

Talenom

Yhtiöpäivitys

22.10.2019

- Toistamme Talenomille lisää-suosituksen tavoitehinnalla 38,0 euroa
- Q3-tulos jäi odotuksistamme ja osoitti, että olemme arvioineet tuloskasvun kulmakertoimen optimistisesti
- Yhtiö antoi ohjeistuksen vuodelle 2020, joka vahvistaa luottamusta vahvan tuloskasvun jatkumisesta
- Negatiivisista ennustemuutoksista huolimatta arvostus on mielestämme perusteltu tavoitehinnallamme

Tuloskasvuennusteiden kulmakerroin oli pielessä

Talenomin Q3-tulos jäi odotuksistamme ja osoitti, että tuloskasvuennusteissamme kulmakerroin on ollut liian jyrkkä. Suunta on silti oikea, ja jatkuvasti arvoa luovassa yhtiössä aika armahtaa optimisteja. Vuoden 2020 ohjeistus vahvistaa vahvan tuloskasvun jatkuvan ja tukee mielestämme hyväksyttävää 2020e kertoimia, jotka ovat mielestämme kohtuullisia (P/E alle 22x ja EV/EBITDA alle 11x). Olemme laskeneet lähivuosien tulosennusteita noin 6 %, mutta toistamme silti 38,0 euron tavoitehintamme lisää-suosituksella tuloskasvun tukiessa osaketta.

Q3-tulos jäi odotuksistamme, mutta tuloskasvu jatkui silti vahvana

Talenomin liikevaihto kasvoi Q3:lla 21,1 % 13,5 MEUR:oon jääden odotuksistamme. Olimme arvioineet yritysostojen kontribuution liian suureksi ja kasvua painoi myös henkilöstövuokrauksen fokuointi. Oleellista mielestämme on, että orgaaninen kasvuvauhti on pysynyt noin 16 %:n tasolla ja ydinliiketoiminta on jatkanut vahvaa kehitystään. Liikevoitto oli Q3:lla 2,4 MEUR, mikä oli myös pettymys (ennuste 2,6 MEUR). Taustalla oli odotettua heikompi kasvu ja mahdollisesti myös lisäkulut liittyen tuotantolinjasiirtymään. Liikevoitto kasvoi kuitenkin noin 27 % ja kannattavuus parani selvästi (liikevoittoprosentti 17,4 %), joten isossa kuvassa Talenomin tuloskasvutarina on hyvin raiteillaan.

Vuoden 2020 ohjeistus vahvistaa nopean tuloskasvun jatkuvan

Talenom toisti 2019 ohjeistuksensa, joka vaikuttaa Q3:n jälkeen realistiselta. Samalla yhtiö antoi ohjeistuksen myös ensi vuodelle, jossa vuoden 2020 odotetaan olevan sekä liikevaihdon suhteellisen kasvun että suhteellisen kannattavuuden osalta vuoden 2019 kaltainen. [Toimitusjohtajan haastattelussa](#) varmistimme, että ohjeistus indikoi kannattavuuden osalta samankaltaista *kehitystä*, eli kannattavuuden odotetaan edelleen parantuvan. Tämä on loogista kannattavuuden skaalautuessa kasvun mukana erityisesti henkilöstökulujen osalta. Vaikka olemme itse olleet (liiankin) luottavaisia Talenomin tuloskasvun suhteen, uskomme erityisesti 2020-ohjeistuksen aiheuttaneen eilen positiivisen kurssireaktion. Yhtiöllä on erittäin hyvä näkyvyys ydinliiketoiminnan kehitykseen, koska yli 90 % liikevaihdosta on jatkuvaa ja toimiala erittäin defensiivinen. Tämä antaa mahdollisuuden katsoa jo ensi vuoteen.

Tuloskasvuennusteidemme kulmakerroin oli liian jyrkkä

Olemme laskeneet lähivuosien tuloskasvuennusteita, joiden kulmakerroin osoittautui Q3:n yhteydessä liian jyrkäksi. Yhtiön kausivaihtelu on muuttunut tulorekisterimuutoksen myötä ennakoimaamme enemmän, minkä takia tulkitsimme alkuvuoden tulokset todellisuutta paremmiksi. Lisäksi yritysostoista saatavat hyödyt realisoituvat todennäköisesti odotuksiamme hitaammin. Tuloskasvun suunta on kuitenkin selkeä, ja odotamme vuosien 2019-2021 tuloskasvun (EPS CAGR-%) olevan yli 24 %. Luvuissa on hyvä huomata, että olemme siirtäneet pohjalukua eteenpäin vuoteen 2019, jolloin aiemmin käyttämäämme kolmen seuraavan vuoden tuloskasvuun viitannut luku olisi nyt noin 27 % (aik. noin 30 %). Lähivuosien tulosennusteemme laskivat keskimäärin noin 6 %.

Osake ei ole halpa, mutta 12-kuukauden päästä se on nykyistä korkeammalla

Talenomin arvostustaso on korkea, mutta hyvin perusteltavissa erittäin vahvalla tuloskasvunäkymällä, vahvalla kilpailuedulla ja yhtiön erittäin houkuttelevalla positiolla defensiivisellä tilitoimistomarkkinalla. Olemme siirtäneet fokuksen täysin vuoden 2020 kertoimiin, jotka ovat mielestämme yhtiölle kohtuulliset. Vuoden 2020 P/E on alle 22x ja EV/EBITDA alle 11x myös laskeneilla ennusteilla. Jos tuloskasvu toteutuu odotetusti eikä näkymä eteenpäin heikkene oleellisesti, osake on jälleen 12 kuukauden päästä selvästi nykyistä arvokkaampi.

Analytytikot



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

Suositus ja tavoitehinta

Lisää

(aik. Lisää)



38,00 EUR

(aik. 38,00 EUR)

Osakekurssi: 34,00 EUR

Potentiaali: 11,8 %

Ohjeistus

(Ennallaan / uusi)

Talenom ohjeistaa vuoden 2019 liikevaihdon kasvuprosentin olevan vuotta 2018 suurempi (18,0 %) ja liikevoittoprosentin parantuvan vuoteen 2018 (17,5 %) verrattuna. Vuoden 2020 odotetaan olevan sekä liikevaihdon suhteellisen kasvun että suhteellisen kannattavuuden osalta vuoden 2019 kaltainen.

Avainluvut

	2018	2019e	2020e	2021e
Liikevaihto	49	58	69	81
kasvu-%	18 %	18 %	20 %	17 %
EBIT oik.	8,5	11,2	14,3	17,6
EBIT-% oik.	17,5 %	19,4 %	20,6 %	21,8 %
Nettotulos	6,4	8,3	11,0	13,6
EPS (oik.)	0,93	1,19	1,57	1,90

P/E (oik.)	20,6	28,6	21,7	17,9
P/B	7,0	9,4	7,6	6,2
Osinkotuotto-%	2,9 %	2,1 %	2,8 %	3,7 %
EV/EBIT (oik.)	17,4	22,9	17,8	14,2
EV/EBITDA	10,9	13,6	10,7	8,9
EV/Liikevaihto	3,0	4,4	3,7	3,1

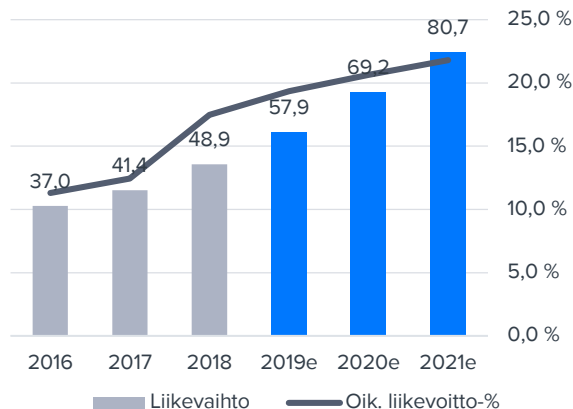
Lähde: Inderes

Osakekurssi



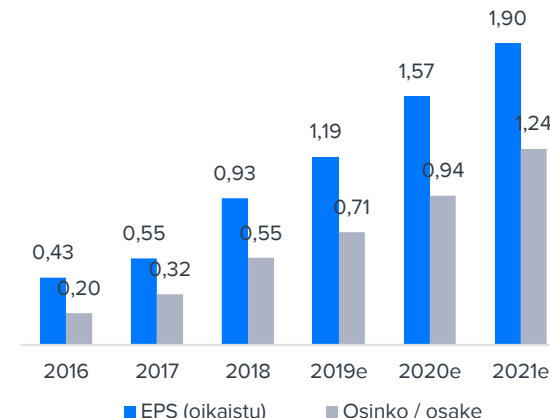
Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Ennustamme yhtiön tuloskasvun olevan lähivuosina yli 20 % vuosittain
- Selkeät kilpailuedut tukevat markkinaosuuden kasvattamista myös jatkossa
- Fragmentoitunut markkina on murroksessa, joka avaa uusia mahdollisuuksia
- Skaalaeduct hyödyntävä liiketoimintamalli vain vahvistuu kasvun mukana

Riskitekijät

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

Arvostus

- Erittäin voimakas tuloskasvu, yli 90 % toistuva liikevaihto ja hyvä näkyvyys tukevat hyväksyttävää arvostusta
- Mielestämme Talenomille voidaan perustella lähivuosien tuloskasvuun sidoksissa oleva noin 1x PEG-luku
- Preemiohinnoittelu perusteltu, koska yhtiö on toimialan edelläkävijä, voittaa markkinaosuutta ja luo koko ajan omistaja-arvoa

Tuloskasvu jatkuu, mutta odotuksemme olivat turhan korkeat

Talenomin Q3-tulos jäi odotuksistamme, mutta liikevoitto kasvoi silti lähes 27 %. Ydinliiketoiminta etenee kuin juna, mutta emme olleet osanneet arvioida oikein ylimääräisiä epävarmuustekijöitä. Yhtiön mukaan liiketoiminta Ruotsissa kehittyi odotuksien mukaisesti, minkä lisäksi yhtiö kertoi uuden pienyritykset kohderyhmän tarkastelusta.

Kasvu ei kiihtynyt aivan odotetusti

Talenomin liikevaihto kasvoi Q3:lla 21,1 % 13,5 MEUR:oon, mikä jäi ennusteestamme 13,8 MEUR. Olimme arvioineet yritysostojen kontribuution liian suureksi, missä taustalla on todennäköisesti Talenomia voimakkaampi kausivaihtelu. Toisaalta kasvua painoi myös henkilöstövuokrausliiketoiminnan fokusointi. Oleellista on, että orgaaninen kasvuvauhti on yhtiön mukaan pysynyt samana, eli arviomme mukaan noin 16 %:n tasolla. Tämän lisäksi yhtiö kertoi Ruotsin kehittyneen yhtiön odotuksien mukaisesti. Strategisesti mielenkiintoista oli se, että yhtiö kertoi teknologisen kehityksen mahdollistavan sille yhä pienempien yhtiöiden palvelemisen kannattavasti. Yhtiö aikookin nyt

tarkastella myös pienyrityksien kenttää, jossa se ei toistaiseksi ole ollut aktiivinen suhteellisesti korkeiden asiakashankintakustannuksien takia.

Myös kannattavuus jäi odotuksistamme

Liikevoitto oli Q3:lla 2,4 MEUR, mikä jäi myös odotuksistamme (ennuste 2,6 MEUR). Taustalla oli arviomme mukaan erityisesti liikevaihdon ennakoimaamme heikompi kasvu (kannattavuus skaalautuu), ja mahdollisesti uuteen tuotantolinjaan siirtymiseen liittyvät kulut tai tulonmenetykset. Olimme mahdollisesti myös liian positiivisia yritysostojen kontribuutiosta, mitä ei kuitenkaan ole eritelty. Isossa kuvassa liikevoitto kasvoi kuitenkin vertailukaudesta yli 25 % ja kannattavuus parani selvästi (liikevoittoprosentti 16,6 % -> 17,4 %), joten juna on hyvin raiteillaan.

Q3-katsauksessa julkaistaan vain rajallisesti tietoja

Q3-katsauksessa yhtiö ei raportoi kaikkia tuloslaskelman eriä, minkä takia osa toteutuneista luvuista ovat arvioita. Samasta syystä EPS:n suhteellinen heikkous jäi hieman arvoitukseksi. EPS

nousi 0,24 euroon vertailukauden 0,21 eurosta, mikä olisi suoraan vain reilun 14 %:n parannus (liikevoitto kasvoi 26,9 %). Ero ei selity osakemäärän lievällä alle 1 %:n kasvulla, mutta voi johtua lopulta pääosin pyöristyksistä. Asia selviää tilinpäätöksen yhteydessä.

Tase on hyvässä kunnossa

Talenomin nettovelkaantumisaste oli Q3:n lopussa 135 %, ja paperilla velkaantuminen on noussut selvästi (Q3'19: 107 %). Todellisuudessa tase on vahvistunut jälleen selvästi, ja negatiivinen muutos johtuu täysin IFRS 16 Vuokrasopimukset-standardin käyttöönotosta (vaikutus 39 %-yksikköä). Yhtiön käyttöpääoma oli -2,9 MEUR ja likvidit varat 7,0 MEUR, ja molemmat ovat liikkuneet oikeaan suuntaan. Kokonaisuudessaan Talenomin tase on mielestämme vahva huomioiden kassavirtojen ennakoitavuus ja defensiivisyys, vaikka taseen viralliset tunnusluvut vaikuttaisivat vaisuilta. Mielestämme Talenomin kannattaakin käyttää velkavipua nykyisellä riskiprofiililla.

Ennustetaulukko	Q3'18	Q3'19	Q3'19e	Q3'19e	Konsensus		Erutus (%)	2019e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	11,1	13,5	13,8				-2 %	57,9
Liikevoitto	1,9	2,4	2,6				-9 %	11,2
EPS (oik.)	0,21	0,24	0,28				-13 %	1,18
Liikevaihdon kasvu-%	19,8 %	21,1 %	24,0 %				-2,9 %-yks.	18,4 %
Liikevoitto-% (oik.)	16,6 %	17,4 %	18,6 %				-1,2 %-yks.	19,3 %

Lähde: Inderes

Katso toimitusjohtajan haastattelu



Olemme laskeneet lähivuosien tulosennusteita selvästi

Talenomin Q3-katsaus osoitti, että aiemmin tuloskasvuennusteissamme kulmakerroin on ollut liian jyrkkä. Suunta on kuitenkin oikea ja päämäärä sama, mutta matka odotuksiemme saavuttamiseen kestää aiemmin ennakoitua pidempään.

2019 ohjeistus toistettiin

Talenom toisti odotetusti vuoden 2019 ohjeistuksensa, joka vaikuttaa Q3:n jälkeen myös realistiselta. Talenom ohjeistaa vuoden 2019 liikevaihdon kasvuprosentin olevan vuotta 2018 suurempi (18,0 %) ja liikevoittoprosentin parantuvan vuoteen 2018 (17,5 %) verrattuna. Aiemmin pidimme ohjeistusta erittäin varovaisena, mutta olimme liian positiivisia loppuvuoden tuloskasvun suhteen.

Taustalla olivat samat tekijät kuin Q3-tulosalituksessa, joskin Q4:lle tulorekisterimuutos vaikuttaa eniten. Aiempi kausivaihtelu, jossa Q4 oli suhteellisen vahva johtuen muun muassa palkanlaskennan vuosilmoituksista, on nyt siis selvästi heikentynyt.

Vuoden 2020 ohjeistus lisäsi luottamusta

Talenom antoi Q3-katsauksen yhteydessä ohjeistuksen myös ensi vuodelle, joka oli seuraava: ”Vuoden 2020 odotetaan olevan sekä liikevaihdon suhteellisen kasvun että suhteellisen kannattavuuden osalta vuoden 2019 kaltainen.” [Toimitusjohtajan haastattelussa](#) varmistimme, että ohjeistus indikoi kannattavuuden osalta samankaltaista *kehitystä*, eli kannattavuuden odotetaan käytännössä parantuvan (kuten vuonna 2019). Tämä on loogista kannattavuuden skaalautuessa kasvun mukana, ja stabiili kannattavuus olisi ollut pettymys. Yhtiöllä on mielestämme edellytykset myös merkittävään parannukseen, vaikka investoinnit pysyvät korkeina.

Yhtiöllä on erittäin hyvä näkyvyys ydinliiketoiminnan kehitykseen, koska yli 90 % liikevaihdosta on jatkuvaa ja toimiala erittäin defensiivinen. Tämä on tärkeä osa sijoitustarinaa ja tukee myös osakkeen arvostusta, ja arviomme mukaan pääasiallinen syy positiiviseen kurssireaktioon eilen.

Ennusteissamme oli liikaa ”vauhtia”

Olemme laskeneet tuloskasvuennusteita, joiden kulmakerroin osoittautui Q3:n yhteydessä liian jyrkäksi. Yhtiön kausivaihtelu on muuttunut tulorekisterimuutoksen myötä ennakoimaamme enemmän, minkä takia tulkitsimme alkuvuoden tulokset todellisuutta paremmiksi. Lisäksi yritysostoista saatavat hyödyt realisoituvat todennäköisesti odotuksiamme hitaammin. Lähivuosien tulosennusteemme laskivat keskimäärin noin 6-7 % (tarkemmat muutokset näkyvät alla).

Tuloskasvun suunta on selkeä, ja odotamme nyt vuosien 2019-2021 tuloskasvun (EPS CAGR-%) olevan yli 24 %. Luvuissa on hyvä huomata, että olemme siirtäneet pohjalukua eteenpäin vuoteen 2019 (aik. 2018), jolloin aiemmin käyttämäämme kolmen seuraavan vuoden tuloskasvuun viitannut luku olisi nyt noin 27 % (aik. noin 30 %). Muutokset olivat merkittäviä, mutta kokonaiskuva tukee edelleen vahvaa tuloskasvua lähivuosina.

Ennustemuutokset	2019e	2019e	Muutos	2020e	2020e	Muutos	2021e	2021e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	59,0	57,9	-2 %	71,7	69,2	-3 %	83,9	80,7	-4 %
Käyttökate	19,5	18,9	-3 %	24,6	23,8	-3 %	29,2	28,3	-3 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	11,8	11,2	-5 %	15,1	14,3	-5 %	18,5	17,6	-5 %
Liikevoitto	11,8	11,2	-5 %	15,1	14,3	-5 %	18,5	17,6	-5 %
Tulos ennen veroja	11,1	10,5	-5 %	14,6	13,8	-5 %	17,9	17,0	-5 %
EPS (ilman kertaeriä)	1,27	1,19	-6 %	1,67	1,57	-6 %	2,05	1,90	-7 %
Osakekohtainen osinko	0,76	0,71	-6 %	1,00	0,94	-6 %	1,33	1,24	-7 %

Lähde: Inderes

Todennäköisesti kalliimpi 12 kuukauden päästä

Talenomin osake ei ole nykykursilla halpa, mutta mielestämme korkea hinnoittelu on perusteltu. Olemme siirtyneet käyttämään vuoden 2020 arvostuskertoimia, joita tukee nyt myös yhtiön antama ohjeistus. Samalla aiemmin varoittelemamme korkeat odotukset ovat maltillisemmalla tasolla osakkeen ja tulosenusteiden laskettua. Mielestämme yhtiöllä on edelleen myös edellytykset erinomaiseen pitkän aikavälin sijoitustarinaan.

Katset tiukasti vuoteen 2020

Talenomin arvostustaso on korkea, mutta mielestämme se on hyvin perusteltavissa erittäin hyvällä tuloskasvunäkymällä, vahvalla kilpailuedulla ja houkuttelevalla positiolla tilioimistomarkkinalla. Olemme siirtyneet käyttämään vuoden 2020 arvostuskertoimia, jotka ovat mielestämme yhtiölle kohtuulliset. Vuoden 2020 P/E on alle 22x ja EV/EBITDA alle 11x myös laskeneilla ennusteilla. Hyväksymme yhtiölle noin P/E-luvun 24x, mikä on arviomme mukaan maltillinen 12 kuukauden päästä tuloskasvun toteutuessa odotuksiemme mukaisesti. EV/EBITDA olisi tavoitehinnalla kohtuullinen 12x.

Tärkein syy nyt hyväksymäämme hieman korkeampaan arvostustasoon on siirtyminen vuoteen 2020, johon yhtiön antaman ohjeistuksen jälkeen on yhä selkeämpi nojata. Talenomin poikkeuksellisen hyvän näkyvyyden takia tämä on mielestämme perusteltua. Yli 90 % Talenomin liikevaihdosta on jatkuvaa ja toimiala on erittäin defensiivinen, joten seuraavan 12 kuukauden näkyvyys on yleisesti hyvä. Jos tuloskasvu toteutuu odotetusti eikä näkymä eteenpäin oleellisesti heikkene, osake on jälleen 12 kuukauden päästä selvästi nykyistä arvokkaampi.

Samalla sijoittaja kantaa riskiä siitä, ettei yhtiö yllä myöskään nyt laskeneisiin odotuksiin. Kyseessä onkin

osittain tasapainoilu neutraalin riski/tuotto-suhteen kanssa, mutta tällä hetkellä suhde on mielestämme selvästi positiivinen. Korkeaa arvostusta tukee myös yhtiön parantunut kassavirtaprofiili, mikä mahdollistaa sekä osingot että uudet investoinnit.

Tarkastelu PEG-luvun kautta

Tarkastelimme yhtiötä aiemmin pääosin 2019e kertoimen ja lähivuosien tuloskasvuun suhteutettuun PEG-kertoimella. Kun siirrymme vuoteen 2020e myös tässä menetelmässä, lopputulos on käytännössä aiempaa vastaava. Odotamme nyt 2019-2022 tuloskasvun (EPS CAGR-%) olevan 24 %, mikä antaisi P/E 24x tasolla PEG-luvuksi 1x. Hyväksymme yhtiölle aiemmin suunnilleen 2019e P/E-luvun 30x, mikä antoi silloin seuraavan kolmen vuoden ennustetulla tuloskasvulla (2018-2021 CAGR: aiemmin noin 30 %) suunnilleen 1x PEG-kertoimen. Jakson loppua kohti tuloskasvuennusteet laskevat, jolloin siirtymä painaa lukua. Tämä on loogista myös epävarmuuden kasvaessa pidemmälle siirryttäessä.

Pitkän tähtäimen houkutteleva tarina on ennallaan

Pidämme Talenomia edelleen erittäin hyvänä pitkän aikavälin sijoitustarinaana. Yhtiöllä on vahva asema kasvavalla, defensiivisellä ja murroksessa olevalla tilioimistotoimialalla, jonka tulevaisuuden voittajiin yhtiö arviomme mukaan kuuluu. Kasvutarinan ytimessä on mielestämme se, että Talenom hyödyntää sen teknologista kilpailuetua (kirjanpidon automatisoitu tuotantolinja ja palvelukeskusmalli) yhä tehokkaammin ja suuremmalla skaalalla. Käytännössä yhtiön kasvu vahvistaa koko ajan yhtiön jo nyt vahvaa kilpailuetua ja resursseja uusiin investointeihin. Lisäksi yhtiöllä on suhteellisen vähäriskinen mahdollisuus kasvaa Ruotsissa, jossa yhtiölle aukeisi kokonaan uusi ja Suomea selvästi suurempi markkina-alue.

Arvostustaso	2019e	2020e	2021e
Osakekurssi	34,0	34,0	34,0
Osakemäärä, milj. kpl	6,97	7,03	7,15
Markkina-arvo	237	237	237
Yritysarvo (EV)	257	254	250
P/E (oik.)	28,6	21,7	17,9
P/E	28,6	21,7	17,9
P/Kassavirta	>100	30,1	21,9
P/B	9,4	7,6	6,2
P/S	4,1	3,4	2,9
EV/Liikevaihto	4,4	3,7	3,1
EV/EBITDA (oik.)	13,6	10,7	8,9
EV/EBIT (oik.)	22,9	17,8	14,2
Osinko/tulos (%)	60,0 %	60,0 %	65,0 %
Osinkotuotto-%	2,1 %	2,8 %	3,7 %

Lähde: Inderes

Arvostusmenetelmä	Arvo	Ero. Vrt. Tavoite
P/E 2020e	38,0	0 %
EV/EBITDA 2020e	38,0	0 %
DCF	40,6	7 %
BULL	47,0	24 %
BEAR	28,2	-26 %

Keskiarvo/ Tavoitehintaa	38,3	38,0
--------------------------	------	------

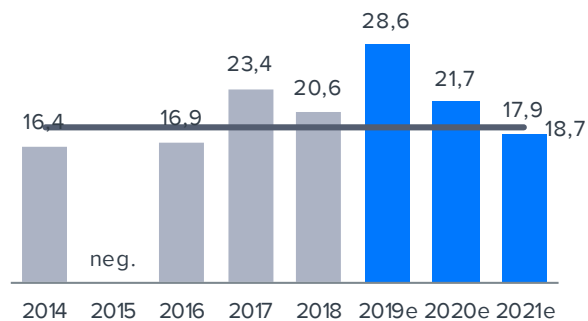
Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Osakekurssi	5,26	5,26	7,20	12,8	19,1	34,0	34,0	34,0	34,0
Osakemäärä, milj. kpl	5,16	6,81	6,81	6,81	6,87	6,97	7,03	7,15	7,15
Markkina-arvo	27	36	49	87	131	237	237	237	237
Yritysarvo (EV)	53	55	67	105	149	257	254	250	246
P/E (oik.)	16,4	neg.	16,9	23,4	20,6	28,6	21,7	17,9	15,1
P/E	>100	neg.	16,9	25,5	20,6	28,6	21,7	17,9	15,1
P/Kassavirta	neg.	5,1	20,4	40,3	65,5	>100	30,1	21,9	17,6
P/B	37,9	3,6	4,2	6,2	7,0	9,4	7,6	6,2	5,2
P/S	0,9	1,1	1,3	2,1	2,7	4,1	3,4	2,9	2,5
EV/Liikevaihto	1,8	1,7	1,8	2,5	3,0	4,4	3,7	3,1	2,6
EV/EBITDA (oik.)	8,5	11,2	9,9	11,0	10,9	13,6	10,7	8,9	7,6
EV/EBIT (oik.)	16,8	>100	16,1	20,3	17,4	22,9	17,8	14,2	11,8
Osinko/tulos (%)	0,0 %	neg.	46,9 %	63,9 %	59,4 %	60,0 %	60,0 %	65,0 %	70,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	1,3 %	2,8 %	2,5 %	2,9 %	2,1 %	2,8 %	3,7 %	4,8 %

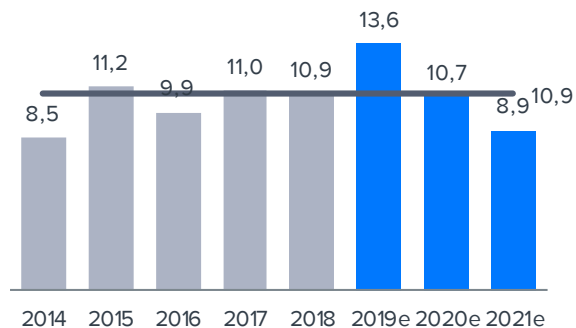
Lähde: Inderes

P/E (oik.)



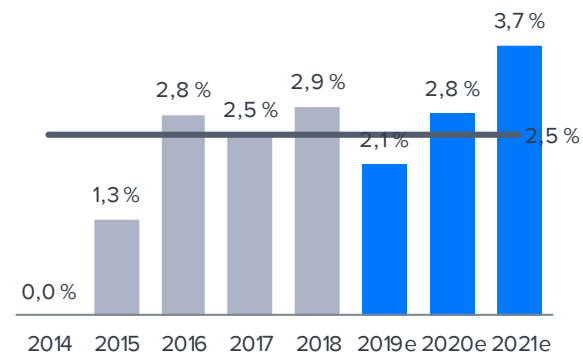
■ P/E (oik.) — Mediaani 2014 - 2018

EV/EBITDA



■ EV/EBITDA (oik.) — Mediaani 2014 - 2018

Osinkotuotto-%



■ Osinkotuotto-% — Mediaani 2014 - 2018

Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		P/E		Osinkotuotto-%		P/B 2019e
				2019e	2020e	2019e	2020e	2019e	2020e	2019e	2020e	
Fortnox	164,00	903	888	57,4	44,6	48,4	38,6	75,3	58,4	0,3	0,5	34,9
Admicom	54,00	261	251	35,9	31,4	35,9	27,9	49,7	39,0	1,4	1,8	18,5
Fondia	7,98	31	25	12,3	8,2	12,3	8,2	25,2	14,8	5,0	5,2	4,5
Vincit	5,20	61	60	30,2	15,1	15,1	10,1	28,3	15,9	2,9	3,3	3,4
Gofore	7,54	105	97	14,9	11,4	11,4	9,7	18,4	14,6	3,0	3,4	3,5
Silli	8,28	57	56	11,2	9,3	7,0	6,2	12,4	9,5	4,2	5,9	
Solteq	1,42	27	53	11,9	10,7	6,7	5,9	12,9	10,5	2,1	2,8	1,1
Talenom (Inderes)	34,00	237	257	22,9	17,8	13,6	10,7	28,6	21,7	2,1	2,8	9,4
Keskiarvo				24,8	18,7	19,5	15,2	31,8	23,3	2,7	3,3	11,0
Mediaani				14,9	11,4	12,3	9,7	25,2	14,8	2,9	3,3	4,0
Erotus-% vrt. mediaani				53 %	56 %	11 %	10 %	14 %	47 %	-29 %	-16 %	134 %

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

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2017	Q1'18	Q2'18	Q3'18	Q4'18	2018	Q1'19	Q2'19	Q3'19	Q4'19e	2019e	2020e	2021e	2022e
Liikevaihto	41,4	12,7	12,5	11,1	12,4	48,9	14,8	14,8	13,5	14,8	57,9	69,2	80,7	93,6
Käyttökate	9,5	3,9	3,8	3,2	2,7	13,7	5,3	5,1	4,3	4,2	18,9	23,8	28,3	32,6
Poistot ja arvonalennukset	-4,7	-1,3	-1,2	-1,3	-1,3	-5,1	-1,9	-2,0	-1,9	-1,9	-7,7	-9,5	-10,7	-11,8
Liikevoitto ilman kertaeriä	5,2	2,6	2,6	1,9	1,5	8,5	3,4	3,2	2,4	2,3	11,2	14,3	17,6	20,8
Liikevoitto	4,8	2,6	2,6	1,9	1,5	8,5	3,4	3,2	2,4	2,3	11,2	14,3	17,6	20,8
Nettorahoituskulut	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,7	-0,5	-0,6	-0,7
Tulos ennen veroja	4,3	2,5	2,4	1,8	1,3	8,0	3,3	2,9	2,2	2,1	10,5	13,8	17,0	20,1
Verot	-0,9	-0,5	-0,5	-0,3	-0,3	-1,6	-0,7	-0,6	-0,5	-0,4	-2,2	-2,8	-3,4	-4,0
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	3,4	2,0	2,0	1,4	1,0	6,4	2,6	2,3	1,7	1,7	8,3	11,0	13,6	16,1
EPS (oikaistu)	0,55	0,29	0,29	0,21	0,15	0,93	0,37	0,34	0,24	0,24	1,19	1,57	1,90	2,25
EPS (raportoitu)	0,50	0,29	0,29	0,21	0,15	0,93	0,37	0,34	0,24	0,24	1,19	1,57	1,90	2,25

Tunnusluvut	2017	Q1'18	Q2'18	Q3'18	Q4'18	2018	Q1'19	Q2'19	Q3'19	Q4'19e	2019e	2020e	2021e	2022e
Liikevaihdon kasvu-%	12,1 %	18,1 %	17,9 %	19,8 %	16,3 %	18,0 %	16,1 %	17,7 %	21,1 %	19,0 %	18,4 %	19,7 %	16,5 %	16,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	23,3 %	42,4 %	59,2 %	128,9 %	69,9 %	65,9 %	30,4 %	22,0 %	26,9 %	53,6 %	31,1 %	27,5 %	23,1 %	18,2 %
Käyttökate-%	23,0 %	30,7 %	30,6 %	28,5 %	22,1 %	28,0 %	36,1 %	34,6 %	31,5 %	28,0 %	32,6 %	34,4 %	35,1 %	34,8 %
Oikaistu liikevoitto-%	12,4 %	20,7 %	20,6 %	16,6 %	11,8 %	17,5 %	23,3 %	21,4 %	17,4 %	15,2 %	19,4 %	20,6 %	21,8 %	22,2 %
Nettotulos-%	8,2 %	15,6 %	15,6 %	12,7 %	8,0 %	13,0 %	17,5 %	15,8 %	12,4 %	11,3 %	14,3 %	15,9 %	16,9 %	17,2 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Pysyvät vastaavat	29,2	31,5	45,7	47,8	49,3
Liikearvo	18,4	18,4	20,7	20,7	20,7
Aineettomat hyödykkeet	7,8	10,5	13,7	16,0	17,7
Käyttöomaisuus	2,5	2,2	11,0	10,7	10,6
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Vaihtuvat vastaavat	10,4	11,4	15,3	19,2	26,3
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	5,5	5,5	6,9	8,3	9,7
Likvidit varat	4,9	5,9	8,3	10,8	16,6
Taseen loppusumma	45,9	51,2	71,3	79,3	90,2

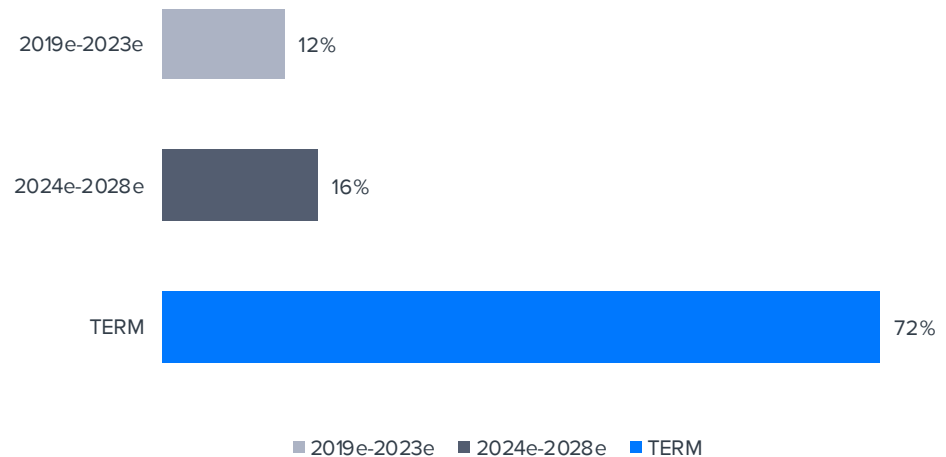
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Oma pääoma	13,9	18,7	25,3	31,4	38,4
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	1,6	7,9	12,3	18,4	25,4
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Muu oma pääoma	12,4	10,9	13,0	13,0	13,0
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	22,6	23,9	35,1	35,1	35,1
Laskennalliset verovelat	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	22,0	23,6	28,0	28,0	28,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,5	0,2	7,0	7,0	7,0
Lyhytaikaiset velat	9,4	8,6	10,8	12,8	16,7
Lainat rahoituslaitoksilta	0,5	0,0	0,0	0,0	2,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	8,4	7,7	9,8	11,8	13,7
Muut lyhytaikaiset velat	0,6	0,9	1,0	1,0	1,0
Taseen loppusumma	45,9	51,2	71,3	79,3	90,2

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TERM
Liikevoitto	8,5	11,2	14,3	17,6	20,8	23,5	25,1	26,3	26,3	26,1	26,9	
+ Kokonaispoistot	5,1	7,7	9,5	10,7	11,8	12,9	14,5	16,3	18,1	19,8	21,1	
- Maksetut verot	-1,5	-2,2	-2,8	-3,4	-4,0	-4,6	-4,9	-5,1	-5,1	-5,0	-5,2	
- verot rahoituskuluista	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-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	-0,3	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6	0,5	0,4	0,2	
Operatiivinen kassavirta	11,8	17,3	21,5	25,3	29,1	32,3	35,3	37,9	39,6	41,0	42,8	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-0,3	6,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	-9,5	-23,8	-13,6	-14,5	-15,6	-18,7	-20,7	-22,8	-24,1	-24,4	-24,5	
Vapaa operatiivinen kassavirta	2,0	0,2	7,9	10,8	13,5	13,6	14,5	15,1	15,6	16,6	18,3	
+/- 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	2,0	0,2	7,9	10,8	13,5	13,6	14,5	15,1	15,6	16,6	18,3	424
Diskontattu vapaa kassavirta		0,2	7,2	9,3	10,7	10,1	10,0	9,7	9,3	9,2	9,5	219
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		304	304	297	288	277	267	257	247	238	229	219
Velaton arvo DCF		304										
- Korolliset velat		-23,6										
+ Rahavarat		5,9										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-3,8										
Oman pääoman arvo DCF		283										
Oman pääoman arvo DCF per osake		40,6										

Rahavirranjakauma jaksoittain



Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,00
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,75 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	8,5 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	7,4 %

Lähde: Inderes

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2016	2017	2018	2019e	2020e	Osakekohtaiset luvut	2016	2017	2018	2019e	2020e
Liikevaihto	37,0	41,4	48,9	57,9	69,2	EPS (raportoitu)	0,43	0,50	0,93	1,19	1,57
Käyttökate	6,8	9,5	13,7	18,9	23,8	EPS (oikaistu)	0,43	0,55	0,93	1,19	1,57
Liikevoitto	4,2	4,8	8,5	11,2	14,3	Operat. kassavirta / osake	1,02	1,42	1,72	2,48	3,06
Voitto ennen veroja	3,6	4,3	8,0	10,5	13,8	Vapaa kassavirta / osake	0,35	0,32	0,29	0,04	1,12
Nettovoitto	2,9	3,4	6,4	8,3	11,0	Omapääoma / osake	1,72	2,05	2,72	3,63	4,46
Kertaluontoiset erät	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	Osinko / osake	0,20	0,32	0,55	0,71	0,94
Tase	2016	2017	2018	2019e	2020e	Kasvu ja kannattavuus	2016	2017	2018	2019e	2020e
Taseen loppusumma	42,3	45,9	51,2	71,3	79,3	Liikevaihdon kasvu-%	12 %	12 %	18 %	18 %	20 %
Oma pääoma	11,7	13,9	18,7	25,3	31,4	Käyttökateen kasvu-%	40 %	39 %	44 %	38 %	26 %
Liikearvo	18,4	18,4	18,4	20,7	20,7	Liikevoiton oik. kasvu-%	1265 %	23 %	66 %	31 %	28 %
Nettovelat	18,2	17,6	17,7	19,7	17,2	EPS oik. kasvu-%	-454 %	28 %	69 %	28 %	32 %
Kassavirta	2016	2017	2018	2019e	2020e	Käyttökate-%	18,5 %	23,0 %	28,0 %	32,6 %	34,4 %
Käyttökate	6,8	9,5	13,7	18,9	23,8	Oik. Liikevoitto-%	11,3 %	12,4 %	17,5 %	19,4 %	20,6 %
Nettokäyttöpääoman muutos	1,5	0,8	-0,3	0,7	0,6	Liikevoitto-%	11,3 %	11,7 %	17,5 %	19,4 %	20,6 %
Operatiivinen kassavirta	7,0	9,7	11,8	17,3	21,5	ROE-%	26,8 %	26,6 %	39,0 %	37,6 %	38,9 %
Investoinnit	-4,6	-7,4	-9,5	-23,8	-13,6	ROI-%	12,2 %	13,9 %	21,8 %	23,5 %	25,4 %
Vapaa kassavirta	2,4	2,2	2,0	0,2	7,9	Omavaraisuusaste	27,8 %	30,5 %	36,7 %	35,7 %	39,7 %
						Nettovelkaantumisaste	155,2 %	126,4 %	94,7 %	77,6 %	54,6 %
Suurimmat omistajat						Arvostuskertoimet	2016	2017	2018	2019e	2020e
			%-osakkeista			EV/Liikevaihto	1,8	2,5	3,0	4,4	3,7
Harri Tahkola			22,4 %			EV/EBITDA (oik.)	9,9	11,0	10,9	13,6	10,7
Markus Tahkola			13,5 %			EV/EBIT (oik.)	16,1	20,3	17,4	22,9	17,8
Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen			12,1 %			P/E (oik.)	16,9	23,4	20,6	28,6	21,7
Sijoitusrahasto Evli Suomi Pienyhtiöt			5,7 %			P/B	4,2	6,2	7,0	9,4	7,6
Hallintarekisteröity (SEB)			4,9 %			Osinkotuotto-%	2,8 %	2,5 %	2,9 %	2,1 %	2,8 %
Hallintarekisteröity (Nordea)			4,6 %								

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavana. 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 (välittömät 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.

Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa tämän raportin perusteella tehtyjen päätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät 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 tämänhetkisen hinnan ja 12 kuukauden tavoitehintamme väliseen prosenttiero. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja

osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään neljä kertaa vuodessa yhtiöiden osavuositarkastusten 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) ja lisäarvomalli (EVA), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenettelyt ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan suhteessa osakkeen nousuvaraan 12-kk tavoitehintaan:

Osta	>15 %
Lisää	5-15 %
Vähennä	-5-5 %
Myy	< -5 %

Inderesin tutkimusta laatineilla analytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. 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 analytikon 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 Corporate Broking -palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatilaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestintään liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

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

Inderesin analytiikko Juha Kinnusella on 18.12.2017 saadun ilmoituksen mukaan yli 50.000 euron omistus kohdeyhtiössä Talenom Oyj.

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
14.12.2016	Osta	8,00 €	6,50 €
14.2.2017	Osta	10,00 €	8,13 €
28.3.2017	Osta	10,50 €	8,72 €
9.5.2017	Osta	12,50 €	10,50 €
12.6.2017	Osta	13,50 €	11,80 €
15.8.2017	Osta	13,50 €	11,50 €
6.10.2017	Lisää	13,50 €	12,48 €
3.11.2017	Lisää	13,50 €	11,80 €
28.11.2017	Osta	13,50 €	11,57 €
16.1.2018	Lisää	14,00 €	13,25 €
9.2.2018	Lisää	13,50 €	12,05 €
27.4.2018	Lisää	15,00 €	13,90 €
3.8.2018	Lisää	18,00 €	16,65 €
11.9.2018	Vähennä	18,00 €	17,45 €
18.9.2018	Lisää	20,00 €	18,40 €
23.10.2018	Lisää	21,00 €	19,55 €
27.11.2018	Osta	21,00 €	17,75 €
13.12.2018	Osta	22,00 €	19,10 €
5.2.2019	Lisää	25,00 €	23,00 €
25.2.2019	Lisää	26,50 €	23,80 €
5.4.2019	Lisää	32,00 €	28,90 €
24.4.2019	Lisää	36,00 €	32,00 €
5.6.2019	Vähennä	36,00 €	35,10 €
24.7.2019	Lisää	36,00 €	34,10 €
30.7.2019	Lisää	38,00 €	36,10 €
22.10.2019	Lisää	38,00 €	34,00 €

Inderes on kaikille osakesijoittajille avoin analyysipalvelu ja yhteisö. Toimintaamme ohjaavat viisi periaatetta: riippumattomuus, laadukas analyysi, intohimo osakemarkkinoita kohtaan, pääomamarkkinoiden avoimuuden parantaminen sekä toiminta yhteisönä yhteisen hyvän edistämiseksi. Tavoittemme on vaikuttaa positiivisesti yhteiskuntaan edistämällä kotimaista omistajuutta ja kansankapitalismia. Yhteisöömme kuuluvat sijoittajat oppivat tuntemaan kohdeyhtiöt paremmin, ymmärtävät omistajuuden merkityksen ja voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi. Pörssiyrityksille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon. Inderes-yhteisöön kuuluu yli 35 000 aktiivista sijoittajaa ja yli 100 kotimaista pörssiyritystä, jotka haluavat pitää omistajiensa tietotarpeista huolta. Palvelemme yhteisöämme yli 20 työntekijän tiimillä intohimosta osakesijoittamiseen.

Inderes Oy

Itämerentori 2
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Palkittua analyysiä osoitteessa www.inderes.fi

Palkinnot



STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS
WINNER



2012, 2016, 2017, 2018,
2019

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2014, 2016, 2017, 2019

Suositustarkkuus



2014, 2015, 2016, 2018,
2019

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2012, 2016, 2018, 2019

Suositustarkkuus



2015, 2018

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2017, 2019

Suositustarkkuus



2017

Suositustarkkuus



2018

Ennustetarkkuus



2019

Suositustarkkuus

**Analyysi kuuluu
kaikille.**