

Sievi Capital

Yhtiöraportti

4.5.2023 18:41



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

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Hyvää suorittamista epävarmassa ympäristössä

Isossa kuvassa Sievi Capitalin vuosi lähti liikkeelle positiivisissa merkeissä ja omistukset etenivät kokonaisuutena hieman yli odotustemme epävarmassa toimintaympäristössä. Teimme lieviä ennustemuutoksia ja osien summalaskelmamme pysyi lähellä aiempaa arviotamme. Näemme osakkeessa edelleen selvää arvoa suhteessa alhaiseen nykykurssiin ja odotamme arvon purkautuvan asteittain uuden strategian edistyessä. Toistamme tavoitehintamme 1,20 euroa, ja nostamme suosituksen osta-tasolle (aik. lisää) osakekurssin laskettua.

Indoorilta jälleen selvästi parempi kvartaali huomioiden vaikea toimintaympäristö

Indoorin Q1-liikevaihto laski odotetusti 4 %:lla 44 MEUR:oon, mutta käyttökate (IFRS) parani 4,4 MEUR:oon (Q1'22: 3,2 MEUR:oon), kun tulosennusteemme oli vertailukauden tasolla. Suoritus oli eräänlainen helpotus edellisen kvartaalin pieleen menneen joulukaupan myötä. Markkinassa ei ole tapahtunut kuitenkaan vielä oleellista muutosta parempaan ja pidimme ennusteemme ja näkemyksemme Indoor-omistuksen arvosta ennallaan 29,0 MEUR:ssa. Kuluva vuodesta tulee Indoorille tulostasoltaan matala, mutta ERP-hankkeen pitäisi valmistua Q4:lla ja sen tuomat paremmat toiminnallisuudet, ERP-implementointikulujen poistuminen, ja hiljalleen elpyvä kuluttajien ostovoima palauttavat yhtiön rahavirran 2024 ennusteessamme taas normaalimmalle hyvälle tasolle, millä se oli ennen pandemiaa. Indoorin 2023e P/E-kerroin 16x on tuloskuopassa koholla, mutta 2024e P/E-kerroin on 8x.

KH-koneilta vahva kvartaali, kun huomioi kovat vastaluvut ja epävarmemman markkinaympäristön

KH-Koneet Groupin liikevaihto nousi Q1:lla 2 % 43 MEUR:oon ja käyttökate parani 2,3 MEUR:oon (Q1'22: 1,7 MEUR), mutta tulosta tuki myös kertaluontoinen kiinteistön myyntivoitto (0,4 MEUR) ja tästä oikaistuna oli kehitys lähellä odotuksiamme. KH-Koneet on edennyt vahvasti Ruotsin valloituksessa ja nyt Ruotsin kannattavuuttakin oli saatu hilattua lähelle Suomen tasoja. Kuluva vuonna ennakoimme rakentamisen markkinan hidastumisen alkavan toimia vastavoimana hyvälle omalle tekemiselle, jolloin 2023 tulos jää lievästi alle 2022 tason. KH:n omistuksen arvon 50,9 MEUR pidimme lähes ennallaan ja sen 2023 P/E-kerroin on edelleen noin 9x tasolla. Kohdeyhtiöiden arvon kehityksen osalta suurin potentiaali kohdistuu edelleen KH-Koneisiin, joka voimakkaan kasvun jatkuessa voisi kasvattaa arvoaan vielä selvästi. KH:n tulostason kehitykseen liittyy kuitenkin rakentamisen hiipussa myös riskejä ja ennen näkyvyyden parantumista on turvamarginaalin käyttö sen arvostuskertoimissa perusteltua. Logistikas omistuksen arvoa nostimme 2 MEUR:illa 10,4 MEUR:oon sen tehtyä vahvan kvartaalin ja myös sen näkymät säilyivät hyvinä. NRG:n (0,5 MEUR) ja HTJ:n (12,5 MEUR) arvot pysyivät lähes ennallaan.

Osissa näemme edelleen piilevää arvoa

Sievi Capitalille laskemamme osien summa on nyt 70,9 MEUR tai 1,22 euroa per osake ja tähän suhteutettuna osake on mielestämme aliarvostettu. Myös Sievin substanssiarvoon (1,42 €) verrattuna taseen P/B hinnoittelu (0,7x) on historiallisiin tasoihin nähden hyvin matala. Strategiapäivitys ja toimintamallin muutos (H1'23) ovat selkeä lyhyen aikavälin ajuri osakkeessa, jonka ennakoimme nostavan osakekurssia lähemmäs osien summaamme. Lopulta Sievillä on tarkoitus muuttua KH-Koneet Groupin ympärille rakentuvaksi teolliseksi konserniksi ja luopua muista kohdeyhtiöistä. Uskomme, että jäljelle jäävää KH-Koneita hinnoiteltaisiin itsenäisenä listayhtiönä nykyistä arviotamme korkeammilla kertoimilla, kunhan yhtiö todistaa tulostason kestävyuden myös heikommassa markkinassa. Indoorin osalta pidämme hyvin mahdollisena, että siitä irtaannutaan lopulta listaamalla se pörssiin.

Suositus

Osta

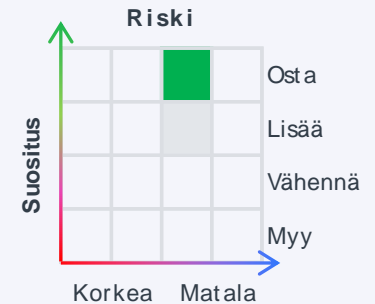
(aik. Lisää)

1,20 EUR

(aik. 1,20 EUR)

Osakekurssi:

1,03



	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT oik.	-10,1	5,7	12,0	13,2
Nettotulos	-8,2	4,4	8,7	9,5
EPS (oik.)	-0,14	0,08	0,15	0,16
P/E (oik.)	neg.	13,4	6,8	6,2
P/B	0,8	0,7	0,6	0,5
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EV/EBIT (oik.)	neg.	13,5	6,5	6,1

Lähde: Inderes

Katso Sievin johdon Q1-haastattelu alta



Hyvää suorittamista laajalla rintamalla epävarmassa ympäristössä

Indoorin myynnin lasku linjassa odotuksiin

Indoorin Q1-liikevaihto laski odotetusti 4 %:lla 44 MEUR:oon, mutta käyttökate (IFRS) parani vastoin odotuksiamme 4,4 MEUR:oon (Q1'22: 3,2 MEUR:oon). Kannattavuuden paranemiseen vaikutti muun muassa rahtikustannusten lasku, tuotteiden hinnoittelun optimointi sekä kiinteiden kustannusten lasku. ERP-hankkeeseen liittyviä IFRS-kulukirjauksia oli katsauskaudella 0,6 MEUR. Nämä ovat kertaluontoisia, mutta painavat tulosta väliaikaisesti. Jos ne oikaistaisiin, olisi Indoorin liikevoitto ollut 0,0 MEUR kausiluontoisesti heikoimmalla kvartaalilla.

Tärkeä KH-Koneet jatkoi hyvin

KH-Koneet Groupin liikevaihto nousi Q1:lla 2 % 43 MEUR:oon ja käyttökate parani 2,3 MEUR:oon (Q1'22: 1,7 MEUR) vahvasta vertailukaudesta, kun olimme odottaneet vertailukauden tasoista suoritusta. Tulosta

tuki osaltaan toteutettu kiinteistön myynti, jonka osuus käyttökatteesta oli 0,4 MEUR. Vuokraustoiminnan kysyntä pysyi katsauskaudella vahvalla tasolla ja konekaupan kysyntä oli pääosin vakaata. Q1:llä Ruotsin toimintojen kannattavuus nousi lähelle Suomen tasoa. Liikevaihto kasvoi yhtiön molemmissa toimintamaissa.

Asiakkaiden kysynnässä esiintyi hieman varovaisuutta etenkin konekaupan osalta. Vuokrauksen osalta kysyntä oli vahvaa. Kokonaisuutena KH-Koneet Groupin kysyntätilanne oli yhtiön mukaan ensimmäisellä neljänneksellä selvästi odotettua parempi, mikä hälventää ainakin lyhyen ajan epävarmuutta.

HTJ jäi hieman odotuksista

Pienemmistä omistuksista HTJ:n liikevaihto kasvoi 29 %:lla 6,1 MEUR:oon, mutta käyttökate laski 0,2

MEUR:lla 0,4 MEUR:oon. Tulosalitusta suhteessa odotuksiimme selitti pitkälti maaliskuussa toteutuneen konsulttialan uuteen TES-sopimukseen liittyvä kertamaksuosuus, joka oli 0,2 MEUR. Myös Infrap -yritysosto lisäsi kausiluonteisuutta, sillä infrarakentaminen on talvella hiljaisempaa.

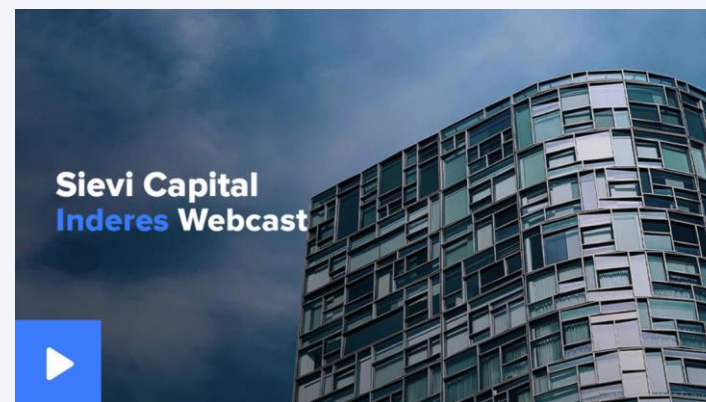
Logistikaksen toimintaympäristö pysyi suotuisana

Asiakaskysyntä logistiikan ulkoistuspalveluille oli hyvällä tasolla ja Logistikas onnistui kasvamaan sekä nykyisissä että uusissa asiakkuuksissa. Liikevaihto kasvoi Q1:llä 35 %:lla 9,4 MEUR:oon ja käyttökate koheni selvästi vertailukaudesta 0,8 MEUR:oon ja myös rahavirta oli vahvaa nettovelkojen sulaessa. Nordic Rescue Groupin (NRG) kohdalla liikevaihto oli odotuksiamme parempi, mutta käyttökate jäi odotuksista, vaikka olikin positiivinen. NRG:n nettovelat olivat kuitenkin laskeneet, sillä Vema:n konkurssipesästä saadaankin pääomia ulos.

Liikevaihto MEUR	Q1'22 Vertailu	Q1'23 Toteutunut	Q1'23e Inderes	Kasvu Tot.	Erotus (%) Tot. vs. inderes
Indoor Group	46	44	44	-4 %	0 %
KH-Koneet Group	42	43	42	2 %	2 %
Logistikas	7,0	9,4	7,7	34 %	22 %
Nordic Rescue Group	11	10	9	-6 %	10 %
HTJ	4,8	6,1	5,8	27 %	6 %
Käyttökate MEUR	Q1'22 Vertailu	Q1'23 Toteutunut	Q1'23e Inderes	Kasvu Tot.	Erotus (%) Tot. vs. inderes
Indoor Group (IFRS)	3,2	4,4	3,2	38 %	39 %
KH-Koneet Group	1,7	2,3	1,7	35 %	38 %
Logistikas	0,3	0,8	0,5	167 %	60 %
Nordic Rescue Group	-0,5	0,1	0,5	-	-
HTJ	0,6	0,4	0,7	-33 %	-43 %

Lähde: Inderes

Katso Sievin yhtiökokouksen toimitusjohtajan katsaus

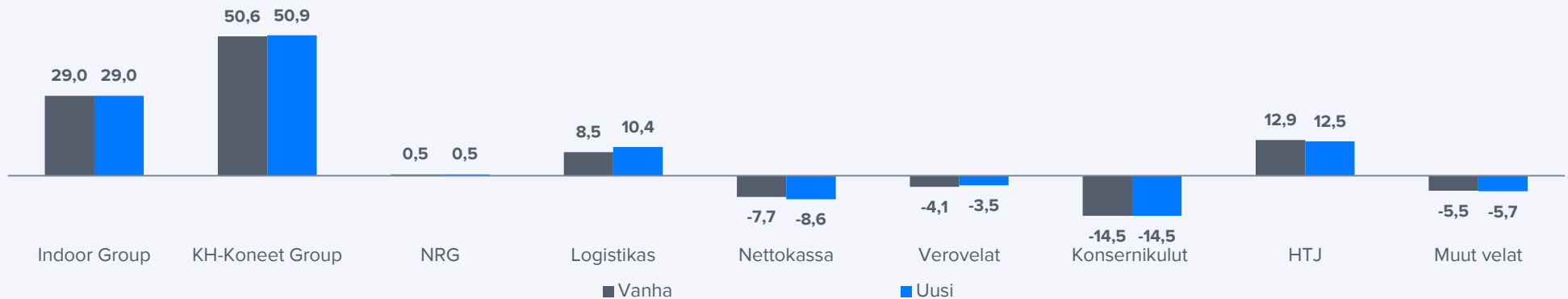


Muutokset osien summa-laskelmaan marginaalisia

Tekemämme muutokset

- Indoor Groupin omistuksen arvon pidimme ennallaan 29,0 MEUR:ssa, sillä Q1-tulosylityksen vastapainona loivensimme hieman loppuvuodelle odottamaamme tuloksen elpymistä. Kuluttajien ostovoima ei vielä ole alkanut elpyä ja ennen tätä tulostasolla ei ole oikein eväitä selvemmin elpyä.
- KH-koneiden ennusteemme pidimme myös isossa kuvassa ennallaan sen kvartaalin tulositytyksen perustuttua suurelta osin kertaluontoiseen kiinteistön myyntivoittoon. Vahva kvartaali lisää kuitenkin luottamustamme siihen, että yhtiö kykenee puolustamaan tulostasoaan myös laskevassa markkinassa.
- HTJ:n tarjoustoiminta oli katsauskaudella vilkasta ja tilauskanta oli maaliskuun lopussa hyvällä tasolla sekä vuodentakaista korkeampi. Sen myötä näkymät säilyivät hyvänä, vaikka tulos jäikin nyt hieman odotuksistamme. Emme tehneet merkittäviä muutoksia HTJ:n ennusteisiimme tai valuaatioon.
- Logistikaksen tulos ylitti odotuksemme suhteellisesti eniten ja siitä kerrotut asiat lisäsivät luottamustamme. Nostimme yhtiön ennusteita ja valuaatiota selvästi. Myös sen käyttökate näkyi hyvällä suhteella nettovelkojen alenemisena, eikä pääomaa siten tarvinnut investoida merkittävästi kasvuun.
- NRG omistuksen arvo pysyi myös ennallaan, sillä nettovelkojen odotuksiamme isompi lasku kompensoi tuloksen jäämistä odotuksistamme.

Muutokset osien summaan



Huom. osien summan "muut velat" rivi liittyy KH-Koneiden ja HTJ:n vähemmistöjen lunastusoptioon

Hinta alle konservatiivisen osien summan

Osien summa luo pohjan arvonmääritykselle

Yhtiökohtaiset ennusteet ja käyttämämme arvostuskertoimet ovat esitetty kokonaisuudessaan sivuilla 6-10. Sivulla 11 on esitetty omistusten verrokkiryhmien arvostukset. Sievi Capitalille laskemamme osien summa on nyt 70,9 MEUR tai 1,22 euroa per osake. Sievin oman pääoman tuotto laski viimeiseltä 12 kk -9,5 %:iin. Aiempien vuosien vahva track record onkin alkanut osoittaa rakoilun merkkejä. Toki Indoorin toimintaympäristö on ollut vaikea ja pidemmällä ajalla ROE-% on edelleen erinomainen.

Keskeiset arvoajurit tulevaisuudessa:

1) KH-koneiden kehityksessä onnistuminen 2) muiden kohdeyhtiöiden kehityksessä onnistuminen ennen irtautumista, jolloin myyntihinnoilla on eväät nousta. Mielestämme oli oikea ratkaisu kohdistaa panokset KH-Koneisiin, sillä omistuksista suurin potentiaali kohdistuu siihen. KH:n voimakkaan kasvun jatkuessa voisi se kasvattaa arvoaan vielä selvästi sekä tulospotentialia, että nousevan hyväksyttävän arvostustason kautta. Kuitenkin myös kohdemarkkinan jäähtyminen tuo lyhyen ajan riskejä tuloskehitykselle.

Indoorin arvo Sieville on viime vuosina muodostunut sen tasaisesti jauhaman vahvan kassavirran kautta. Suomen huonekalumarkkina on ennen pandemiavuosia (2013-2019) ollut suhteellisen stabiili ja uskomme sen stabiloituvan H2'23 alkaen, kun kuluttajien ostovoima alkaa kirä inflaatiota kiinni. Toimintaympäristön normalisoituessa yhtiö palaa 2024 ennusteessamme jauhamaan jälleen vahvaa osinkotuottoa omistajilleen, sillä lähes koko nettotulos voidaan maksaa yhtiöstä osinkoina käyttöpääoman tai investointien sitoessa vain rajallisesti pääomia.

Logistikas ja HTJ tekevät pääomakeveillä

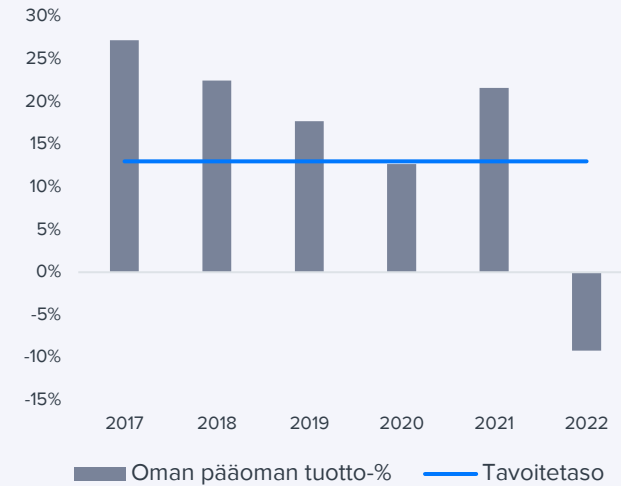
liiketoiminnoillaan myös hyvää rahavirtaa. Niiden arvoilla on jo nykyisellä tulosasolla hyvät edellytykset kehittyä positiivisesti, kun nettovelat lyhenevät. NRG:n tulospotentiaali on selvästi laskenut Vema Liftin konkurssin myötä. Samalla myös sen tuloskäänteen onnistumisen riskit ovat poistuneet. NRG:n painoarvo on osien summassamme hyvin matala.

Uusi strategia pyrkii purkamaan osien piilevää arvoa

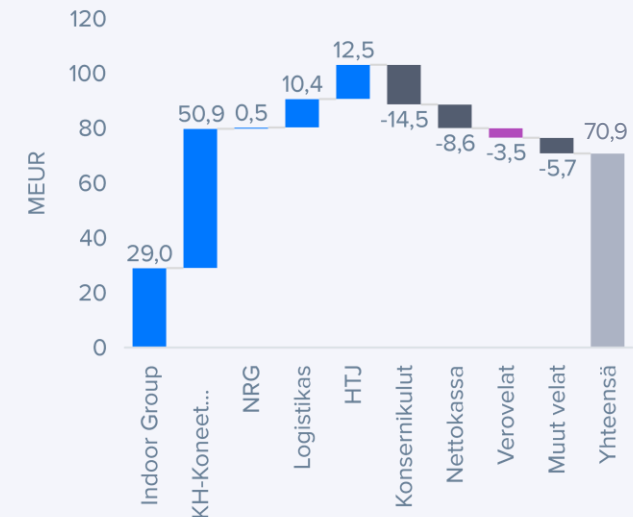
Sievi muuttaa toimintansa ensin H1'23:lla pääomasijoitusyhtiöstä monialakonserniksi. Monialakonserniksi muuttumisen juurisyynä on se, että Sievin eri listaamattomien omistusten tulokset ja konsernin kulut yhdistetään silloin samaan tuloslaskelmaan, taseeseen ja rahavirtalaskelmaan (vrt. mm. Aspo). Tämän myötä sijoittajan on helpompi tehdä omat arvonmäärityksensä yhtiöryppään arvosta verrattuna nykyiseen malliin, jossa omistusten käyvän arvon muutokset taseessa määrittävät Sievin tulosta. Uskomme pelkästään raportoinnin muutoksen myötä osakkeen liikkuvan kohti osien summamme indikoimaa arvoa (nyt 1,20 €).

Lopulta Sievillä on tarkoitus muuttua KH-Koneet Groupin ympärille rakentuvaksi teolliseksi konserniksi ja luopua muista kohdeyhtiöistä. Sivulle 12 olemme lisänneet laatimamme KH-Koneiden DCF-laskelman. Laskelma indikoi, että KH-koneet voisi itsenäisenä olla yhtä arvokas kuin mitä Sievin markkina-arvo on tällä hetkellä ja sijoittaja saisi siten ikään kuin Sievin muut osat ilmaiseksi. Laskelma on alustava, sillä se pohjautuu FAS-kirjanpitoon ja IFRS kirjanpitoon siirtyminen saattaa aiheuttaa isoja muutoksia.

KH-koneiden DCF:n malliin nojaaminen arvonmäärityksessä edellyttää kuitenkin ensin sitä, että yhtiö todistaa sen nykyisen vahvan tulostason kestävyuden myös heikommassa markkinassa.



Osien summa



Huom. osien summan "muut velat" rivi 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 Indoorista 2017 Keskolta. Koronavuosina yhtiön tuloskehitys oli vahvaa. Kesällä 2020 päivitetty strategia tavoittelee kannattavuuden parannukselle jatkoa siten, että liikevoittomarginaali tuplaantuisi vuoden 2019 tasosta.

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



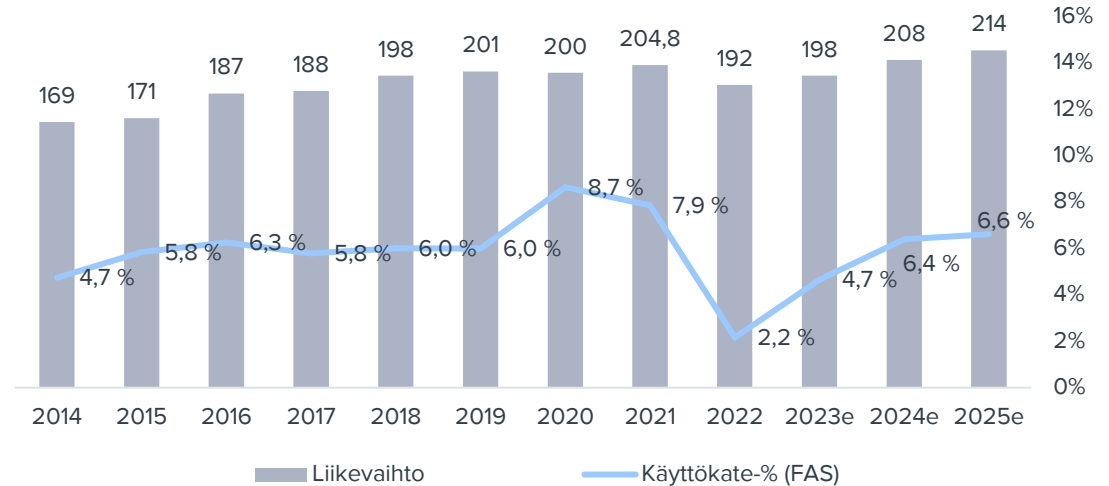
EV/EBITDA*
4,8x
2023e

Arvioitu EV*
126
MEUR

Omistus
58,3 %
2021

Omistus
29,0
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

- Matalan kuluttajaluottamuksen ja heikentyvän ostovoiman jatkuminen odotuksia pidempään
- Markkinan yleinen kasvu on ollut hidasta ennen koronaa
- Kasvun pakottaminen kalliilla yritysostolla
- Kilpailun kiristyminen
- ERP-järjestelmän päivityksen onnistuminen



Arvostus

- Arvostus on verrokkiryhmän tasolla 2023e EV/EBITDA-kertoimilla, kun ERP-järjestelmään liittyvä kertakulu oikaistaan. 2023 P/E-kertoimet ovat kuitenkin koholla, sillä heikko tuloskunto näkyy erityisen selvästi alarivillä.
- Odotamme Indoorin palaavan 2024 tekemään normaalimpaa tulosta, jolloin P/E-kerroin on 8x.

* IFRS-kirjanpidon mukaiset EV sekä EBITDA, ** kuvan ennusteissa FAS-kirjanpidon mukainen käyttökate, jotta aikasarja pysyy vertailukelpoisena. IFRS kirjanpidossa käyttökate on noin 17 MEUR korkeampi ja nettovelat 67 MEUR korkeammat kuin FAS-kirjanpidossa. Ennustamaamme kannattavuuden notkahdusta vuonna 2022 selittää myös ERP hanke, sillä siihen liittyvä pilvipalveluinvestointi (-3,2 MEUR), joka käsitellään kuluna. Myös vuodelle 2023 odotamme näitä kuluja vielä 1 MEUR:lla. Näitä kuluja ei ole kuvaajassa oikaistu.

KH-Koneet Group

KH-Koneet Group on ollut Sievi Capitalille onnistunut sijoitus yhtiöryhmän kehittyttyä 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 etenkkin 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



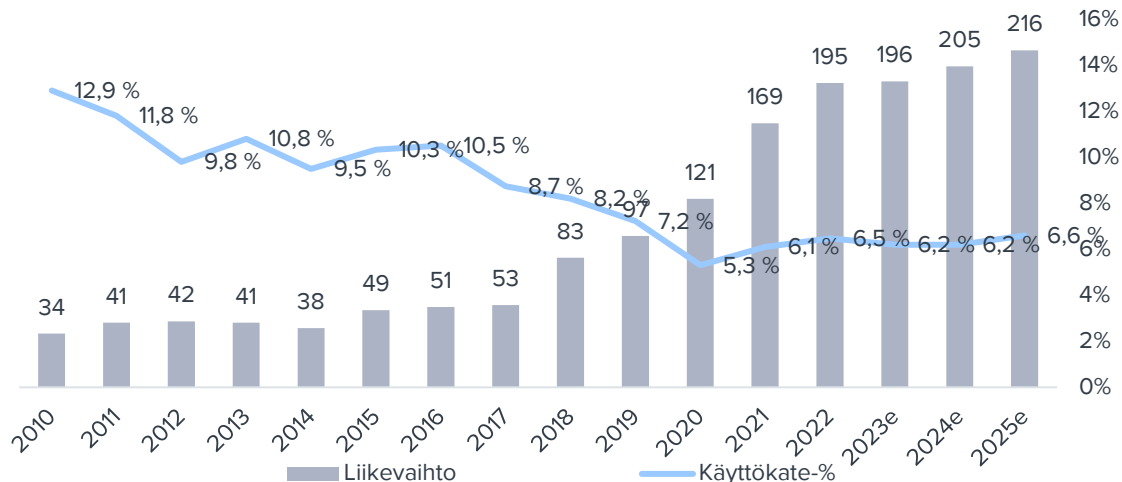
EV/EBITDA
6,5x
2023e

Arvioitu EV
79,7
MEUR

Omistus*
100 %
2022

Omistus
50,9
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
- Komponenttipulan vaikutukset saatavuuteen
- Konsernin kasvaessa itseohjautuvan kulttuurin säilyttäminen voi luoda omia haasteitaan



Arvostus

- Arvotamme yhtiötä tällä hetkellä konservatiivisella EV/EBITDA-kertoimella 6,5x 2023-ennusteilla ja vastaava P/E-kerroin on noin 9x
- 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

*Sievi Capitalin omistus oli 2022 lopussa 90,7 %, mutta sillä on optio nostaa omistus 100 %:iin

Nordic Rescue Group

Yhtiö toteutti yrityskaupan helmikuussa 2020 ja se on ollut tähän mennessä Sieviltä selkeä epäonnistuminen.

Yhtiökuvaus

Sauruksen toimitilat sijaitsevat Jyväskylässä ja Sala Brandin Ruotsissa. Konsernilla on vahva asema kotimarkkinoillaan Suomessa ja Ruotsissa.

Liiketoimintamalli

Sauruksen ja Sala Brandin liiketoiminta koostuu pelastusajoneuvojen kokoonpanosta. Myynti tapahtuu suoraan kotimaisille loppuasiakkaille.

Sijoitustarina

Yhtiöiden edellinen omistaja Kiitokori myi yhtiöt sukupolvenvaihdoksessa. Sievin alaisuudessa NRG:n tarina on ollut kuoppainen, sillä Vema Lift ei onnistunut lunastamaan sille asetettuja lupauksia kv-kasvun osalta. Vema Lift asetettiin konkurssiin 2022 lopulla.

Kilpailuetu

Vahvat brändit ja markkina-asema Suomessa ja Ruotsissa, osaava henkilöstö ja pitkät asiakassuhteet tuovat myös kilpailuetua.

Arvio tuloskasvunopeudesta



Arvonluontipotentiaali



Riskiprofiili



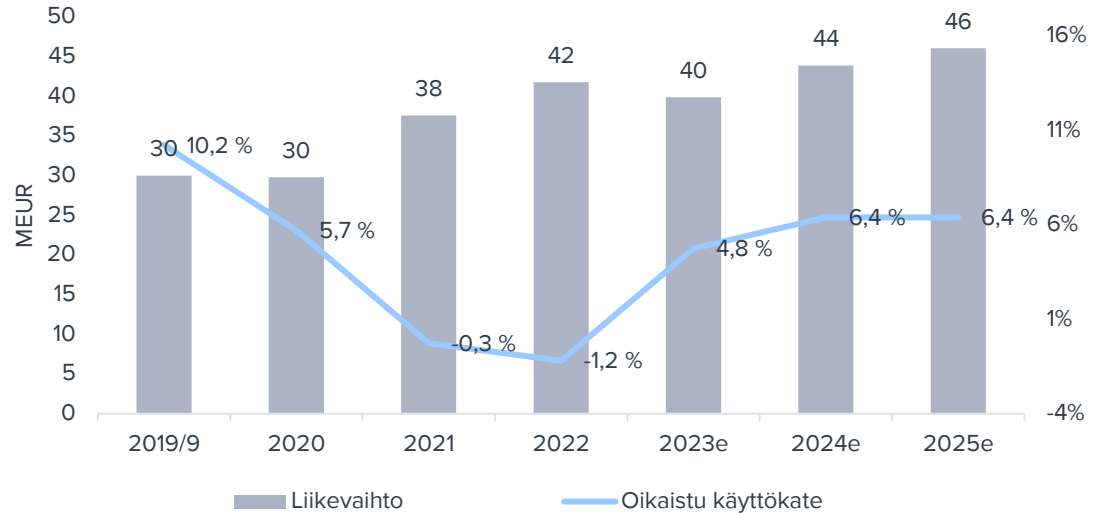
EV/EBITDA
6,0x
2023e

Arvioitu EV
11,4
MEUR

Omistus
68,1 %
2022

Omistus
0,5
MEUR

Avainluvut ja ennusteet:



Arvoajurit

- Vema Liftin konkurssin jälkeen fokus on Suomen ja Ruotsin markkinoissa
- Komponenttipulan helpottaminen
- Tuotannon kapasiteetin kasvu kysynnän tahdissa
- Tuotannon läpimenojen nopeuttaminen ja käyttöpääoman tehostaminen
- Emoyhtiön kulutason sopeuttaminen kutistuneeseen konserniin



Riskitekijät

- Taloustilanteen heikentyminen
- Kilpailutilanteen kiristyminen
- Komponenttipulan uusiutuminen voisi vaikuttaa alustatoimituksiin jälleen negatiivisesti, sillä asema arvoketjussa ei erityisen hyvä



Arvostus

- Hyvin rajallinen vaikutus Sievin arvoon johtuen yhtiön korkeasta velkataakasta

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.

Liiketoimintamalli

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

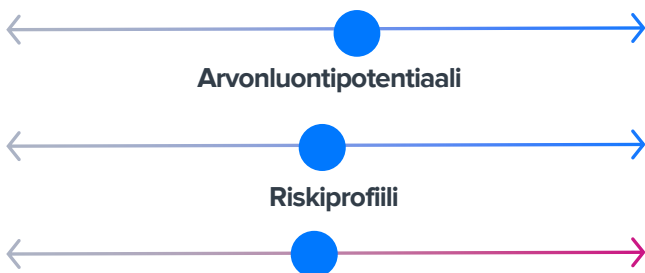
Sijoitustarina

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 yritystoston Vaasassa.

Kilpailuetu

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

Arvio tuloskasvunopeudesta



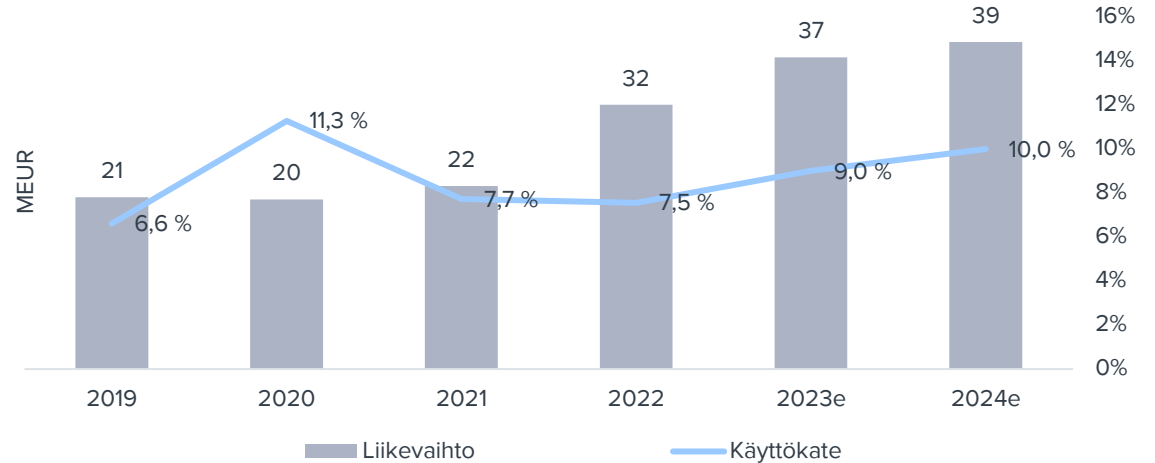
EV/EBITDA
6,5x
2023e

Arvioitu EV
21,5
MEUR

Omistus
65,9 %
2021

Omistus
10,4
MEUR

Avainluvut ja ennusteet:



Arvoajurit

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



Riskitekijät

- Taloustilanteen heikentyminen
- Kilpailutilanteen kiristyminen
- Yritystostoissa epäonnistuminen



Arvostus

- Yhtiön liiketoimintamalli vaatii vain vähän investointeja ja sen kasvavirtaprofiili on hyvä. Tästä syystä soveltamamme 2023e EV/EBITDA-haarukka 6-7x on mielestämme konservatiivinen.
- Yhtiö on kuitenkin pieni ja listaamaton, millä on hyväksyttäviä kertoimia laskeva vaikutus

*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 infrastruktuuriin rakennuttamispalveluita.

Sijoitustarina

Markkina HTJ:n tarjoamille palveluille on kasvanut arvion mukaan keskimäärin noin 6 % vuodessa vuosien 2015 - 2020 aikana. Sievin alaisuudessa HTJ toteutti jo myös ensimmäisen yritysostonsa (Infrac Oy kevät 2022). Aiemmin yhtiö on kasvanut vain organisesti.

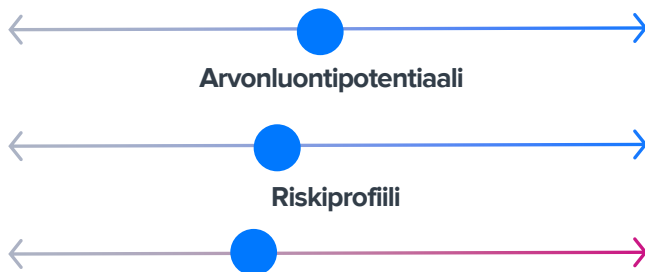
Liiketoimintamalli

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

Kilpailuetu

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

Arvio tuloskasvunopeudesta



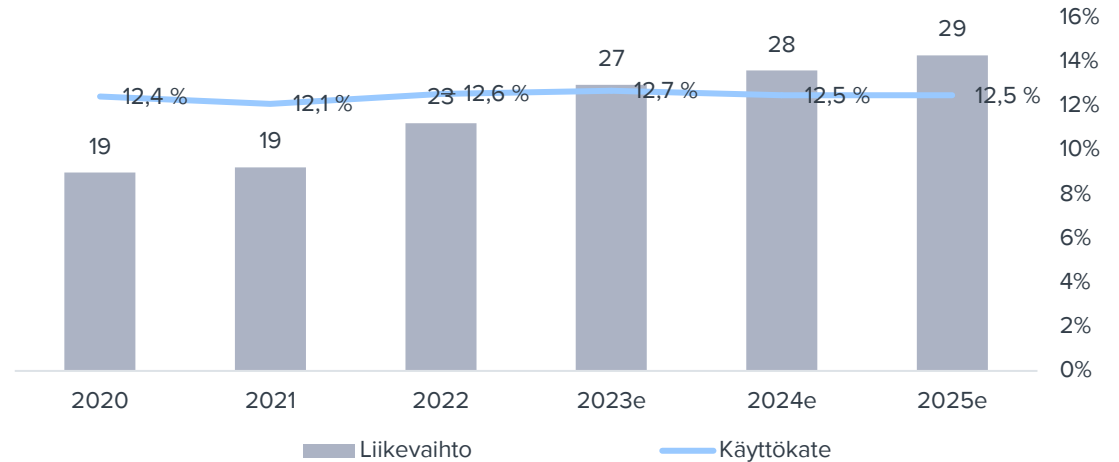
EV/EBITDA
6,5x
2023e

Arvioitu EV
20,8
MEUR

Omistus*
100 %
2022

Omistus
12,5
MEUR

Avainluvut ja ennusteet:



Arvoajurit

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



Riskitekijät

- Taloustilanteen heikentyminen
- Kilpailutilanteen kiristyminen
- Yritysostoissa epäonnistuminen



Arvostus

- Yhtiön liiketoimintamalli vaatii vain vähän investointeja ja sen kassavirtaprofiili on hyvä. Tästä syystä soveltamamme 2023e EV/EBITDA-haarukka 6-7x on konservatiivinen.
- Selvä alennus listattuihin verrokkeihin on kuitenkin perusteltu pienemmän koon johdosta.

*Sievi Capitalin omistus oli 2022 lopussa 91,7 %, mutta sillä on optio nostaa omistus 100 %:iin

Verrokkiryhmien valuaatiot

Indoor Group*	EV	EV/EBITDA 22	EV/EBITDA 23	P/E 22	P/E 23
Surteco Group SE	702	8,2	7,7	11,6	12,2
Nobia AB	559	4,5	5,7	8,5	13,3
Maisons du Monde SA	1139	5,0	4,8	14,3	12,4
Leon's Furniture Ltd	1089	4,6	4,6	7,6	7,7
Williams-Sonoma Inc	1098	4,4	4,2	8,1	7,0
Mediaani	1089	4,6	4,8	8,5	12,2
Indoor Group (IFRS)	126	5,4	4,6	59,7	16,5
Erotus -%	-88 %	17 %	-4 %	604 %	35 %

Huom. Indoorin vuoden 2022 käyttökate heikkeni kertaluontoisesti 3,2 MEUR:lla johtuen ERP-järjestelmän uusimisesta ja olemme oikaisseet tämän erän 2022 luvuissa. odotamme myös 2023 ennusteessa näitä kuluja noin 1 MEUR:lla, jotka olemme tässä oikaisseet

HTJ	EV	EV/EBITDA 22	EV/EBITDA 23	EV/S 22
Sitowise Group Oyj	231	9,4	8,1	1,1
Sweco AB (publ)	4594	17,8	16,0	2,2
Afry AB	2324	10,8	8,8	1,1
Rejlers AB (publ)	299	8,6	7,9	1,0
WSP Global Inc	17235	17,1	14,2	2,9
Etteplan Oyj	493	10,1	9,6	1,4
Arcadis NV	4353	11,7	8,7	1,2
Mediaani	2324	10,8	8,8	1,2
HTJ	21	7,2	6,5	0,9
Erotus -%	-99 %	-34 %	-26 %	-24 %

KH-Koneet Group	EV	EV/EBITDA 22	EV/EBITDA 23	P/E 22	P/E 23
Ponsse Oyj	830	10,6	9,5	21,0	18,3
Palfinger AG	1802	8,0	6,5	14,5	10,5
Volvo AB	48787	8,1	7,2	10,9	9,4
Deere & Comp	147881	15,0	11,8	16,6	12,5
Caterpillar Inc	127931	13,5	10,6	15,5	12,1
AGCO Corp	9926	7,3	6,0	10,8	8,9
Terex Corp	3520	8,5	6,3	12,1	8,7
Mediaani	9926	8,5	7,2	14,5	10,5
KH-Koneet Group	80	6,3	6,5	8,7	9,3
Erotus -%	-99 %	-26 %	-9 %	-40 %	-12 %

Nordic Rescue Group	EV	EV/EBITDA 22	EV/EBITDA 23	EV/S 22
Rosenbauer Int AG	536	18,6	7,8	0,5
Oshkosh Corp	4672	10,8	7,4	0,6
REV Group Inc	784	8,5	7,1	0,4
Mediaani	784	10,8	7,4	0,5
Nordic Rescue Group*	11,4	-5,7	6,0	0,3
Erotus -%	-99 %	-153 %	-19 %	-49 %

Lähde: Inderes ja Refinitiv, verrokkien arvostustasot haettu 4.5.2023. * Indoor Group EV sisältää IFRS 16 mukaiset vuokratavastuut. Muiden yhtiöiden ennusteet FAS-kirjanpidossa.

DCF-laskelma

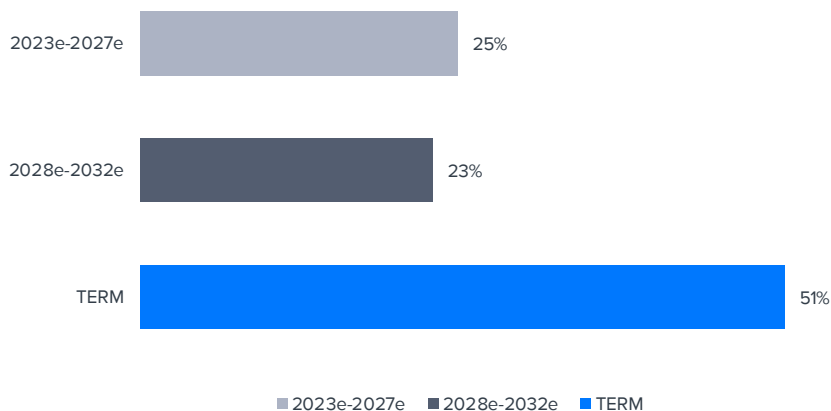
DCF-laskelma KH-Koneet	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	15,4 %	0,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	4,4 %	4,2 %	4,2 %	4,7 %	4,7 %	4,8 %	4,9 %	5,1 %	5,2 %	5,2 %	5,2 %	5,2 %
Liikevoitto	8,6	8,1	8,7	10,2	10,5	11,4	12,2	12,9	13,5	13,7	14,0	
+ Kokonaispoistot	2,9	2,3	2,0	1,8	1,7	1,6	1,5	1,5	1,4	1,3	1,3	
- Maksetut verot	-2,4	-1,5	-1,5	-1,9	-2,0	-2,2	-2,4	-2,5	-2,6	-2,7	-2,6	
- 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	-8,0	-2,0	-2,2	-2,4	-2,5	-2,6	-2,7	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	
Operatiivinen kassavirta	0,9	6,6	6,6	7,5	7,5	8,0	8,4	10,5	10,8	11,0	11,3	
+ 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	-0,5	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,4	
Vapaa operatiivinen kassavirta	0,4	5,6	5,6	6,5	6,5	7,0	7,4	9,5	9,8	10,0	9,9	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	0,4	5,6	5,6	6,5	6,5	7,0	7,4	9,5	9,8	10,0	9,9	124
Diskontattu vapaa kassavirta		5,2	4,7	4,9	4,5	4,4	4,2	4,9	4,6	4,2	3,8	48,0
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		93,4	88,3	83,6	78,6	74,2	69,8	65,6	60,7	56,1	51,8	48,0
Velaton arvo DCF		93,4										
- Korolliset velat		-44,9										
+ Rahavarat		17,0										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		65,6										
Oman pääoman arvo DCF per Sievin osake		1,1										

Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,30
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likvideiteettipreemio	3,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	11,7 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	10,1 %

Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain

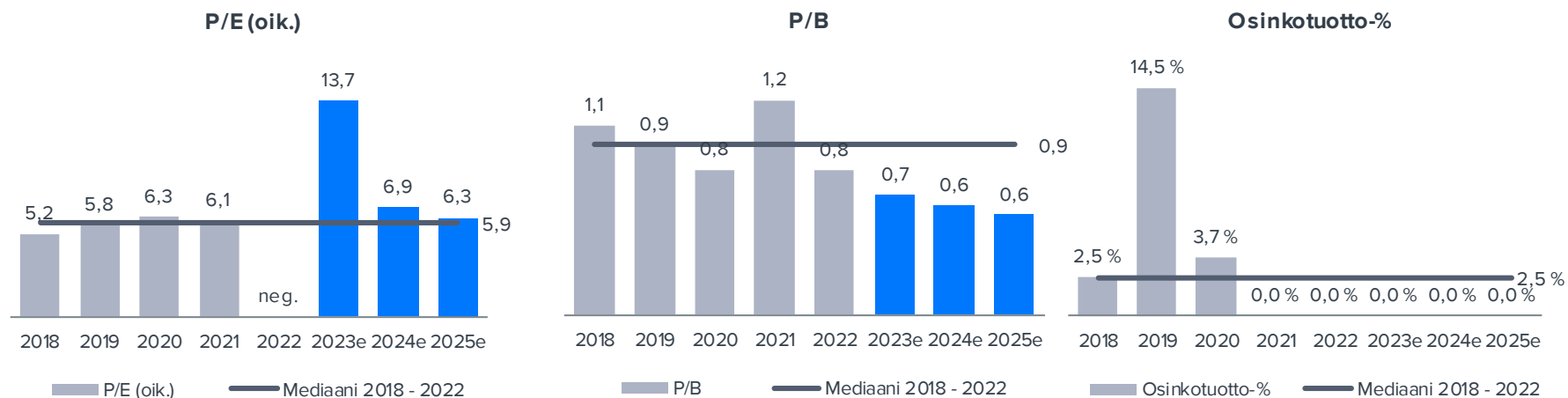


Lähde: Inderes. Korostamme sijoittajille, että laatimamme DCF-laskelma on suuntaa antava, sillä listaamattomien yhtiöiden tilinpäätökset tulevat julkisiksi pitkällä viiveellä. Olemme käyttäneet parametrien haarukoinnissa KH:n vuoden 2021 tilinpäätöstä sekä Sievin 2022 tilinpäätöksessä kertomien ajantasaisten nettovelkojen lisäksi

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	1,22	1,28	1,08	1,92	1,18	1,03	1,03	1,03	1,03
Osakemäärä, milj. kpl	57,8	57,8	58,0	58,1	58,1	58,1	58,1	58,1	58,1
Markkina-arvo	70	74	63	112	69	60	60	60	60
Yritysarvo (EV)	74	42	54	116	77	78	79	81	84
P/E (oik.)	5,2	5,8	6,3	6,1	neg.	13,7	6,9	6,3	5,7
P/E	5,2	5,8	6,3	6,1	neg.	13,7	6,9	6,3	5,7
P/Kassavirta	4,4	8,1	5,7	4,5	neg.	44,0	5,6	5,2	4,8
P/B	1,1	0,9	0,8	1,2	0,8	0,67	0,61	0,6	0,5
P/S	19,0	>100	19,6	9,7	34,3	29,9	19,9	19,9	19,9
EV/Liikevaihto	19,9	83,3	16,9	10,1	38,6	38,8	26,4	27,1	27,9
EV/EBITDA (oik.)	4,5	2,6	4,6	5,8	neg.	13,7	6,6	6,2	5,8
EV/EBIT (oik.)	4,5	2,6	4,6	5,8	neg.	13,7	6,6	6,2	5,8
Osinko/tulos (%)	12,8 %	83,5 %	23,4 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	38,6 %
Osinkotuotto-%	2,5 %	14,5 %	3,7 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	6,8 %

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 käsitellä 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 sijoittavassa 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 sijoittajatilaisuuksien 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.

Suosituksihistoria (>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 €
4.11.2022	Osta	1,40 €	1,14 €
16.12.2022	Osta	1,40 €	1,17 €
21.2.2023	Lisää	1,35 €	1,20 €
1.3.2023	Lisää	1,20 €	1,08 €
5.5.2023	Osta	1,20 €	1,03 €

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.**