

Talenom

Yhtiöpäivitys

4.4.2019

- Nostamme tavoitehintamme 32,0 euroon (aik. 26,5 euroa) ja toistamme lisää-suosituksemme
- Talenom on tekemässä merkittävän päänavauksen Ruotsiin yritysostolla
- Yhtiö nosti myös ohjeistustaan, minkä ansiosta ennusteemme ovat nousseet merkittävästi
- Osakkeen korkeahko arvostustaso on hyvin perusteltavissa todella vahvalla tulokasvunäkymällä

Ruotsin laajentuminen alkoi erittäin lupaavasti

Nostamme Talenomin tavoitehinnan 32,0 euroon (aik. 26,5 euroa) ja toistamme lisää-suosituksemme. Yhtiö on tekemässä yritysoston, joka vahvisti odotetun laajentumisen Ruotsiin ja antaa yhtiölle maassa vahvan kasvualustan. Sekä yritysoston kohde että maksettu hinta vaikuttavat mielestämme perustelluilta. Samalla yhtiö antoi käytännössä positiivisen tulosvaroituksen nostessaan 2019 kannattavuusohjeistusta, vaikka yritysosto heikentää suhteellista kannattavuutta ainakin lyhyellä aikavälillä. Talenomin kannattavuus siis skaalautuu edelleen kauniisti ylöspäin.

Talenom teki odotetun avauksen Ruotsin tilitoimistomarkkinalle

Talenom on ostamassa Tukholmassa toimivan Wakers Consulting AB:n, joka on perinteikäs auktorisoitu tilitoimisto. 1.9.2017-31.8.2018 Wakersin liikevaihto oli 2,6 MEUR ja käyttökate noin 0,4 MEUR eli 14,7 % liikevaihdosta, joten yhtiön kannattavuus on hyvällä tasolla. Käsitksemme mukaan yhtiö toimii hyvin perinteisellä tilitoimiston palvelulogiikalla, joten toiminnassa on merkittävästi tehostamisen varaa jo pelkästään digitalisoinnilla. Ensimmäisenä Talenom aikoo aloittaa aktiivisen myynnin, joka on poikkeuksellista Ruotsin tilitoimistomarkkinoilla. Yritysoston kauppahinta on noin 2,6 MEUR, josta puolet maksetaan käteisellä ja puolet omilla osakkeilla. Uusia osakkeita tulee 48 678 kappaletta eli diluutio on maltillinen 0,71 %. Yritysoston arvostus on mielestämme hyvin kohtuullinen: EV/S on 1x ja EV/EBITDA alle 7x toteutuneilla luvuilla. Kokonaisuudessaan yritysosto vaikuttaa mielestämme hyvältä ja luo Talenomille vahvan kasvualustan Ruotsiin. Ensivaikutelman perusteella yritysosto luo omistaja-arvoa ja samalla arviomme Ruotsin laajentumisen riskeistä laskee huomattavasti. Kansainvälisen kasvun strategia kääntyykin nyt enemmän mahdollisuudeksi kuin riskiksi, mikä laskee myös Talenomin lyhyen aikavälin riskiprofiilia.

Kannattavuusohjeistusta nostettiin, vaikka yritysoston vaikutus marginaaleihin on negatiivinen

Talenom päivitti samalla vuoden 2019 ohjeistustaan, ja antoi käytännössä positiivisen tulosvaroituksen nostessaan kannattavuusohjeistustaan. Yhtiö arvioi nyt liikevoittoprosentin parantuvan 2018 tasosta (17,5 %), kun aikaisemmin liikevoittoprosentin arvioitiin parantuvan hieman. Ostetun liiketoiminnan liikevoittomarginaali (1.9.2017-31.8.2018: 12,6 %) on selvästi Talenomin kannattavuutta heikompi ja alkuvaiheessa kuluja tulee todennäköisesti lisää, joten yritysosto dilutoi Talenomin 2019 kannattavuutta. Kun yhtiö silti nosti kannattavuusohjeistustaan tarkoittaa tämä, että Suomen toimintojen kannattavuus on aiempia odotuksiamme vahvempi. Yhtiö nosti ohjeistustaan myös kasvun osalta, mikä on luonnollista yritysoston jälkeen. Talenom arvioi nyt liikevaihdon kasvuprosentin olevan vuotta 2018 suurempi (18,0 %) vuonna 2019, kun aikaisemmin sen arvioitiin jatkuvan samalla tasolla.

Olemme nostaneet lähivuosien tulosennusteita selvästi, mikä loi myös osakkeeseen jälleen nousuvaraa

Olemme nostaneet Talenomin lähivuosien tulosennusteita noin 10-12 %. Vuonna 2019 odotamme yhtiön kasvavan noin 21 % (aik. 18 %) ja liikevoittoprosentin nousevan 19,7 %:n tasolle (aik. 18,3 %). Aikaisempi 18 %:n kasvu- ja kannattavuusyhdistelmä vaikuttaisi siis nyt olevan noin 20 %. Samalla seuraavan kolmen vuoden keskimääräinen EPS-kasvu nousi ennusteessamme noin 26 %:n tasolle (2018-2021e CAGR-%, aik. noin 21 %). Yhtiön tärkein tuottoajuri vahvistui siis edelleen, mikä tukee myös yhtiön hyväksyttävää arvostusta. Hyväksymme nyt yhtiölle P/E-luvun 25x (aik. 20-25x), mikä antaa seuraavan kolmen vuoden tuloskasvulla suunnilleen PEG-kertoimen 1x. Tällä hetkellä 2019e P/E on noin 23x ja EV/EBITDA noin 12x. Korkeahkot kertoimet painuvat kuitenkin jo 2020e ennusteilla houkutteleviksi (alle 19x ja alle 10x). Arviomme mukaan Ruotsin yritysosto luo omistaja-arvoa, mikä kääntää samalla kansainväliseen kasvuun liittyvän riskin merkittäväksi pitkän aikavälin mahdollisuudeksi. Muut Talenomin vahvuudet ovat ennallaan: defensiiviset kassavirrat, hyvä näkyvyys, automatisoidun kirjanpitolinjan tuoma tehokkuus ja matala riskiprofiili.

Analytiikot



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

Suositus ja tavoitehinta

Lisää

(aik. Lisää)



32,00 EUR

(aik. 26,50 EUR)

Osakekurssi: 28,90 EUR

Potentiaali: 10,7 %

Ohjeistus

(Noussut)

Talenom ohjeistaa vuoden 2019 liikevaihdon kasvuprosentin olevan vuotta 2018 suurempi (18,0 %) ja liikevoittoprosentin parantuvan vuoteen 2018 (17,5 %) verrattuna.

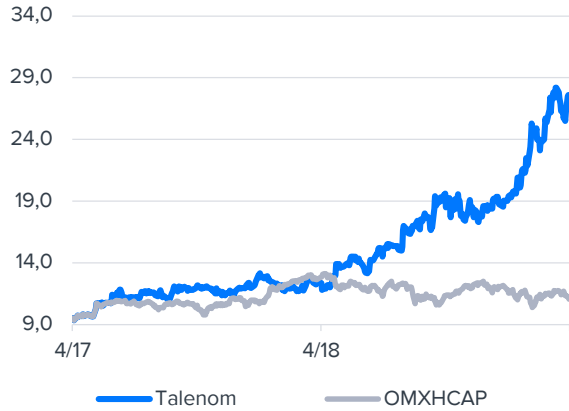
Avainluvut

	2018	2019e	2020e	2021e
Liikevaihto	49	59	70	82
kasvu-%	18 %	21 %	19 %	17 %
EBIT oik.	8,5	11,7	14,1	16,9
EBIT-% oik.	17,5 %	19,7 %	20,0 %	20,5 %
Nettotulos	6,4	8,8	10,8	13,0
EPS (oik.)	0,93	1,27	1,55	1,87

P/E (oik.)	20,6	22,8	18,6	15,4
P/B	7,0	8,5	6,9	5,6
Osinkotuotto-%	2,9 %	2,6 %	3,2 %	3,9 %
EV/EBIT (oik.)	17,4	19,4	15,9	13,1
EV/EBITDA	10,9	11,7	9,6	8,0
EV/Liikevaihto	3,0	3,8	3,2	2,7

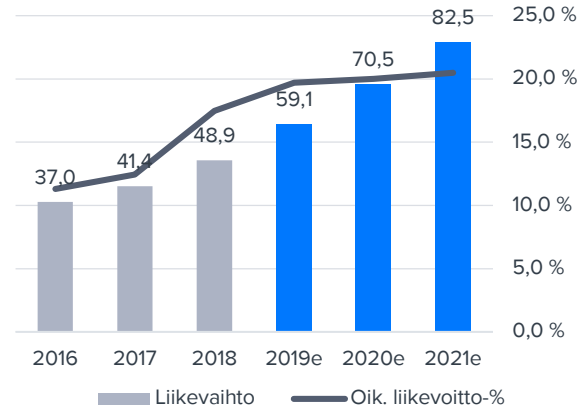
Lähde: Inderes

Osakekurssi



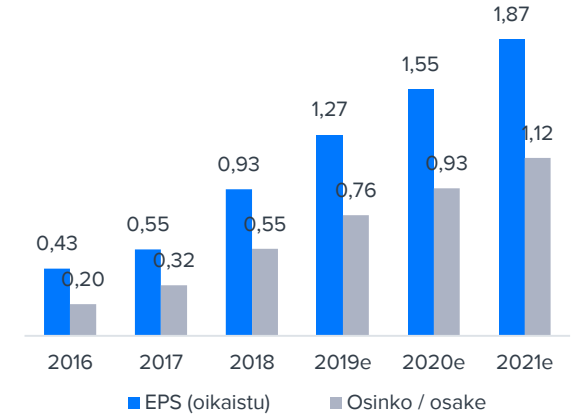
Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

MCAP
201
MEUR

EV
226
MEUR

EV/EBIT
15,9
2020e

P/E (oik.)
18,6
2020e

Arvoajurit

- Ennustamme yhtiön tuloskasvun olevan lähivuosina noin 25 % vuosittain (CAGR-%)
- 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 % toistuvaa liikevaihtoa ja hyvä näkyvyys tukevat hyväksyttävää arvostusta
- Mielestämme Talenomille voidaan perustella P/E 25x riippuen yhtiön tuloskasvusta (PEG noin 1x)
- Preemiohinnoittelu perusteltu, koska yhtiö on toimialan edelläkävijä, voittaa markkinaosuutta ja luo koko ajan omistaja-arvoa

Odotettu päänavaus Ruotsissa

Talenom on tekemässä merkittävän päänavauksen Ruotsissa, mikä oli odotettua. Olemme suhtautuneet hankkeeseen sekä riskinä että mahdollisuutena peläten korkeahintaista tai heikkolaatuista yritysostoa. Wakers-yritysosto vaikuttaa kuitenkin ainakin paperilla erittäin onnistuneelta, joten vaaka on mielestämme kääntynyt selvästi mahdollisuuden puolelle.

Kasvupohja Ruotsin markkinalle lähes valmiina

Talenom on ostamassa Tukholmassa toimivan tilitoimisto Wakers Consulting AB:n, joka on perinteikäs ja vakaa perheyhtiö. Yhtiön liikevaihto oli edellisenä tilikautena (1.9.2017-31.8.2018) 2,6 MEUR. Käyttökate yhtiö teki jaksolla 0,4 MEUR eli 14,7 % liikevaihdosta, joten yhtiön kannattavuus on hyvällä tasolla. Käsityksemme mukaan yhtiö toimii perinteisellä tilitoimiston palvelulogiikalla, ja arviomme mukaan toiminnassa on merkittävästi tehostamisen varaa jo pelkästään toiminnan digitalisoinnilla. Näin ollen uskomme, että kannattavuus on vähintäänkin kestäväällä tasolla. Arviomme mukaan yhtiöllä on myös merkittävää kasvupotentiaalia, kun Talenom jalkauttaa yhtiöön oman strategiansa.

Kauppahinta vaikuttaa hyvin kohtuulliselta

Yritysoston kauppahinta on noin 2,6 MEUR, josta puolet maksetaan käteisellä ja puolet suunnatussa annissa

merkittävillä Talenomin uusilla osakkeilla. Uusia osakkeita tulee 48 678 kappaletta eli diluutio on hyvin maltillinen 0,71 %. Yritysoston arvostuskertoimet ovat mielestämme hyvin kohtuullisia: EV/S on 1x ja EV/EBITDA alle 7x toteutuneilla (ja hieman vanhoilla) luvuilla. Todennäköisesti kertoimet ovat alhaisempia tämän vuoden luvuilla.

Lisäksi kaupan yhteydessä omistajien kanssa on sovittu ehdollisesta vastikkeesta, joka on sidottu Talenomin kolmen vuoden kurssikehitykseen. Vastikkeen suuruus on 0-10 MSEK, jos osakekurssi jää määrätyn tason alapuolelle. Näin Wakersin omistajat ilmeisesti rajaavat riskiä siitä, että Talenomin kurssikehitys jäisi heikoksi. Vastiketta ei makseta, jos määrätty osakekurssi toteutuu. Ehdollinen vastike pienenee, mikäli omistajat myyvät merkitsemiään osakkeita. Wakers Consulting AB:n omistajat Christina Söderström ja Fredrik Waker jatkavat liiketoiminnan johdossa Talenomin työntekijöinä.

Talenomin orgaanisen kasvun strategia jalkautetaan myös Ruotsiin

Talenom aikoo aloittaa Ruotsissa heti aktiivisen myynnin, joka on hyvin poikkeuksellista (myös) Ruotsin tilitoimistomarkkinoilla. Ruotsin tilitoimisto markkina on paljon Suomen kaltainen ja osittain jopa jäljessä

Suomea. Voimakkaasti fragmentoituneella alalla on 17 000 tilitoimistoa ja se on kokoluokaltaan suunnillaan kaksi kertaa Suomen kokoinen. Tämä tarkoittaa, että toimiala on vielä voimakkaammin hajautunut kuin Suomessa (noin 4300 tilitoimistoa).

Yhtiön mukaan sen myynti-, prosessi- ja teknologiaosaaminen ovat tunnistettu vahvoiksi kilpailutekijöiksi myös Ruotsin tilitoimistomarkkinassa. Näkemyksemme mukaan mahdollisuuksia Talenomin kaltaiselle toimijalle on Ruotsissa todella paljon, mutta niiden realisoituminen vaatii aikaa ja järjestelmällistä työtä. Hedelmiä korjataan vasta vuosien päästä.

Lähtökohdat onnistumiselle ovat mielestämme hyvät

Kokonaisuudessaan yritysosto vaikuttaa mielestämme hyvältä ja luo Talenomille vahvan kasvualustan Ruotsiin Tukholman suurille markkinoille. Samalla yhtiö voi oppia lisää markkinasta ja luoda pohjaa myös laajentumiselle muihin kaupunkeihin. Arviomme mukaan yritysosto luo omistaja-arvoa, vaikka sen tulosvaikutus jää arviomme mukaan vielä vuonna 2019 pieneksi (kausivaihtelun takia tuloksellisesti paras aika on mennyt jo ennen toukokuuta). Samalla arviomme Ruotsin laajentumisen riskeistä laskee huomattavasti, ja kansainvälisen kasvun strategia kääntyy enemmänkin mahdollisuudeksi.

Avainluvut (9/2017-8/2018)

	MEUR
Liikevaihto	2,60
Henkilöstökulut	1,76
Muut op. kulut	0,46
Käyttökate	0,38
<i>Käyttökateprosentti</i>	<i>14,7 %</i>
Poistot	0,05
Liikevoitto	0,33
<i>Liikevoittoprosentti</i>	<i>12,6 %</i>
Henkilöstö	30

Taseen avainluvut (MEUR)

Käyttöomaisuus	0,09
Vaihto-omaisuus	0,04
Saamiset	0,36
Rahavarat	0,07
Oma pääoma	0,01
Ostovelat	0,05
Muu lyhytaik. vieras pääoma	0,50
Loppusumma	0,56

Kauppahinta (MEUR) ja arvostus

Kauppahinta	2,6
Käteiskorvaus	1,3
Omat osakkeet (48 678 kpl)	1,3
EV/Liikevaihto	1,0x
EV/EBITDA	6,8x
EV/EBIT	7,9x

Kannattava kasvu vahvistuu edelleen

Olemme nostaneet Talenomin lähivuosien tulosestimateita noin 10-12 % yhtiön nostettua vuoden 2019 ohjeistusta yritysoston yhteydessä. Yritysosto tukee kasvua, mutta heikentää suhteellista kannattavuutta. Tästä huolimatta yhtiö nosti kannattavuusohjeistustaan, mikä kertoo Suomen liiketoiminnan kannattavuuden parantuneen edelleen merkittävästi.

Ohjeistusta nostettiin yritysoston yhteydessä

Talenom päivitti samalla vuoden 2019 ohjeistustaan, ja antoi käytännössä positiivisen tulosvaroituksen nostaessaan kannattavuusohjeistustaan. Yhtiö arvioi nyt liikevoittoprosentin parantuvan vuoden 2018 tasosta (2018: 17,5 %), kun aikaisemmin liikevoittoprosentin arvioitiin edelleen hieman parantuvan. Ostetun liiketoiminnan liikevoittomarginaali (1.9.2017-31.8.2018: 12,6 %) on selvästi Talenomin kannattavuutta heikompi ja alkuvaiheessa kuluja tulee todennäköisesti lisää (aktiivinen myynti), joten yritysosto dilutoi Talenomin 2019 kannattavuutta. Kun yhtiö silti nosti

kannattavuusohjeistustaan tarkoittaa tämä, että Suomen toimintojen kannattavuus on aiempia odotuksiamme vahvempi. Vaikuttaakin siltä, että toiminnan tehokkuus on edelleen nousemassa ja kannattavuus sitä kautta skaalautumassa. Yhtiö on käsityksemme mukaan ottamassa käyttöön uuden ohjelmistoversion kesällä, mikä tukee jälleen loppuvuoden skaalautuvuutta.

Talenom nosti ohjeistustaan myös kasvun osalta, mikä on luonnollista yritysoston jälkeen. Talenom arvioi nyt liikevaihdon kasvuprosentin olevan vuotta 2018 suurempi (18,0 %) vuonna 2019, kun aikaisemmin sen arvioitiin jatkuvan samalla tasolla. Kasvu jatkuu siis erittäin vahvalla tasolla, ja samalla kasvaa myös kannattavuuden kannalta tärkeä skaala.

Nostimme ennusteita merkittävästi

Olemme nostaneet Talenomin lähivuosien tulosestimateita noin 10-12 %. Vuonna 2019 odotamme yhtiön kasvavan noin 21 % (aik. 18 %) ja liikevoittoprosentin nousevan 19,7 %:n tasolle (aik. 18,3

%), mitkä ovat käsityksemme mukaan linjassa uuden ohjeistuksen kanssa. Talenomilla on aiemminkin ollut tapana antaa varovaisia ohjeistuksia alkuvuodesta. Aikaisempi 18 %:n kasvu- ja kannattavuusyhdistelmä vaikuttaisi siis nyt olevan noin 20 %, mikä on erittäin korkea taso ja kertoo vahvasta kilpailuedusta.

Lähivuosien tuloskasvunäkymä on poikkeuksellisen vahva

Näkemyksemme mukaan Talenomin viime vuosien erittäin vahva tuloskasvu tulee myös jatkumaan, sillä yhtiö pystyy edelleen voittamaan markkinaosuuksia Suomessa. Odotamme nyt kolmen vuoden keskimääräisen EPS-kasvun olevan noin 26 %:n tasolla (2018-2021e CAGR-%, aik. noin 21 %). Ruotsin rooli on tässä ennusteella suhteellisen pieni, koska valtaosa toiminnasta on edelleen Suomessa. Ruotsissa Talenomille riittää kuitenkin potentiaalia myös seuraavalle vuosikymmenelle.

Ennustemuutokset	2019e	2019e	Muutos	2020e	2020e	Muutos	2021e	2021e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	57,7	59,1	2 %	67,5	70,5	4 %	78,3	82,5	5 %
Käyttökate	18,1	19,3	6 %	22,0	23,4	7 %	25,6	27,5	8 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	10,5	11,7	10 %	12,7	14,1	11 %	15,0	16,9	12 %
Liikevoitto	10,5	11,7	10 %	12,7	14,1	11 %	15,0	16,9	12 %
Tulos ennen veroja	10,0	11,0	10 %	12,1	13,5	12 %	14,4	16,3	13 %
EPS (ilman kertaeriä)	1,16	1,27	9 %	1,41	1,55	10 %	1,67	1,87	12 %
Osakekohtainen osinko	0,70	0,76	9 %	0,84	0,93	10 %	1,00	1,12	12 %

Lähde: Inderes

Arvostus on noussut perustellusti

Talenomin osake on noussut viime vuosina voimakkaasti, ja samalla myös arvostustaso on noussut korkeammalle. Tämä on kuitenkin tapahtunut mielestämme perustellusti, sillä samalla yhtiön tuloskasvunäkymä on koko ajan vahvistunut. Samalla korkeisiin tulosodotuksiin ja arvostuskertoimiin liittyy aiempaa suurempi riski mahdollisista pettymyksistä.

Arvostuksessa nojataan aiempaa kauemmas tulevaisuuteen

Talenomin arvostustaso on mielestämme edelleen kohtuullinen, kun huomioidaan yhä vahvistunut tuloskasvunäkymä. Seuraavan kolmen vuoden keskimääräinen EPS-kasvu nousi ennusteessamme noin 26 %:n tasolle (2018-2021e CAGR-%, aik. noin 21 %). Yhtiön tärkein tuottoajuri vahvistui siis edelleen, mikä tukee myös yhtiön hyväksyttävää arvostusta. Hyväksymme nyt yhtiölle noin 25x P/E-luvun (aik. 20-25x), mikä antaa seuraavan kolmen vuoden tuloskasvulla suunnilleen PEG-kertoimen 1x (2019 PEG selvästi alempi). Mielestämme Talenomin nopeutunut kasvu, jatkuvasti vahvistuva kilpailuetu (palvelukeskusmalli ja automatisoitu kirjanpidon tuotantolinja) ja todistetusti skaalautuva kannattavuus tukevat edelleen korkeaa arvostustasoa. Tällä hetkellä 2019e P/E on noin 23x ja EV/EBITDA noin 12x. Korkeahkot kertoimet painuvat kuitenkin jo 2020e ennusteilla houkutteleviksi (alle 19x ja alle 10x). Arviomme mukaan Ruotsin yritysosto luo omistaja-arvoa, mikä kääntää samalla kansainväliseen kasvuun liittyvän riskin merkittäväksi pitkän aikavälin mahdollisuudeksi. Pidemmällä aikavälillä hyväksyttävä taso riippuu tuloskasvunäkymistä ja muun muassa uusien palveluiden lanseerauksessa onnistumisesta. Tätä potentiaalia on mielestämme hinnoitteleminen.

Liiketoiminnan defensiivisyydestä huolimatta riskit ovat nousussa

Talenomin liiketoiminta on valtaosin jatkuva, kysyntä kirjanpidon lakisääteisyys takaa hyvin defensiivistä, liiketoiminta merkittävin osin skaalautuvaa ja kilpailuedut vahvoja. Kokonaisuutena näemme yhtiön riskiprofiilin matalana erityisesti sen jälkeen, kun yhtiön automatisoitu kirjanpidon tuotantolinja on saatu todistetusti toimimaan. Teknologiaan liittyvät riskit ovat nyt huomattavasti aikaisempaa alhaisempia, ja luottamus nykyisten investointien hyötyihin on korkea. Selvästi suurin riski osakkeelle on mielestämme nyt jo toteutuneella tuloksella korkeat arvostuskertoimet ja kovat tuloskasvuodotukset. Mahdolliset tulospettymykset voivat aiheuttaa painetta sekä ennusteisiin että kertoimiin, mikä nostaa Talenomin osakkeeseen liittyviä riskejä mielestämme merkittävästi. Silti seuraamme edelleen kehitystä hyvin luottavaisina.

Erittäin houkutteleva pitkän aikavälin sijoituskohte

Pidämme Talenomia edelleen erittäin hyvänä pitkän aikavälin sijoitustarinana. Yhtiöllä on vahva asema kasvavalla, defensiivisellä ja murroksessa olevalla tilitoimistotoimialalla, jonka tulevaisuuden voittajii yhtiö arviomme mukaan kuuluu. Koko toiminnan 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. Mielestämme yhtiö on fragmentoituneella tilitoimistoalalla poikkeuksellisen hyvässä asemassa erityisesti suhteessa Suomessa olevaan yli 4200 tilitoimistoon, joista valtaosa on erittäin pieniä. Samankaltainen tilanne on myös Ruotsissa, jossa Talenomin taival on toki vasta alkamassa. Menestykseen Ruotsissa liittyy merkittävästi epävarmuutta, mutta toisaalta potentiaalia markkinalla on todella paljon. Tilitoimistoala kasvoi myös finanssikriisin keskellä, mikä kertoo toimialan defensiivisyydestä. Olemme myös erittäin luottavaisia Talenomin kilpailukyvystä toimialalla. Tämä tekee yhtiöstä erittäin houkuttelevan pitkän tähtäimen sijoituskohteen.

Arvostustaso	2019e	2020e	2021e
Osakekurssi	28,9	28,9	28,9
Osakemäärä, milj. kpl	6,95	6,95	6,95
Markkina-arvo	201	201	201
Yritysarvo (EV)	226	224	221
P/E (oik.)	22,8	18,6	15,4
P/E	22,8	18,6	15,4
P/Kassavirta	neg.	27,6	20,2
P/B	8,5	6,9	5,6
P/S	3,4	2,9	2,4
EV/Liikevaihto	3,8	3,2	2,7
EV/EBITDA (oik.)	11,7	9,6	8,0
EV/EBIT (oik.)	19,4	15,9	13,1
Osinko/tulos (%)	60,0 %	60,0 %	60,0 %
Osinkotuotto-%	2,6 %	3,2 %	3,9 %

Lähde: Inderes

Hyväksytty arvostus	Nyt	Aik.	Muutos
P/E (oik.)	25,2	22,8	10,6 %
P/B	9,4	7,9	18,7 %
EV/Liikevaihto	4,2	3,7	14,3 %
EV/EBITDA (oik.)	13,0	11,6	12,0 %
EV/EBIT (oik.)	21,5	20,0	7,3 %
DCF-laskelma	35,5	30,0	18 %

Lähde: Inderes

P/E 2019e	32,0	0 %
EV/EBITDA 2019e	32,0	0 %
DCF	35,5	11 %
BULL	43,5	36 %
BEAR	28,0	-13 %

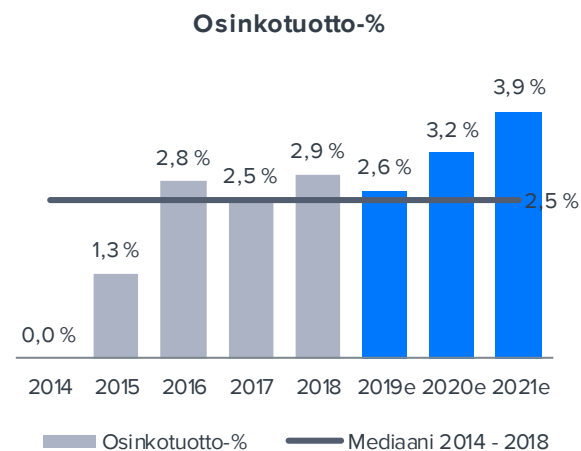
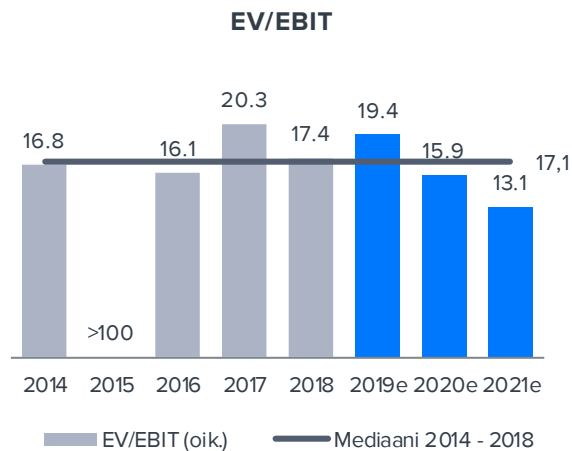
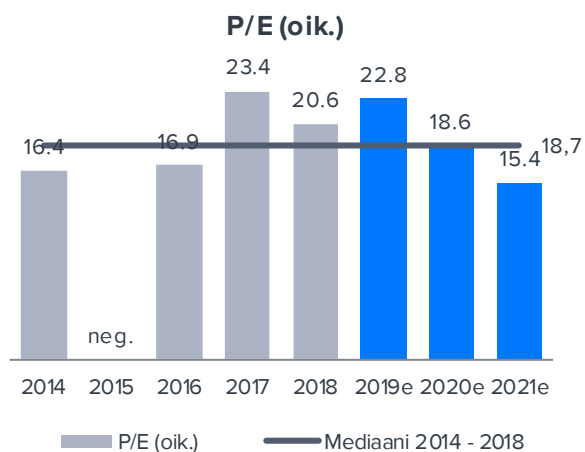
Keskiarvo/ Tavoitehintaa	34,2	32,0
--------------------------	------	------

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Osakekurssi	5,26	5,26	7,20	12,8	19,1	28,9	28,9	28,9	28,9
Osakemäärä, milj. kpl	5,16	6,81	6,81	6,81	6,87	6,95	6,95	6,95	6,95
Markkina-arvo	27	36	49	87	131	201	201	201	201
Yritysarvo (EV)	53	55	67	105	149	226	224	221	218
P/E (oik.)	16,4	neg.	16,9	23,4	20,6	22,8	18,6	15,4	12,9
P/E	>100	neg.	16,9	25,5	20,6	22,8	18,6	15,4	12,9
P/Kassavirta	neg.	5,1	20,4	40,3	65,5	neg.	27,6	20,2	16,8
P/B	37,9	3,6	4,2	6,2	7,0	8,5	6,9	5,6	4,6
P/S	0,9	1,1	1,3	2,1	2,7	3,4	2,9	2,4	2,1
EV/Liikevaihto	1,8	1,7	1,8	2,5	3,0	3,8	3,2	2,7	2,3
EV/EBITDA (oik.)	8,5	11,2	9,9	11,0	10,9	11,7	9,6	8,0	6,8
EV/EBIT (oik.)	16,8	>100	16,1	20,3	17,4	19,4	15,9	13,1	10,8
Osinko/tulos (%)	0,0 %	neg.	46,9 %	63,9 %	59,4 %	60,0 %	60,0 %	60,0 %	60,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	1,3 %	2,8 %	2,5 %	2,9 %	2,6 %	3,2 %	3,9 %	4,6 %

Lähde: Inderes



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	100,20	568	555	39,3	29,2	33,2	25,4	51,1	37,9	0,5	0,7	20,8
Fondia	11,95	48	41	13,8	13,8	13,8	10,4	18,1	15,8	2,6	3,7	6,3
Vincit	6,18	73	68	11,3	9,7	9,7	8,5	14,6	12,5	2,9	3,6	3,3
Gofore	7,20	95	84	10,5	8,8	8,4	7,0	14,5	11,9	3,2	3,8	3,5
Siili Solutions	8,64	61	58	11,7	8,3	7,3	5,8	12,8	10,0	3,9	5,5	
Solteq	1,43	28	51	12,6	10,1	5,6	5,6	15,9	11,9	2,1	2,8	1,2
Talenom (Inderes)	28,90	201	226	19,4	15,9	11,7	9,6	22,8	18,6	2,6	3,2	8,5
Keskiarvo				16,5	13,3	13,0	10,5	21,2	16,7	2,6	3,4	7,0
Mediaani				12,2	9,9	9,0	7,7	15,2	12,2	2,8	3,6	3,5
Erotus-% vrt. mediaani				59 %	61 %	30 %	24 %	49 %	52 %	-5 %	-12 %	143 %

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	Q1'19e	Q2'19e	Q3'19e	Q4'19e	2019e	2020e	2021e	2022e
Liikevaihto	41,4	12,7	12,5	11,1	12,4	48,9	15,1	15,0	13,7	15,3	59,1	70,5	82,5	95,7
Talenom-konserni	41,4	12,7	12,5	11,1	12,4	48,9	15,1	15,0	13,7	15,3	59,1	70,5	82,5	95,7
Käyttökate	9,5	3,9	3,8	3,2	2,7	13,7	5,2	5,1	4,5	4,5	19,3	23,4	27,5	31,9
Poistot ja arvonalennukset	-4,7	-1,3	-1,2	-1,3	-1,3	-5,1	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9	-7,6	-9,3	-10,6	-11,8
Liikevoitto ilman kertaeriä	5,2	2,6	2,6	1,9	1,5	8,5	3,3	3,2	2,6	2,6	11,7	14,1	16,9	20,1
Liikevoitto	4,8	2,6	2,6	1,9	1,5	8,5	3,3	3,2	2,6	2,6	11,7	14,1	16,9	20,1
Talenom-konserni	4,8	2,6	2,6	1,9	1,5	8,5	3,3	3,2	2,6	2,6	11,7	14,1	16,9	20,1
Nettorahoituskulut	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7
Tulos ennen veroja	4,3	2,5	2,4	1,8	1,3	8,0	3,1	3,0	2,4	2,4	11,0	13,5	16,3	19,4
Verot	-0,9	-0,5	-0,5	-0,3	-0,3	-1,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-2,2	-2,7	-3,3	-3,9
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	2,5	2,4	2,0	2,0	8,8	10,8	13,0	15,5
EPS (oikaistu)	0,55	0,29	0,29	0,21	0,15	0,93	0,36	0,35	0,28	0,28	1,27	1,55	1,87	2,23
EPS (raportoitu)	0,50	0,29	0,29	0,21	0,15	0,93	0,36	0,35	0,28	0,28	1,27	1,55	1,87	2,23

Tunnusluvut	2017	Q1'18	Q2'18	Q3'18	Q4'18	2018	Q1'19e	Q2'19e	Q3'19e	Q4'19e	2019e	2020e	2021e	2022e
Liikevaihdon kasvu-%	12,1 %	18,1 %	17,9 %	19,8 %	16,3 %	18,0 %	18,3 %	20,0 %	23,0 %	23,0 %	21,0 %	19,2 %	17,0 %	16,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	23,3 %	42,4 %	59,2 %	128,9 %	69,9 %	65,9 %	23,3 %	23,3 %	40,6 %	77,5 %	36,4 %	21,0 %	19,9 %	18,8 %
Käyttökate-%	23,0 %	30,7 %	30,6 %	28,5 %	22,1 %	28,0 %	34,2 %	33,8 %	32,9 %	29,4 %	32,6 %	33,2 %	33,4 %	33,4 %
Oikaistu liikevoitto-%	12,4 %	20,7 %	20,6 %	16,6 %	11,8 %	17,5 %	21,6 %	21,2 %	19,0 %	17,0 %	19,7 %	20,0 %	20,5 %	21,0 %
Nettotulos-%	8,2 %	15,6 %	15,6 %	12,7 %	8,0 %	13,0 %	16,5 %	16,1 %	14,3 %	12,8 %	14,9 %	15,3 %	15,8 %	16,2 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Pysyvät vastaavat	29,2	31,5	42,4	44,7	46,4
Liikearvo	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4
Aineettomat hyödykkeet	7,8	10,5	13,2	15,6	17,4
Käyttöomaisuus	2,5	2,2	10,4	10,3	10,3
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	14,2	16,9	19,8
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	7,1	8,5	9,9
Likvidit varat	4,9	5,9	7,1	8,5	9,9
Taseen loppusumma	45,9	51,2	67,0	74,3	81,4

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Oma pääoma	13,9	18,7	23,7	29,2	35,8
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	1,6	7,9	12,9	18,4	24,9
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	10,9	10,9	10,9
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	22,6	23,9	29,5	29,4	28,2
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	29,3	29,2	27,9
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2
Lyhytaikaiset velat	9,4	8,6	13,8	15,7	17,4
Lainat rahoituslaitoksilta	0,5	0,0	2,8	2,8	2,5
Lyhytaikaiset korottomat velat	8,4	7,7	10,1	12,0	14,0
Muut lyhytaikaiset velat	0,6	0,9	0,9	0,9	0,9
Taseen loppusumma	45,9	51,2	67,0	74,3	81,4

DCF-laskelma

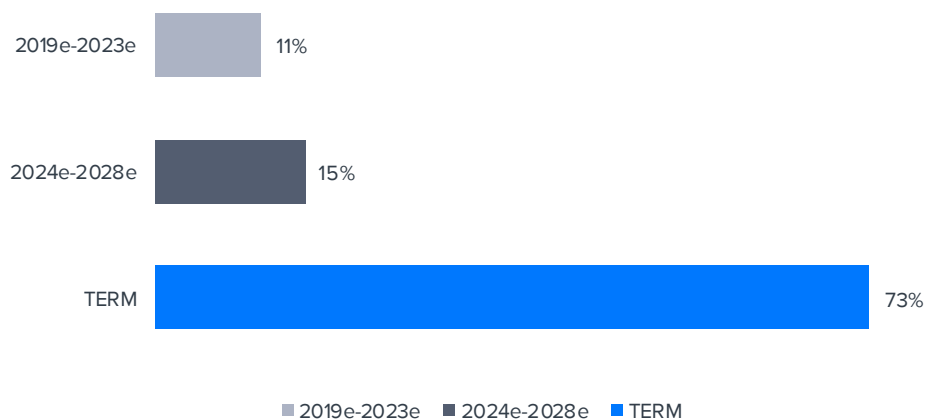
DCF-laskelma	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TERM
Liikevoitto	8,5	11,7	14,1	16,9	20,1	21,8	23,2	24,2	24,7	24,6	25,4	
+ Kokonaispoistot	5,1	7,6	9,3	10,6	11,8	13,2	15,0	16,8	18,7	20,5	22,0	
- Maksetut verot	-1,5	-2,2	-2,7	-3,3	-3,9	-4,2	-4,5	-4,7	-4,7	-4,7	-4,9	
- verot rahoituskuluista	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-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	0,7	0,7	0,7	0,6	0,5	0,4	0,2	
Operatiivinen kassavirta	11,8	17,6	21,2	24,7	28,6	31,3	34,3	36,8	39,0	40,6	42,5	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	-9,5	-20,6	-13,9	-14,8	-16,6	-19,7	-21,5	-23,6	-24,9	-25,8	-25,7	
Vapaa operatiivinen kassavirta	2,0	-3,0	7,3	9,9	11,9	11,6	12,8	13,2	14,1	14,8	16,8	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	2,0	-3,0	7,3	9,9	11,9	11,6	12,8	13,2	14,1	14,8	16,8	391
Diskontattu vapaa kassavirta		-2,8	6,4	8,2	9,1	8,3	8,5	8,1	8,1	7,9	8,4	194
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		264	267	261	253	243	235	227	219	210	203	194
Velaton arvo DCF		264										
- Korolliset velat		-23,6										
+ Rahavarat		5,9										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		247										
Oman pääoman arvo DCF per osake		35,5										

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

Rahavirran jakauma jaksoittain



Yhteenvedo

Tuloslaskelma	2016	2017	2018	2019e	2020e	Osakekohtaiset luvut	2016	2017	2018	2019e	2020e
Liikevaihto	37,0	41,4	48,9	59,1	70,5	EPS (raportoitu)	0,43	0,50	0,93	1,27	1,55
Käyttökate	6,8	9,5	13,7	19,3	23,4	EPS (oikaistu)	0,43	0,55	0,93	1,27	1,55
Liikevoitto	4,2	4,8	8,5	11,7	14,1	Operat. kassavirta / osake	1,02	1,42	1,72	2,53	3,04
Voitto ennen veroja	3,6	4,3	8,0	11,0	13,5	Vapaa kassavirta / osake	0,35	0,32	0,29	-0,43	1,05
Nettovoitto	2,9	3,4	6,4	8,8	10,8	Omapääoma / osake	1,72	2,05	2,72	3,41	4,21
Kertaluontoiset erät	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	Osinko / osake	0,20	0,32	0,55	0,76	0,93
Tase	2016	2017	2018	2019e	2020e	Kasvu ja kannattavuus	2016	2017	2018	2019e	2020e
Taseen loppusumma	42,3	45,9	51,2	67,0	74,3	Liikevaihdon kasvu-%	12 %	12 %	18 %	21 %	19 %
Oma pääoma	11,7	13,9	18,7	23,7	29,2	Käyttökateen kasvu-%	40 %	39 %	44 %	41 %	22 %
Liikearvo	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4	Liikevoiton oik. kasvu-%	1265 %	23 %	66 %	36 %	21 %
Nettovelat	18,2	17,6	17,7	25,0	23,5	EPS oik. kasvu-%	-454 %	28 %	69 %	37 %	22 %
Kassavirta	2016	2017	2018	2019e	2020e	Käyttökate-%	18,5 %	23,0 %	28,0 %	32,6 %	33,2 %
Käyttökate	6,8	9,5	13,7	19,3	23,4	Oik. Liikevoitto-%	11,3 %	12,4 %	17,5 %	19,7 %	20,0 %
Nettokäyttöpääoman muutos	1,5	0,8	-0,3	0,7	0,6	Liikevoitto-%	11,3 %	11,7 %	17,5 %	19,7 %	20,0 %
Operatiivinen kassavirta	7,0	9,7	11,8	17,6	21,2	ROE-%	26,8 %	26,6 %	39,0 %	41,6 %	40,8 %
Investoinnit	-4,6	-7,4	-9,5	-20,6	-13,9	ROI-%	12,2 %	13,9 %	21,8 %	23,8 %	24,2 %
Vapaa kassavirta	2,4	2,2	2,0	-3,0	7,3	Omavaraisuusaste	27,8 %	30,5 %	36,7 %	35,5 %	39,5 %
						Nettovelkaantumisaste	155,2 %	126,4 %	94,7 %	105,2 %	80,3 %
Suurimmat omistajat			%-osakkeista			Arvostuskertoimet	2016	2017	2018	2019e	2020e
Harri Tahkola			22,8 %			EV/Liikevaihto	1,8	2,5	3,0	3,8	3,2
Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen			17,2 %			EV/EBITDA (oik.)	9,9	11,0	10,9	11,7	9,6
Markus Tahkola			13,7 %			EV/EBIT (oik.)	16,1	20,3	17,4	19,4	15,9
Sijoitusrahasto Evli Suomi Pienyhtiöt			5,9 %			P/E (oik.)	16,9	23,4	20,6	22,8	18,6
SR Danske Invest Suomi yhteisöosake			3,4 %			P/B	4,2	6,2	7,0	8,5	6,9
Hallintarekisteröity			3,0 %			Osinkotuotto-%	2,8 %	2,5 %	2,9 %	2,6 %	3,2 %

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 arvonmäärittämenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF) ja lisäarvomalli (EVA), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämenetelmät 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 laiteinen analytiikon 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.

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
23.3.2016	Osta	6,50 €	4,95 €
24.5.2016	Osta	6,50 €	5,11 €
19.8.2016	Osta	7,50 €	6,40 €
8.9.2016	Lisää	7,50 €	7,10 €
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 €



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. Tavoitteemme 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



2015, 2018
Suositus- ja
ennustetarkkuus



2014, 2016, 2017
Suositustarkkuus



2014, 2015, 2016, 2018
Suositus- ja
ennustetarkkuus



2012, 2016, 2018
Suositustarkkuus



2012, 2016, 2017, 2018
Suositus- ja
ennustetarkkuus



2017
Suositustarkkuus



2017
Suositustarkkuus



2018
Ennustetarkkuus



**Analyysi kuuluu
kaikille.**