitetty strategia tavoittelee kannattavuuden parannukselle jatkoa myös jo saavutetulta vahvalta tasolta.

Kilpailuetu

Indoor Groupille kilpailuetua tuovat tunnetut brändit, hyvä markkina-asema ja sen mukanaan tuomat korkeat volyymit. Oma sohvatehdas Lahdessa mahdollistaa Askolle myös kysyntäohjautuvan tuotteiden räätälöinnin.

Arvio tuloskasvunopeudesta



Arvonluontipotentiaali



Riskiprofiili



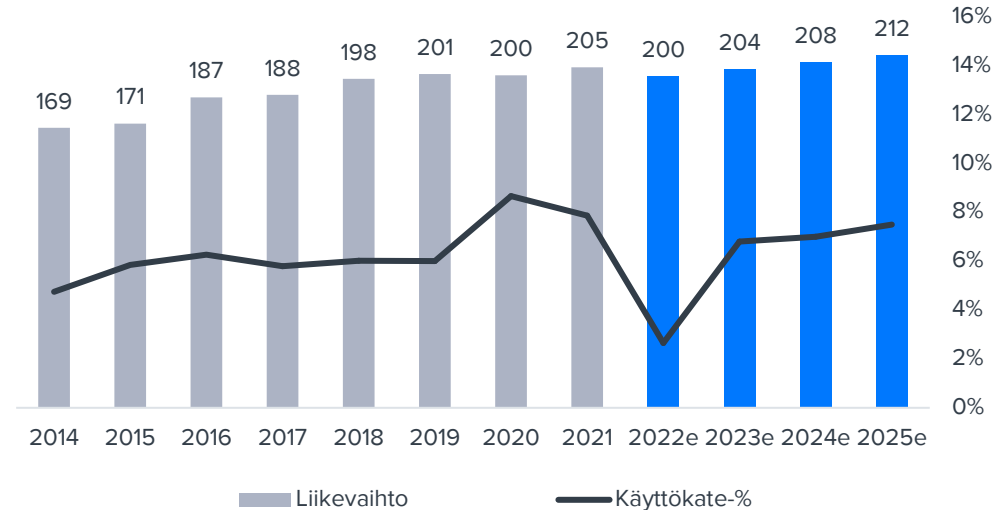
EV/EBITDA*
5,0x
2023e

Arvioitu EV*
149
MEUR

Omistus
58,3 %
2021

Omistus
38,4
MEUR

Avainluvut ja ennusteet**(FAS):



Arvoajurit

- Brändien ja hinnoittelun terävöittäminen
- Asiakasdatan hyödyntäminen
- Kasvun lähteenä tuoteryhmien laajentaminen sekä verkkokauppa
- Vahva kassavirta ja hyvä pääoman tuotto
- Toiminnan tehostaminen taustaprosesseja harmonisoimalla



Riskitekijät

- Markkinan yleinen kasvu on ollut hidasta ennen koronaa
- Kilpailun kiristyminen
- Taloustilanteen heikentyminen
- ERP-järjestelmän päivityksen onnistuminen
- Normaaliin tulostasoon palaaminen voi kestää odotuksiamme kauemmin, jos inflaatio ei laannu ja kuluttajaluottamus ei elvy



Arvostus

- Arvostus on lähellä verrokiryhmän hinnoittelua EV/EBITDA-kertoimilla, kun ERP-järjestelmään liittyvä kertakulu oikaistaan
- Etenkin vuoden 2023 P/E-kerroin 10x alkaa olemaan jälleen houkutteleva ja yltäessään tähän alkaa yhtiö jauhaa jälleen myös vahvaa osinkotuottoa omistajille välivuoden jälkeen

* IFRS-kirjanpidon mukaiset EV sekä EBITDA, ** kuvan ennusteissa FAS-kirjanpidon mukainen käyttökate, jotta aikasarja pysyy vertailukelpoisena. IFRS kirjanpidossa käyttökate on noin 17,3 MEUR korkeampi ja nettovelat 66,6 MEUR korkeammat kuin FAS-kirjanpidossa. Ennustamaamme kannattavuuden notkaidusta vuonna 2022 selittää myös ERP hanke, sillä siihen liittyvä pilvipalveluinvestointi (-4 MEUR), joka käsitellään kuluna.

KH-Koneet Group

KH-Koneet Group on ollut Sievi Capitalille erittäin onnistunut sijoitus yhtiöryhmän kehityttyä muodostamisensa jälkeen erinomaisesti.

Yhtiökuvaus

KH-Koneet Group on maanrakennuskoneiden maahantuoja ja vähittäismyyjä. Se tarjoaa myös huolto- ja varaosapalveluita. Yhtiöllä on myös 2018 perustettu konevuokraamo ja 2019 yhtiö laajeni Ruotsiin yritysostolla.

Liiketoimintamalli

KH-Koneilla on kattava verkosto- ja palvelutarjonta Suomessa ja nykyisin myös Ruotsissa. Väliportaita toimitusketjussa on vain vähän. Yhtiön liiketoimintamallissa myyjät ovat keskeisiä ja kulurakenne joustaa sen onnistumisen mukana.

Sijoitustarina

Sievi Capital sijoitti KH-koneet Groupiin 2017. Erillisistä yhtiöistä kootun kokonaisuuden kasvu on ollut sijoitusaikana vahvaa. Nyt yhtiö hakee kannattavaa kasvu eteenkin Ruotsista, jossa markkinaosuudet ovat vielä matalat

Kilpailuetu

Yhtiö on myös onnistunut rakentamaan vahvat suhteet ja hyvän neuvotteluaseman sekä valmistajiin että asiakkaisiin. Myös yhtiön ketterä ja itseohjautuva organisaatio tuo selvää kilpailuetua.

Arvio tuloskasvunopeudesta



Arvonluontipotentiaali



Riskiprofiili



EV/EBITDA

6,0x
2022e

Arvioitu EV

88,4
MEUR

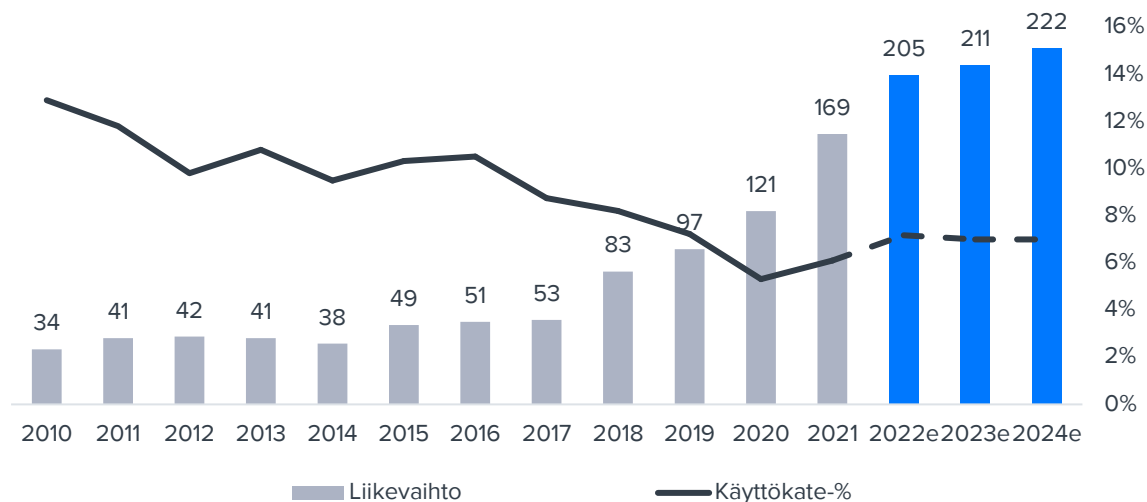
Omistus

90,5 %
2021

Omistus

52,3
MEUR

Avainluvut ja ennusteet:



Arvoajurit

- Myynnin kasvu Ruotsissa verkoston ja edustusten laajentumisen myötä
- KH-koneiden toimintamallin tuonti myös Ruotsiin ja kannattavuuden nosto Suomen tasolle
- Vuokraustoiminnan kasvattaminen



Riskitekijät

- Yritysoston onnistuminen
- Markkinatilanteen heikentyminen
- Kiristynyt kilpailu
- Valmistajien yrityskaupat
- Konsernin kasvaessa itseohjautuvan kulttuurin säilyttäminen voi luoda omia haasteitaan



Arvostus

- Arvotamme yhtiötä tällä hetkellä konservatiivisella EV/EBITDA-kertoimella 6x 2022-ennusteilla, mikä liittyy myös yhtiön osin sykliseen profiiliin
- Alennus verrokkeihin on perusteltu, sillä verrokkit ovat isoja maanrakennuskoneita valmistavia yhtiöitä, joita hinnoitellaan preemiolla suhteessa maahantuojaan.

2010-2016 luvut pro-forma lukuja, joihin laskettu mukaan Edeco Tools Oy, KH-Koneet Oy, KH-Engineering Oy

Nordic Rescue Group

Yhtiö toteutti yrityskaupan helmikuussa 2020. Näemme yhtiössä merkittävää kasvupotentiaalia vientimarkkinoilla, mutta yhtiöllä on ollut isoja operatiivisia haasteita.

Yhtiökuvaus

Sauruksen toimitilat sijaitsevat Jyväskylässä ja Vema Liftin Kaarinassa. Konsernilla on vahva asema Suomessa ja lisäksi merkittävä osuus (noin puolet) liikevaihdosta menee vientiin. Uusimpana aluevaltauksena yhtiö toteutti yritysoston Ruotsissa

Sijoitustarina

Yhtiöiden edellinen omistaja Kiitokori myi yhtiöt sukupolvenvaihdoksessa. NRG:n strategisena tavoitteena on luoda aiemmin erillisinä johdetuista yhtiöistä kansainvälisesti tunnettu järjestelmätoimittaja.

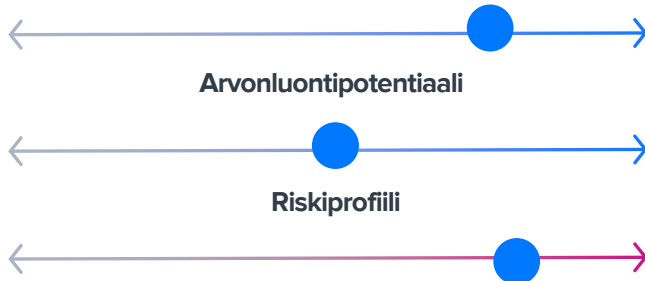
Liiketoimintamalli

Sauruksen liiketoiminta koostuu pelastusajoneuvojen kokoonpanosta ja Vema Lift valmistaa hydraulisia henkilönostimia palo- ja pelastuslaitoksille. Myynti tapahtuu suoraan kotimaisille loppuasiakkaille. KV-myyntistä yhtiö hyödyntää paikallisia kumppaneita.

Kilpailuetu

Yhtiölle kilpailuetua tuovat erityisesti oma tuotekehitys ja kilpailukykyinen tuoteportfolio. Vahvat brändit ja markkina-asema Suomessa, osaava henkilöstö ja pitkät asiakassuhteet tuovat myös kilpailuetua.

Arvio tuloskasvunopeudesta



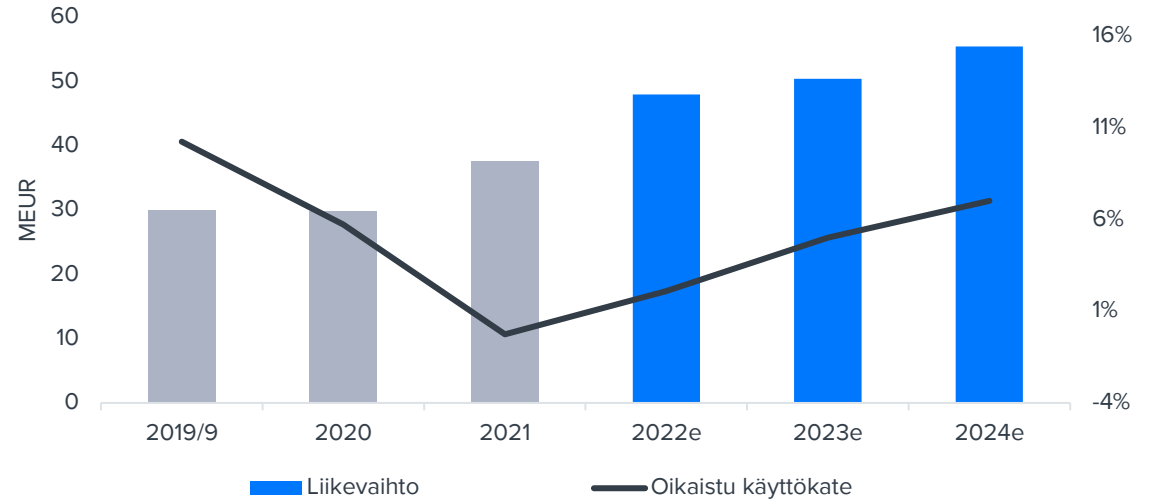
EV/EBITDA
5,5x
2023e

Arvioitu EV
13,9
MEUR

Omistus
67,9 %
2021

Omistus
2,6
MEUR

Avainluvut ja ennusteet:



Arvoajurit

- Tuloksen palautus voitolliseksi Vema Liftissä käynnistettyjen toimenpiteiden avulla
- Kansainvälisen liikevaihdon kasvun jatkaminen
- Tuotannon kapasiteetin kasvu kysynnän tahdissa
- Tuotannon läpimenojen nopeuttaminen ja käyttöpääoman tehostaminen



Riskitekijät

- Taloustilanteen heikentyminen
- Kilpailutilanteen kiristyminen
- Protektionismin lisääntyminen riski kv-kasvulle
- Koronapandemian aiheuttamat tilausten siirtymiset
- Nettotuloksen tappiollisuus tällä hetkellä
- Komponenttipulan vaikutus alustatoimituksiin



Arvostus

- 2023-kertoimilla arvostus olisi jo edullinen, mutta tämä on perusteltua huomioiden tuloskäänteen onnistumiseen liittyvä riski.

Logistikas

Logistikas hankinta toteutettiin vuoden 2020 joulukuussa. Logistikas on logistiikka-alan palveluyhtiö, joka on erikoistunut vaativiin asiakkuuksiin.

Yhtiökuvaus

Logistikas toimii Suomessa nykyisin seitsemällä paikkakunnalla sekä omissa logistiikkakeskuksissa että asiakkaiden tiloissa. Konserni työllistää yhteensä noin 230 henkilöä.

Sijoitustarina

Logistikas on saavuttanut luotettavan toimijan maineen etenkin vaativien asiakkaiden parissa. Yhtiön kannattavuus on myös noussut vahvalle tasolle. Sievi Capitalin tuella yhtiö toteutti myös heinäkuussa historiansa ensimmäisen yritysoston Vaasassa.

Liiketoimintamalli

Konsernin tarjoama palvelukokonaisuus sisältää lähilogistiikan, sisälogistiikan ja paikallisvarastoinnin palvelutuotteet sekä asiantuntijapalvelut ja kokonaisvaltaiset hankintapalvelut. Liiketoimintamalli sitoo vain rajallisesti pääomia.

Kilpailuetu

Yhtiölle kilpailuetua tuovat kyky tarjota kattava palvelukokonaisuus, vahvat asiakassuhteet, tyytyväinen henkilöstö, pitkälle investoitu tietojärjestelmä sekä hyvä sijainti lähellä Rauman satamaa.

Arvio tuloskasvunopeudesta



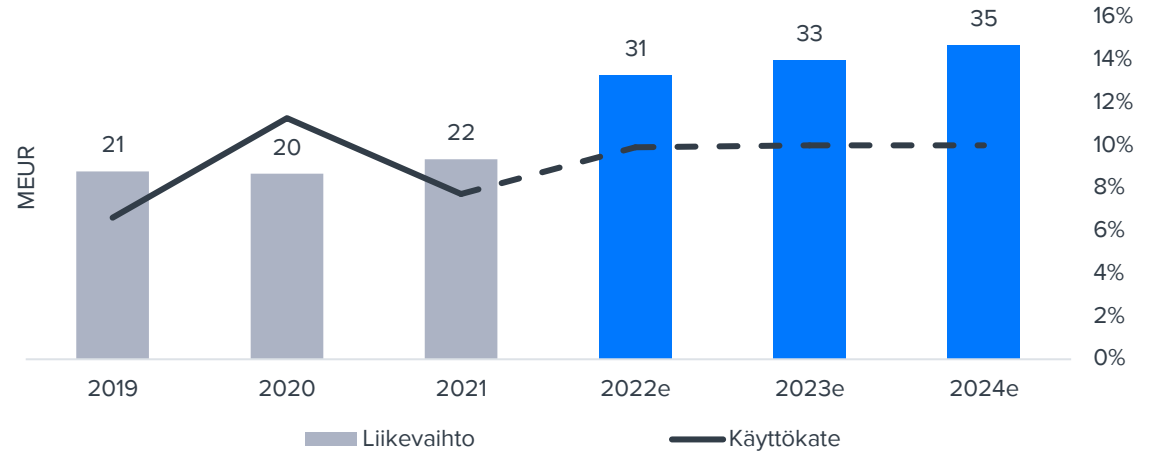
EV/EBITDA
6,5x
2022e

Arvioitu EV
20
MEUR

Omistus
65,9 %
2021

Omistus
9,0
MEUR

Avainluvut ja ennusteet:



Arvoajurit

- Logistiikan ulkoistusaste on vielä matalalla tasolla Suomessa tukien markkinaa
- Myynnin kasvun jatkaminen nykyasiakkaiden sisällä
- Uusiasiakashankinnan jatkaminen
- Yritysostot kasvun vauhdittajana tulevaisuudessa
- Liikevaihdon kasvun myötä skaalautuvat kulut



Riskitekijät

- Taloustilanteen heikentyminen
- Kilpailutilanteen kiristyminen
- Yritysostoissa epäonnistuminen



Arvostus

- Olemme ottaneet lievästi hyväksymäämme arvostuskerrointa alaspäin verrokkien arvostustason laskun myötä
- Tulosennusteemme kuitenkin nousivat Q2:n vakuuttavan kehityksen myötä ja kokonaisuutena arviomme Logistikas-omistuksen arvosta nousi

*2019 luvut pro-forma lukuja

Rakennuttajatoimisto HTJ

Rakennuttajatoimisto HTJ on Sievi Capitalin tuorein hankinta, joka toteutettiin vuoden 2021 lokakuussa.

Yhtiökuvaus

HTJ on 1999 perustettu rakennuttajakonsulttiyhtiö. Yhtiö tarjoaa talonrakentamiseen liittyviä rakennuttamis- ja valvontapalveluita sekä talotekniikkapalveluita ja infrastruktuurin rakennuttamispalveluita.

Liiketoimintamalli

Yhtiön keskittyy hyvää pääoman tuottoa ja kassavirtaa generoivaan valvontatoimintaan. Palvelutarjonnan kivijalan muodostavat monipuoliset rakennuttamis-, valvonta- ja projektinjohtopalvelut.

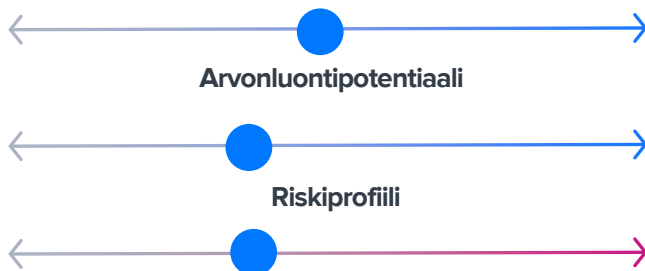
Sijoitustarina

Markkina HTJ:n tarjoamille palveluille on kasvanut arvion mukaan keskimäärin noin 6 % vuodessa vuosien 2015 - 2020 aikana. Sievin alaisuudessa HTJ:n asiantuntijaliiketoimintaa voidaan kasvattaa myös yritysostoin, kun aiemmin yhtiö on kasvanut vain orgaanisesti.

Kilpailuetu

Yhtiöllä on vahvat kasvunäytöt ja sen liiketoiminta on kasvanut vuodesta 2017 orgaanisesti yli 50 %:lla. Pitkäaikaiset asiakassuhteet, ammattitaitoinen ja sitoutunut henkilöstö sekä vahva palvelukonsepti ja brändi ovat HTJ:n toiminnan kilpailuetuina.

Arvio tuloskasvunopeudesta



EV/EBITDA

6,3x
2023e

Arvioitu EV

22,0
MEUR

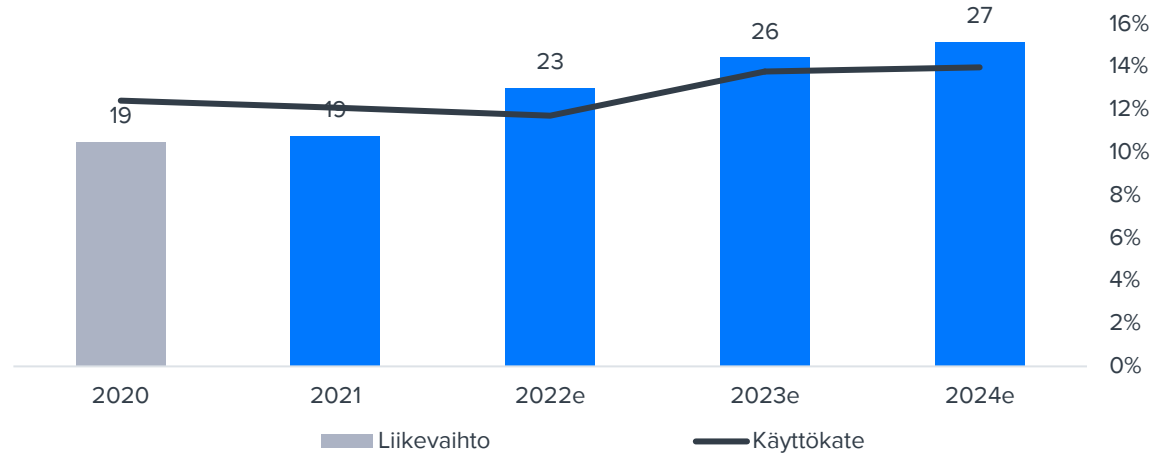
Omistus

92,4 %
2021

Omistus

11,5
MEUR

Avainluvut ja ennusteet:



Arvoajurit

- Vahvasti kasvava kohdemarkkina
- Markkinaa vahvemman kasvun jatkaminen orgaanisesti
- Suurin kasvu on viime vuosina tullut infrarakentamisen palveluista, joissa nähdään jatkossakin merkittävää kasvupotentiaalia
- Yritysostot kasvun kiihdyttäjänä



Riskitekijät

- Taloustilanteen heikentyminen
- Kilpailutilanteen kiristyminen
- Yritysostoissa epäonnistuminen



Arvostus

- Selvä alennus listattuihin verrokkeihin on perusteltu pienemmän koon johdosta.
- Katsomme jo 2023-kertoimia, sillä Infracapital-yritysosto näkyy vasta silloin koko vuoden osalta tulosennusteessa.

Verrokkiryhmien valuaatiot

Indoor Group* ⁿ	EV	EV/EBITDA 22	EV/EBITDA 23	P/E 22	P/E 23
Surteco Group SE	599	5,7	5,1	11,7	10,8
Nobia AB	716	5,3	5,0	9,9	8,2
Maisons du Monde SA	1139	5,2	4,6	17,7	11,3
Sanderson Design	67	4,6	3,2	6,7	6,8
Leon's Furniture Ltd	1251	4,6	4,5	7,6	7,1
Williams-Sonoma Inc	11098	7,0	5,4	11,8	10,5
Mediaani	927	5,2	4,8	10,8	9,4
Indoor Group (IFRS)	149	6,0	5,0	23,6	9,7
Erotus -%	-84 %	15 %	5 %	119 %	3 %

Huom. Indoorin vuoden 2022 käyttökate heikkenee kertaluontoisesti noin 4 MEUR:lla johtuen ERP-järjestelmän uusimisesta ja olemme oikaisseet tämän erän 2022 ennusteestamme

Logistikas	EV	EV/EBITDA 22	EV/EBITDA 23	EV/S 22
DSV Panalpina A/S	42231	10,0	11,9	1,3
Elanders AB	1092	5,7	5,4	0,8
Kuehne und Nagel	29917	6,1	8,9	0,7
PostNL NV	1667	5,3	4,9	0,5
Deutsche Post AG	68209	5,4	5,7	0,0
Wincanton PLC	792	4,8	4,4	0,7
Jetpak Top Holding AB	118	6,4	5,6	0,4
Oesterreichische Post AG	2257	7,3	7,0	0,9
Bpost SA	1850	3,2	3,0	1,0
ID Logistics SAS	2485	6,9	5,7	0,4
Mediaani	18729	5,9	5,7	0,8
Logistikas	20,1	6,5	6,1	0,6
Erotus -%	-100 %	10 %	8 %	-15 %

KH-Koneet Group	EV	EV/EBITDA 22	EV/EBITDA 23	EV/S 22
Ponsse Oyj	795	9,2	7,7	1,0
Palfinger AG	1645	7,5	6,7	0,8
Volvo AB	49373	4,9	4,6	0,7
Deere & Co	155524	11,2	9,0	2,7
Komatsu Ltd	27434	8,1	6,3	1,3
AGCO Corp	10025	5,5	5,0	0,7
Terex Corp	3107	6,3	5,4	0,7
Caterpillar Inc	132991	11,3	10,0	1,9
Mediaani	18729	7,8	6,5	0,9
KH-Koneet Group	88	6,0	6,0	0,4
Erotus -%	-100 %	-23 %	-8 %	-51 %

Nordic Rescue Group	EV	EV/EBITDA 22	EV/EBITDA 23	EV/S 22
Rosenbauer International AG	682	11,0	6,0	0,5
Oshkosh Corp	5926	11,9	7,7	0,7
REV Group Inc	992	8,1	6,4	0,4
Mediaani	837	11,0	6,4	0,5
Nordic Rescue Group*	13,9	13,9	5,5	0,3
Erotus -%	-98 %	26 %	-13 %	-39 %

*NRG:n 2022 EBITDA ennuste on oikaistu 0,6 MEUR:n kertakululla, joka liittyi oikeusprosessiin aiempia omistajia vastaan

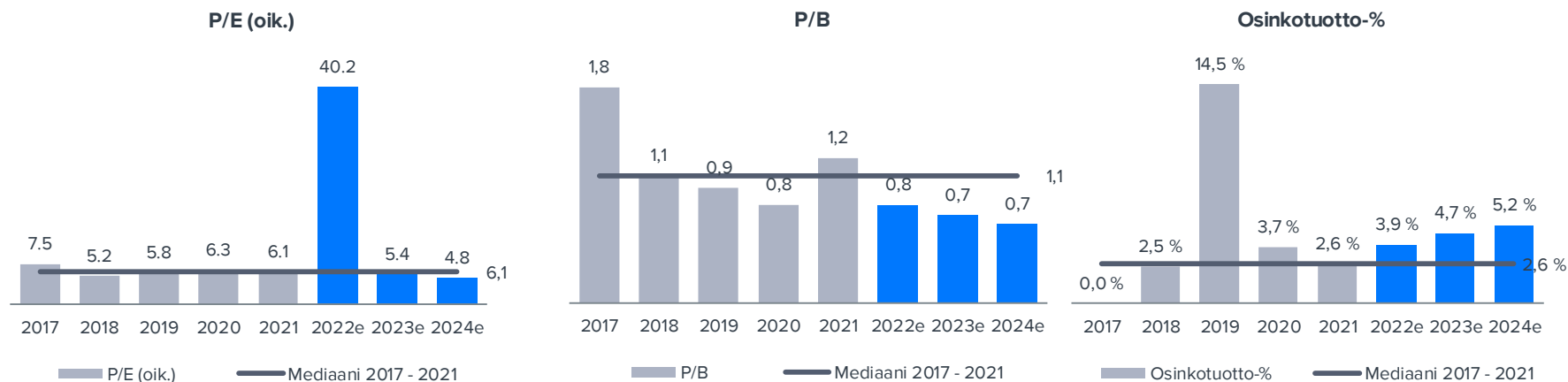
Verrokkiryhmien valuaatiot

HTJ	EV	EV/EBITDA 22	EV/EBITDA 23	EV/S 22
Sitowise Group Oyj	271	9,5	8,6	1,4
Sweco AB (publ)	4306	13,6	13,0	1,9
Afry AB	1479	6,3	5,6	0,7
Rejlers AB (publ)	287	7,9	7,4	0,9
WSP Global Inc	16358	13,8	11,8	2,4
Etteplan Oyj	456	9,3	8,6	1,3
Arcadis NV	3437	9,3	8,6	1,0
Mediaani	1479	9,3	8,6	1,3
HTJ	22	8,1	6,3	1,0
Erotus -%	-99 %	-12 %	-28 %	-25 %

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Osakekurssi	1,65	1,22	1,28	1,08	1,92	1,29	1,29	1,29	1,29
Osakemäärä, milj. kpl	57,8	57,8	57,8	58,0	58,1	58,1	58,1	58,1	58,1
Markkina-arvo	95	70	74	63	112	75	75	75	75
Yritysarvo (EV)	112	74	42	54	107	64	62	58	55
P/E (oik.)	7,5	5,2	5,8	6,3	6,1	40,2	5,4	4,8	4,3
P/E	7,5	5,2	5,8	6,3	6,1	40,2	5,4	4,8	4,3
P/Kassavirta	4,5	4,4	8,1	5,7	4,8	neg.	5,2	4,6	4,1
P/B	1,8	1,1	0,9	0,8	1,2	0,81	0,73	0,7	0,6
P/S	65,5	19,0	>100	19,6	9,7	37,5	37,5	25,0	25,0
EV/Liikevaihto	76,6	19,9	83,3	16,9	9,3	32,2	30,8	19,4	18,2
EV/EBITDA (oik.)	7,0	4,5	2,6	4,6	5,3	28,9	3,6	3,0	2,5
EV/EBIT (oik.)	7,0	4,5	2,6	4,6	5,3	28,9	3,6	3,0	2,5
Osinko/tulos (%)	0,0 %	12,8 %	83,5 %	23,4 %	15,8 %	155,9 %	25,3 %	24,9 %	24,7 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	2,5 %	14,5 %	3,7 %	2,6 %	3,9 %	4,7 %	5,2 %	5,8 %

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, vertailuryhmäänalyysi 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 jakaamaan 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 yhtiössä. 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 sopusuhteessa 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 sijoittajatilaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>

Inderesin analyytikko Sauli Vilenillä on 25.3.2021 saadun ilmoituksen mukaan yli 50 000 euron omistus kohdeyhtiössä Sievi Capital Oyj.

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

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
25.10.2018	Myy	1,50 €	2,12 €
5.11.2018	Vähennä	1,35 €	1,46 €
21.12.2018	Vähennä	1,25 €	1,25 €
3.3.2019	Lisää	1,35 €	1,30 €
23.8.2019	Vähennä	1,25 €	1,24 €
30.10.2019	Vähennä	1,25 €	1,23 €
29.11.2019	Lisää	1,30 €	1,21 €
8.1.2020	Vähennä	1,40 €	1,40 €
30.1.2020	Vähennä	1,25 €	1,35 €
4.3.2020	Vähennä	1,15 €	1,18 €
27.4.2020	Vähennä	0,90 €	0,87 €
29.4.2020	Lisää	0,92 €	0,88 €
23.6.2020	Lisää	0,98 €	0,89 €
26.8.2020	Lisää	1,10 €	1,04 €
30.10.2020	Osta	1,15 €	1,01 €
25.2.2021	Osta	1,30 €	1,19 €
14.4.2021	Lisää	1,55 €	1,49 €
30.4.2021	Lisää	1,55 €	1,48 €
17.6.2021	Osta	1,65 €	1,34 €
18.8.2021	Lisää	2,10 €	2,06 €
19.8.2021	Lisää	2,80 €	2,39 €
30.9.2021	Osta	2,80 €	1,95 €
1.11.2021	Lisää	2,50 €	2,09 €
15.12.2021	Lisää	2,00 €	1,94 €
4.3.2022	Osta	1,80 €	1,52 €
17.3.2022	Lisää	1,80 €	1,64 €
6.5.2022	Osta	1,80 €	1,36 €
18.8.2022	Lisää	1,50 €	1,29 €

Inderesin tehtävä on yhdistää pörssiyritykset ja sijoittajat. Tuotamme laadukasta analyysiä ja sisältöjä laajan sijoittajayhteisömme 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 analyysiä 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.**