

Talenom

Yhtiöpäivitys

24.4.2019

- Q1-tulos ylitti odotuksemme erittäin vahvan kannattavuuden ansiosta
- Kirjanpidon tuotantolinjan uusi automaatiovaihe tukee kannattavuuden skaalautuvuutta lähivuosina
- Olemme nostaneet lähivuosien kannattavuus- ja tulosennusteita selvästi
- Osakkeen arvostuskertoimet ovat nousseet, mutta eivät suhteessa ennustettuun tuloskasvunopeuteen

Lähivuosien tulokasvunäkymät kirkastuivat

Nostamme Talenomin tavoitehinnan 36,0 euroon (aik. 32,0 euroa) ja toistamme lisää -suosituksemme. Q1-katsaus oli hieman ennakoimaamme vahvempi erityisesti kannattavuuden osalta. Yhtiö antoi lisätietoja automatisoidun kirjanpitolinjan seuraavasta kehitysvaiheesta, mikä vahvistaa näkyvyyttä kannattavuuden skaalautuvuuteen. Olemme nostaneet lähivuosien kannattavuusennusteita ja tulosennusteita noin 7 %. Tulokasvuennusteiden nousua Talenomin arvostus on jopa aiempaa houkuttelevampi PEG-luvulla, mutta korkeiden ennusteiden ja kertoimien yhdistelmä olisi tuhoisa negatiivisessa skenaariossa. Mielestämme Talenomin kyydissä kannattaa kuitenkin edelleen pysyä.

Kannattavuudessa tehtiin jälleen uusi ennätys

Talenomin Q1-liikevaihto 14,8 MEUR jäi hieman ennusteestamme (15,1 MEUR). Ero kuitenkin selittyi pitkälti sillä, että tilinpäätöskauteen ajoittuvien vuosilaskutteisten töiden valmistumisaste oli katsauskauden katkopäivänä hieman edellisvuotta pienempi. Joka tapauksessa yli 16 %:n kasvuvauhti on erittäin vahva, ja Talenomin myynti vetää hyvin. Liikevoitto oli Q1:llä 3,4 MEUR nousten vertailukaudesta noin 30 % (Q1'18: 2,6 MEUR). Liikevoittoprosentti nousi ennätykselliselle 23,3 %:n tasolle (Q1'18: 20,7 %) automatisoidun kirjanpitolinjan tehostaessa toimintaa edelleen, mikä tekee yhtiön kasvusta hyvin skaalautuvaa. Henkilöstökulut olivat Q1:llä 49,3 % liikevaihdosta, kun vertailukaudella lukema oli vielä 54,4 %. Tämä kuvaa tuotantolinjan automatisaation etenemistä, missä nykyinen vaihe alkaa olla viimeistelyä vaille valmis. Mielestämme Talenomilla on toimialalla selkeä kilpailuetu, joka perustuu teknologiaan ja liiketoimintamalliin.

Kehitys ei ole pysähtymässä

Tuotantolinjan seuraava kehitysvaihe on jo käytännössä valmis, ja Talenom on ottamassa uuden version käyttöön syksyllä. Päivityksen yhteydessä kirjanpito prosessi yksinkertaistuu merkittävästi ja asiakasteissa Talenom on jo mitannut selkeitä tehostumishyötyjä, mikä vahvistaa edelleen kannattavuuden skaalautuvuutta. Syyskaudella saatavat hyödyt ovat kuitenkin pieniä verrattuna ensi vuoden kiireisiin aikoihin (tilinpäätöskausi) saataviin hyötyihin. Olemme nostaneet lähivuosien kannattavuusennusteita ja odotamme nyt liikevoittomarginaalin nousevan 21,5 %:n tasolle (aik. 20,0 %) vuonna 2020. Samalla lähivuosien tulosennusteemme nousivat noin 7 % ja jaksolla 2018-2021 odotamme nyt osakekohtaisen tuloksen nousevan lähes 30 % vuosittain (CAGR-%, aik. noin 26 %). Tämä on myös pääsyy tavoitehinnan nostoon. Talenom toisti odotetusti tuoreen ohjeistuksensa vuodelle 2019, eli yhtiö odottaa liikevaihdon kasvuprosentin olevan vuotta 2018 suurempi (18,0 %) ja liikevoittoprosentin parantuvan vuoteen 2018 (17,5 %) verrattuna. 2019 ennusteemme nousivat 2-3 %, mistä suurin osa johtuu Q1:n tuloslylyksestä.

Arvostuskertoimet ovat korkeita, mutta eivät suhteessa tulokasvuodotuksiin

Talenomin osake on noussut vuoden alusta peräti 68 %, mikä ymmärrettävästi nostaa huolia tähdenlennosta. Merkittävä osa noususta on tullut ennusteiden kautta, mutta myös osakkeen arvostustaso on noussut. Tämä on mielestämme perusteltua tulokasvun kiihtymisen ja nyt myös parantuneen näkyvyyden takia, mutta kertoimien ja odotuksien noustessa myös riskit ovat nousussa. Hyväksymme nyt yhtiölle 2019e P/E-luvun noin 28x (aik. 25x), mikä antaa seuraavan kolmen vuoden ennustetulle tulokasvulla (29,5 %) edelleen alle 1x PEG-kertoimen. Tällä hetkellä 2019e P/E on noin 25x ja EV/EBITDA alle 13x, mutta kertoimet painuvat jo 2020-ennusteilla houkutteleviksi (19x ja 10x). Talenomin yleiset vahvuudet sijoituskohteena ovat ennallaan: defensiiviset kassavirrat, hyvä näkyvyys, automatisoidun kirjanpitolinjan tuoma tehokkuus ja matala riskiprofiili. Suurimmat riskit liittyvät jo nyt korkeisiin odotuksiin, mutta ainakin viime vuosina ennustemuutoksemme ovat olleet jatkuvasti positiivisia. Ruotsin laajentumiseen liittyy toki myös epävarmuutta, mutta mielestämme yhtiön strategia Ruotsin suhteen on pragmaattinen ja vähäriskinen.

Analytiikot



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

Suositus ja tavoitehinta

Lisää

(aik. Lisää)



36,00 EUR

(aik. 32,00 EUR)

Osakekurssi: 32,00 EUR

Potentiaali: 12,5 %

Ohjeistus

(Ennallaan)

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

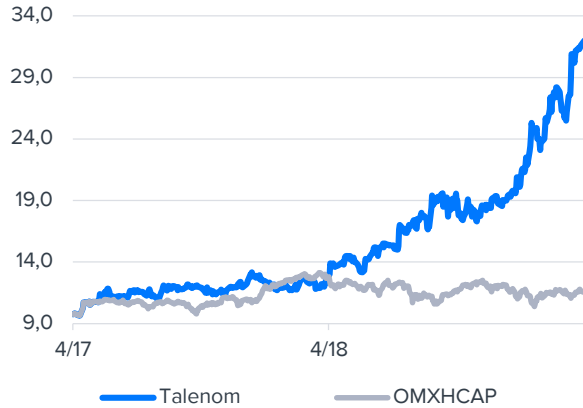
Avainluvut

	2018	2019e	2020e	2021e
Liikevaihto	49	59	70	82
kasvu-%	18 %	20 %	19 %	17 %
EBIT oik.	8,5	12,0	15,1	18,1
EBIT-% oik.	17,5 %	20,3 %	21,5 %	22,0 %
Nettotulos	6,4	9,0	11,6	14,0
EPS (oik.)	0,93	1,30	1,67	2,01

P/E (oik.)	20,6	24,6	19,2	15,9
P/B	7,0	9,3	7,4	6,0
Osinkotuotto-%	2,9 %	2,4 %	3,1 %	3,8 %
EV/EBIT (oik.)	17,4	20,7	16,2	13,4
EV/EBITDA	10,9	12,6	10,0	8,4
EV/Liikevaihto	3,0	4,2	3,5	2,9

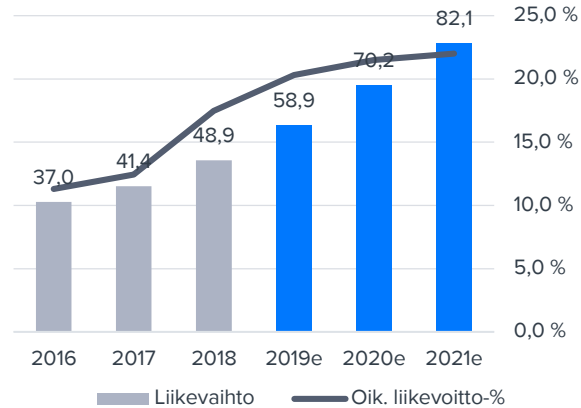
Lähde: Inderes

Osakekurssi



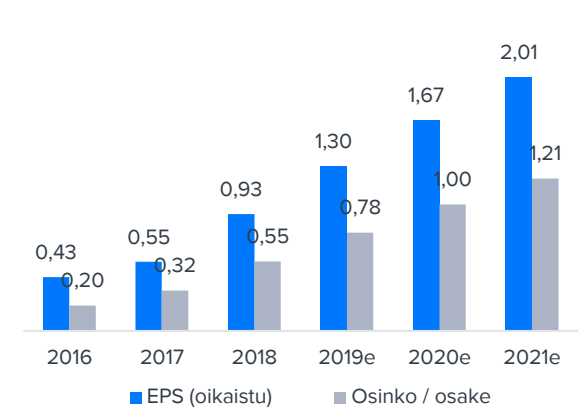
Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Ennustamme yhtiön tuloskasvun olevan lähivuosina lähes 30 % vuosittain (CAGR-%)
- Tuotantolinjan automatisaation seuraava vaihe tulossa syksyllä
- 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 kiristytävä 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

Erittäin vahva tuloskehitys jatkuu

Talenomin vakuuttava tuloskasvu jatkui myös Q1:llä liikevoiton nousua noin 30 % vertailukaudesta. Tulos ylitti hieman ennusteemme ennätyskellisen kannattavuuden ansiosta. Taseen tunnusluvut heikentyivät jaksolla IFRS 16 -standardin käyttöönoton takia, mutta oleellinen ongelma tämä ei ole.

Kasvu jäi hieman pehmeäksi, mutta tähän oli syynsä

Talenomin Q1-liikevaihto 14,8 MEUR jäi hieman ennusteestamme (15,1 MEUR). Tämän kauneusvirheen selitti pitkälti se, että asiakkaiden tilinpäätöskautteen ajoittuvien vuosilaskutteisten töiden valmistumisaste oli katsauskauden katkopäivänä hieman edellisvuotta pienempi. Näin liikevaihtoa siirtyi yhtiön arvion mukaan Q2:lle noin 180 TEUR, minkä jälkeen kasvu olisi ollut lähes odottamallamme tasolla. Osittain siirtynyt liikevaihto toi myös kuluja Q1:lle, mikä vahvistaa edelleen alkuvuoden suoritusta ja tukee hieman näkymää Q2:lle. Joka tapauksessa myös raportoitu yli 16 %:n kasvuvauhti on erittäin vahva, ja Talenomin myynti vetää hyvin.

Kannattavuus ennätystasolla

Liikevoitto oli Q1:llä 3,4 MEUR nousten vertailukaudesta noin 30 % (Q1'18: 2,6 MEUR). Liikevoittoprosentti nousi ennätyskelliselle 23,3 %:n tasolle (Q1'18: 20,7 %) automatisoidun kirjanpitolinjan tehostaessa toimintaa edelleen, mikä tekee yhtiön kasvusta hyvin skaalautuvaa. Henkilöstökulut olivat Q1:llä 49,3 % liikevaihdosta, kun vertailukaudesta lukema oli vielä 54,4 %. Tämä kuvaa tuotantolinjan automatisaation etenemistä, missä nykyinen vaihe alkaa olla viimeistelyä vaille valmis. Osakekohtainen tulos oli Q1:llä 0,38 euroa, kun ennusteemme oli 0,36 euroa.

Taselukuja heikentää IFRS 16-muutokset

Talenomin omavaraisuusaste oli Q1:n lopussa 29,7 % ja nettovelkaantumisaste 150 %, eli tase on paperilla heikentynyt merkittävästi vuoden vaihteessa. Taustalla on IFRS 16 Vuokrasopimukset -standardin käyttöönotto, joka toi esimerkiksi yhteensä 7,8 MEUR:n vuokrasopimusvelat taseeseen. Oikaistu

omavaraisuusaste ilman IFRS 16 -standardin käyttöönoton vaikutuksia oli 34,2 % ja nettovelkaantumisaste 106 %, kun vertailukaudesta vastaavat olivat 30,5 % ja 145 %. Todellisuudessa tase siis vahvistuu koko ajan, kun yhtiö tekee tulosta. Talenomin tase on mielestämme edelleen erittäin hyvässä kunnossa huomioiden liiketoiminnan luonne.

IFRS 16 vaikutti hieman myös tuloslukuihin. Muutos kasvatti hieman liikevoittoa (+22 tuhatta euroa) ja painoi toisaalta nettotulosta (-21 tuhatta euroa). Nämä vaikutukset ovat käytännössä mitättömiä, mutta toisaalta käyttökate nousee merkittävästi. Tämä vaikutus selviää tarkemmin H1-raportin yhteydessä, kun näemme myös täyden tuloslaskelman.

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q1'18	Q1'19	Q1'19e	Q1'19e	Konsensus		Erutus (%)	2019e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	12,7	14,8	15,1				-2 %	58,9
Liikevoitto	2,6	3,4	3,3				6 %	12,0
EPS (oik.)	0,29	0,38	0,36				5 %	1,30
Liikevaihdon kasvu-%	18,1%	16,1%	18,3%				-2,2 %-yks.	20,4 %
Liikevoitto-% (oik.)	20,7 %	23,3 %	21,6 %				1,7 %-yks.	20,3 %

Lähde: Inderes

Luottamus lähivuosien tulokasvuun vahvistui edelleen

Talenom toisti odotetusti tuoreen 2019-ohjeistuksensa, mutta avasi Q1-katsauksen yhteydessä tarkemmin myös kirjanpidon tuotantolinjan seuraavaa vaihetta. Näkemyksemme mukaan tämä tukee kannattavuuden skaalautuvuutta ja olemme nostaneet lähivuosien kannattavuusennusteita. Odotamme nyt Talenomilta lähivuosina lähes 30 %:n tulokasvuuta vuosittain (2018-2021 EPS-kasvuennuste, CAGR).

2019-ennusteisiin vain pieniä tarkennuksia

Vuoden 2019 ennusteemme nousivat 2-3 %, mistä suurin osa johtuu Q1:n tulositylyksestä. Teimme ennusteisiin käytännössä vain pieniä tarkennuksia, nostimme hieman Q2-ennusteita ja lähes vastaavasti laskimme Q4-ennusteita. Tähän vaikutti kausiluonteisuus sekä Ruotsin suunnitelmien tarkentuminen. Talenomin eteneminen Ruotsissa on vielä aiempaa odotustamme maltillisempaa, eikä esimerkiksi merkittäviä myyntipanostuksia tehdä ennen ensi vuoden alkua. Ensin yhtiö hoitaa rauhassa kasvupohjan kuntoon.

Talenom toisti odotetusti tuoreen ohjeistuksensa vuodelle 2019, eli yhtiö odottaa liikevaihdon kasvuprosentin olevan vuotta 2018 suurempi (18,0 %) ja liikevoittoprosentin parantuvan vuoteen 2018 (17,5 %) verrattuna.

Tuotantolinjan seuraava kehitysvaihe tulee syksyllä

Talenomin kirjanpidon tuotantolinjan seuraava kehitysvaihe on jo käytännössä valmis, ja yhtiö on ottamassa uuden version käyttöön syksyllä. Päivityksen yhteydessä kirjanpito prosessi yksinkertaistuu merkittävästi ja asiakastesteissä Talenom on jo mitannut selkeitä tehostumishyötyjä, mikä vahvistaa edelleen kannattavuuden skaalautuvuutta. Syyskaudella saatavat hyödyt ovat kuitenkin pieniä verrattuna ensi vuoden kiireisinä aikoina (tilinpäätöskausi) saataviin hyötyihin.

Kirjanpitolinjan syksyn päivityksessä prosessi yksinkertaistuu yhtiön mukaan merkittävästi, ja yksitoista vaiheinen prosessi tiivistyy kolmeen vaiheeseen.

Samalla kirjanpitäjien toiminta tehostuu merkittävästi ja yksi kirjanpitäjä voi vastata yhä useammasta asiakkaasta tai vaihtoehtoisesti resursseja vapautuu esimerkiksi konsultointitehtäviin. Osittain yhtiö otti kantaa asiaan jo aiemmin nostaessaan kannattavuusohjeistustaan vuodelle 2019 Wakers -yritysoston yhteydessä, mutta Q1-katsauksen yhteydessä näkyvyys kehitykseen parani mielestämme selvästi.

Kannattavuuden skaalautuminen tulee jatkumaan

Olemme nostaneet lähivuosien kannattavuusennusteita ja odotamme nyt liikevoittomarginaalin nousevan 21,5 %:n tasolle (aik. 20,0 %) vuonna 2020. Samalla lähivuosien tulosenusteemme nousivat noin 7 % ja jaksolla 2018-2021 odotamme nyt osakekohtaisen tuloksen nousevan lähes 30 % vuosittain (CAGR-%, aik. noin 26 %). Tämä on myös tärkein syy tavoitehintamme nostoon, sillä yhä nopeampi tulokasvu tukee tuotto-odotusta sekä tulokasvuajurin että hyväksyttävien kertoimien kautta.

Ennustemuutokset MEUR / EUR	2019e			2020e			2021e		
	Vanha	Uusi	Muutos %	Vanha	Uusi	Muutos %	Vanha	Uusi	Muutos %
Liikevaihto	59,1	58,9	0 %	70,5	70,2	0 %	82,5	82,1	0 %
Käyttökate	19,3	19,6	2 %	23,4	24,4	4 %	27,5	28,7	4 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	11,7	12,0	3 %	14,1	15,1	7 %	16,9	18,1	7 %
Liikevoitto	11,7	12,0	3 %	14,1	15,1	7 %	16,9	18,1	7 %
Tulos ennen veroja	11,0	11,3	3 %	13,5	14,5	7 %	16,3	17,5	7 %
EPS (ilman kertaeriä)	1,27	1,30	2 %	1,55	1,67	7 %	1,87	2,01	7 %
Osakekohtainen osinko	0,76	0,78	2 %	0,93	1,00	7 %	1,12	1,21	7 %

Lähde: Inderes

Arvostusta tukee yhä vahvempi tulokasvuajuri

Talenomin osake on noussut viime vuosina voimakkaasti, ja vuoden alusta osakekurssi on noussut jo 68 %. Myös osakkeen arvostustaso on noussut yhä korkeammaksi, mutta samalla yhtiön tulokasvunäkymä on koko ajan vahvistunut. Tulokasvuennusteiden noustua Talenomin arvostus on jopa aiempaa houkuttelevampi PEG-luvulla, mutta korkeiden ennusteiden ja kertoimien yhdistelmä olisi tuhoisa negatiivisessa skenaariossa. Mielestämme Talenomin kyydissä kannattaa kuitenkin edelleen pysyä, koska edellytyksiä on edelleen parempaan tulevaisuudessa.

Osake ei ole enää halpa, mutta tulokasvun pysyessä vahvana tämä on perusteltua

Talenomin osake on noussut vuoden alusta peräti 68 %, mikä ymmärrettävästi nostaa huolia myös väliaikaisesta tähdenlennosta. Merkittävä osa noususta on tullut ennusteiden kautta, mutta myös osakkeen arvostustaso on noussut. Arvostustason nousu on mielestämme perusteltua tulokasvun kiihtymisen ja nyt myös parantuneen näkyvyyden takia. Hyväksymme nyt yhtiölle 2019e P/E-luvun noin 28x (aik. 25x), mikä antaa seuraavan kolmen vuoden ennustetulla tulokasvulla (29,5 %, aik. noin 26 %) edelleen alle 1x PEG-kertoimen. Tällä hetkellä 2019e P/E on noin 25x ja EV/EBITDA alle 13x, mutta kertoimet painuvat jo 2020-ennusteilla houkutteleviksi (19x ja 10x). Markkinat ovat nykyään valmiita katsomaan arvostusta 12 kk eteenpäin, koska luottamus yhtiöön on vahva. Vielä vain vuosi sitten markkinat vaativat todisteita tulokasvun paranemisesta ennen kurssinousua, mutta nyt arvostuksessa ollaan valmiita ottamaan etunojia.

Potentiaalia on myös ydinliiketoiminnan ulkopuolella

Talenomilla on pidemmällä aikavälillä merkittäviä mahdollisuuksia, jotka eivät mielestämme vielä heijastu arvostuksessa. Arviomme mukaan Ruotsin yritysosto luo omistaja-arvoa ja Talenomin erittäin pragmaattinen lähestymistapa pitää riskit vähäisinä pienentämättä kuitenkaan merkittävästi Ruotsin pitkän aikavälin potentiaalia. Hieman vastaavalla tyyliillä Talenom lähestyy myös lisäarvopalveluita, joissa näemme myös merkittävää pitkän aikavälin potentiaalia. Suosittelemme sijoittajia katsomaan toimitusjohtajan [haastatteluvideon](#), jossa myös näitä asioita käsitellään (mm. rahoituspalvelut).

Liiketoiminnan defensiivisyydestä huolimatta riskit ovat nousussa

Talenomin liiketoiminta on valtaosin jatkuva, kysyntä kirjanpidon lakisääteisyys takia hyvin defensiivistä, liiketoiminta merkittävin osin skaalautuvaa ja kilpailuedut vahvoja. Kokonaisuutena näemme yhtiön riskiprofiilin matalana erityisesti sen jälkeen, kun yhtiön automatisoidun kirjanpidon tuotantolinjan hyödyt ovat vahvistuneet. 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 tulokasvuodotukset. Mahdolliset tulospettymykset voivat aiheuttaa painetta sekä ennusteisiin että kerroimiin, mikä nostaa Talenomin osakkeeseen liittyviä riskejä mielestämme merkittävästi. Seuraamme kehitystä kuitenkin edelleen luottavaisina.

Edelleen 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 voittajiin 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.

Arvostustaso	2019e	2020e	2021e
Osakekurssi	32,0	32,0	32,0
Osakemäärä, milj. kpl	6,95	6,95	6,95
Markkina-arvo	222	222	222
Yritysarvo (EV)	247	245	242
P/E (oik.)	24,6	19,2	15,9
P/E	24,6	19,2	15,9
P/Kassavirta	neg.	27,5	20,4
P/B	9,3	7,4	6,0
P/S	3,8	3,2	2,7
EV/Liikevaihto	4,2	3,5	2,9
EV/EBITDA (oik.)	12,6	10,0	8,4
EV/EBIT (oik.)	20,7	16,2	13,4
Osinko/tulos (%)	60,0 %	60,0 %	60,0 %
Osinkotuotto-%	2,4 %	3,1 %	3,8 %

Lähde: Inderes

Hyväksytyt arvostus	Nyt	Aik.	Muutos
P/E (oik.)	27,7	25,2	10,0 %
P/B	10,5	9,4	11,2 %
EV/Liikevaihto	4,7	4,2	12,5 %
EV/EBITDA (oik.)	14,2	13,0	9,4 %
EV/EBIT (oik.)	23,3	21,5	8,3 %
DCF-laskelma	38,3	35,5	8 %

Lähde: Inderes

P/E 2019e	36,0	0 %
EV/EBITDA 2019e	36,0	0 %
DCF	38,3	6 %
BULL	46,7	30 %
BEAR	30,0	-17 %

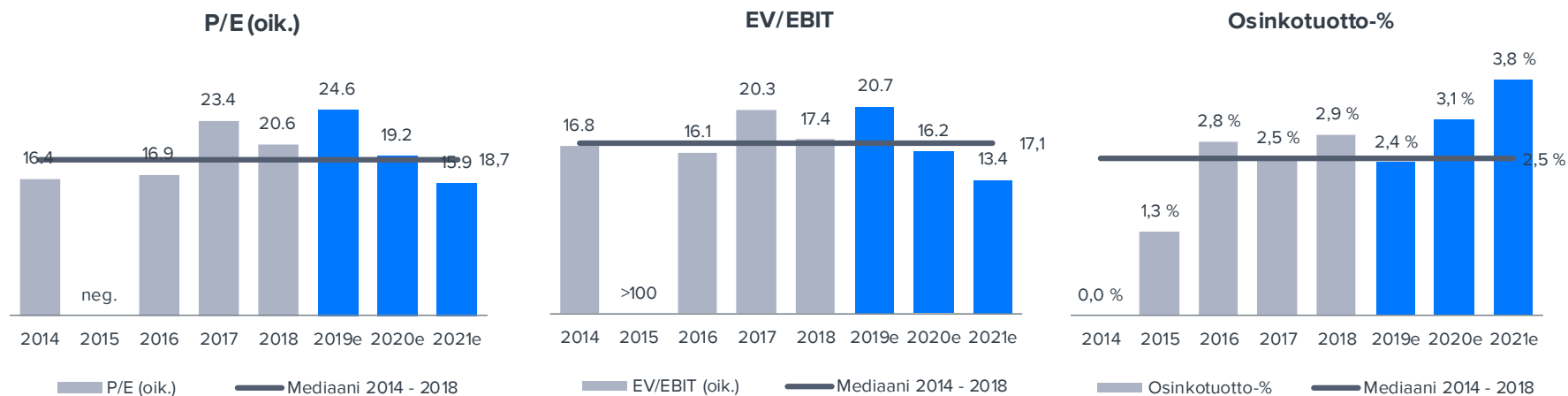
Keskiarvo/ Tavoitehintaa	37,4	36,0
--------------------------	------	------

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Osakekurssi	5,26	5,26	7,20	12,8	19,1	32,0	32,0	32,0	32,0
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	222	222	222	222
Yritysarvo (EV)	53	55	67	105	149	247	245	242	237
P/E (oik.)	16,4	neg.	16,9	23,4	20,6	24,6	19,2	15,9	13,4
P/E	>100	neg.	16,9	25,5	20,6	24,6	19,2	15,9	13,4
P/Kassavirta	neg.	5,1	20,4	40,3	65,5	neg.	27,5	20,4	17,0
P/B	37,9	3,6	4,2	6,2	7,0	9,3	7,4	6,0	4,9
P/S	0,9	1,1	1,3	2,1	2,7	3,8	3,2	2,7	2,3
EV/Liikevaihto	1,8	1,7	1,8	2,5	3,0	4,2	3,5	2,9	2,5
EV/EBITDA (oik.)	8,5	11,2	9,9	11,0	10,9	12,6	10,0	8,4	7,1
EV/EBIT (oik.)	16,8	>100	16,1	20,3	17,4	20,7	16,2	13,4	11,1
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 %	2,4 %	3,1 %	3,8 %	4,5 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
				2019e	2020e	2019e	2020e	2019e	2020e	2019e	2020e	2019e
Fortnox	108,40	610	590	41,4	30,7	35,4	27,1	54,4	40,3	0,5	0,7	22,1
Fondia	11,55	45	39	13,0	13,0	13,0	9,8	23,6	17,2	2,8	3,9	6,0
Vincit	6,48	78	72	12,1	10,3	10,3	9,0	15,4	13,0	2,8	3,4	3,5
Gofore	8,40	118	106	12,4	11,1	10,1	8,8	16,0	13,8	2,8	3,3	4,0
Siili Solutions	8,64	60	58	11,6	8,3	7,3	5,8	12,7	9,9	3,9	5,6	
Solteq	1,45	28	51	12,7	10,2	5,7	5,7	16,1	12,1	2,1	2,8	1,2
Talenom (Inderes)	32,00	222	247	20,7	16,2	12,6	10,0	24,6	19,2	2,4	3,1	9,3
Keskiarvo				17,2	13,9	13,6	11,0	23,0	17,7	2,5	3,3	7,4
Mediaani				12,6	10,7	10,2	8,9	16,1	13,4	2,8	3,3	4,0
Erotus-% vrt. mediaani				64 %	51 %	24 %	12 %	53 %	43 %	-12 %	-6 %	133 %

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	Q2'19e	Q3'19e	Q4'19e	2019e	2020e	2021e	2022e
Liikevaihto	41,4	12,7	12,5	11,1	12,4	48,9	14,8	15,0	13,7	15,3	58,9	70,2	82,1	95,3
Käyttökate	9,5	3,9	3,8	3,2	2,7	13,7	5,3	5,3	4,6	4,3	19,6	24,4	28,7	33,3
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	3,4	3,4	2,7	2,4	12,0	15,1	18,1	21,4
Liikevoitto	4,8	2,6	2,6	1,9	1,5	8,5	3,4	3,4	2,7	2,4	12,0	15,1	18,1	21,4
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	-0,6
Tulos ennen veroja	4,3	2,5	2,4	1,8	1,3	8,0	3,3	3,2	2,5	2,3	11,3	14,5	17,5	20,8
Verot	-0,9	-0,5	-0,5	-0,3	-0,3	-1,6	-0,7	-0,6	-0,5	-0,5	-2,3	-2,9	-3,5	-4,2
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	2,6	2,0	1,8	9,0	11,6	14,0	16,6
EPS (oikaistu)	0,55	0,29	0,29	0,21	0,15	0,93	0,38	0,37	0,29	0,26	1,30	1,67	2,01	2,39
EPS (raportoitu)	0,50	0,29	0,29	0,21	0,15	0,93	0,38	0,37	0,29	0,26	1,30	1,67	2,01	2,39

Tunnusluvut	2017	Q1'18	Q2'18	Q3'18	Q4'18	2018	Q1'19	Q2'19e	Q3'19e	Q4'19e	2019e	2020e	2021e	2022e
Liikevaihdon kasvu-%	12,1%	18,1%	17,9%	19,8%	16,3%	18,0%	16,1%	20,0%	23,0%	23,0%	20,4%	19,3%	17,0%	16,0%
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	23,3%	42,4%	59,2%	128,9%	69,9%	65,9%	30,4%	30,8%	44,4%	67,1%	39,9%	26,3%	19,7%	18,6%
Käyttökate-%	23,0%	30,7%	30,6%	28,5%	22,1%	28,0%	36,1%	35,1%	33,4%	28,4%	33,2%	34,8%	34,9%	34,9%
Oikaistu liikevoitto-%	12,4%	20,7%	20,6%	16,6%	11,8%	17,5%	23,3%	22,5%	19,5%	16,0%	20,3%	21,5%	22,0%	22,5%
Nettotulos-%	8,2%	15,6%	15,6%	12,7%	8,0%	13,0%	17,5%	17,2%	14,7%	12,0%	15,3%	16,5%	17,0%	17,5%

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	14,1	16,9	19,7
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	8,4	9,9
Likvidit varat	4,9	5,9	7,1	8,4	9,9
Taseen loppusumma	45,9	51,2	67,0	74,2	81,3

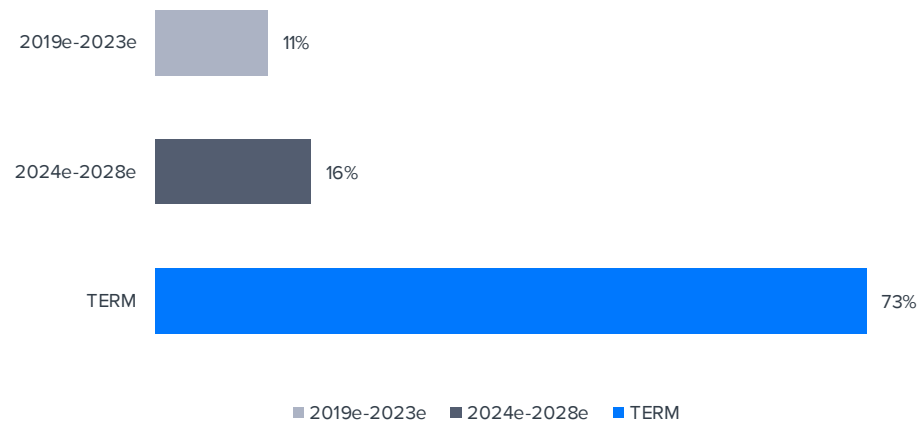
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Oma pääoma	13,9	18,7	23,9	30,1	37,1
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	1,6	7,9	13,1	19,3	26,3
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	29,3	28,7	27,1
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	29,1	28,4	26,8
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	13,7	15,4	17,1
Lainat rahoituslaitoksilta	0,5	0,0	2,8	2,6	2,2
Lyhytaikaiset korottomat velat	8,4	7,7	10,0	11,9	14,0
Muut lyhytaikaiset velat	0,6	0,9	0,9	0,9	0,9
Taseen loppusumma	45,9	51,2	67,0	74,2	81,3

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TERM
Liikevoitto	8,5	12,0	15,1	18,1	21,4	23,9	25,6	26,8	26,7	26,0	26,8	
+ Kokonaispoistot	5,1	7,6	9,3	10,6	11,8	13,2	15,0	16,8	18,7	20,4	21,9	
- Maksetut verot	-1,5	-2,3	-2,9	-3,5	-4,2	-4,7	-5,0	-5,2	-5,2	-5,0	-5,2	
- 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 muutokset	-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	17,8	22,0	25,7	29,6	33,0	36,1	38,8	40,6	41,7	43,6	
+ 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	-19,6	-21,4	-23,5	-24,8	-25,7	-25,6	
Vapaa operatiivinen kassavirta	2,0	-2,8	8,1	10,9	13,1	13,4	14,7	15,3	15,7	15,9	18,0	
+/- 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	-2,8	8,1	10,9	13,1	13,4	14,7	15,3	15,7	15,9	18,0	419
Diskontattu vapaa kassavirta		-2,7	7,2	9,0	10,0	9,6	9,7	9,5	9,1	8,5	9,0	209
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		288	290	283	274	264	255	245	235	226	218	209
Velaton arvo DCF		288										
- Korolliset velat		-23,6										
+ Rahavarat		5,9										
- Vähemmistöosuus		0,0										
- Osinko/pääomapalautus		-3,8										
Oman pääoman arvo DCF		266										
Oman pääoman arvo DCF per osake		38,3										

Rahavirran jakauma 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	58,9	70,2	EPS (raportoitu)	0,43	0,50	0,93	1,30	1,67
Käyttökate	6,8	9,5	13,7	19,6	24,4	EPS (oikaistu)	0,43	0,55	0,93	1,30	1,67
Liikevoitto	4,2	4,8	8,5	12,0	15,1	Operat. kassavirta / osake	1,02	1,42	1,72	2,56	3,16
Voitto ennen veroja	3,6	4,3	8,0	11,3	14,5	Vapaa kassavirta / osake	0,35	0,32	0,29	-0,40	1,16
Nettovoitto	2,9	3,4	6,4	9,0	11,6	Omapääoma / osake	1,72	2,05	2,72	3,44	4,33
Kertaluontoiset erät	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	Osinko / osake	0,20	0,32	0,55	0,78	1,00
Tase	2016	2017	2018	2019e	2020e	Kasvu ja kannattavuus	2016	2017	2018	2019e	2020e
Taseen loppusumma	42,3	45,9	51,2	67,0	74,2	Liikevaihdon kasvu-%	12 %	12 %	18 %	20 %	19 %
Oma pääoma	11,7	13,9	18,7	23,9	30,1	Käyttökateen kasvu-%	40 %	39 %	44 %	43 %	25 %
Liikearvo	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4	Liikevoiton oik. kasvu-%	1265 %	23 %	66 %	40 %	26 %
Nettovelat	18,2	17,6	17,7	24,8	22,6	EPS oik. kasvu-%	-454 %	28 %	69 %	40 %	29 %
Kassavirta	2016	2017	2018	2019e	2020e	Käyttökate-%	18,5 %	23,0 %	28,0 %	33,2 %	34,8 %
Käyttökate	6,8	9,5	13,7	19,6	24,4	Oik. Liikevoitto-%	11,3 %	12,4 %	17,5 %	20,3 %	21,5 %
Nettokäyttöpääoman muutos	1,5	0,8	-0,3	0,7	0,6	Liikevoitto-%	11,3 %	11,7 %	17,5 %	20,3 %	21,5 %
Operatiivinen kassavirta	7,0	9,7	11,8	17,8	22,0	ROE-%	26,8 %	26,6 %	39,0 %	42,4 %	42,9 %
Investoinnit	-4,6	-7,4	-9,5	-20,6	-13,9	ROI-%	12,2 %	13,9 %	21,8 %	24,4 %	25,9 %
Vapaa kassavirta	2,4	2,2	2,0	-2,8	8,1	Omavaraisuusaste	27,8 %	30,5 %	36,7 %	35,9 %	40,7 %
						Nettovelkaantumisaste	155,2 %	126,4 %	94,7 %	103,5 %	74,9 %
Suurimmat omistajat			%-osakkeista			Arvostuskertoimet	2016	2017	2018	2019e	2020e
Harri Tahkola			22,8 %			EV/Liikevaihto	1,8	2,5	3,0	4,2	3,5
Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen			15,6 %			EV/EBITDA (oik.)	9,9	11,0	10,9	12,6	10,0
Markus Tahkola			13,6 %			EV/EBIT (oik.)	16,1	20,3	17,4	20,7	16,2
Sijoitusrahasto Evli Suomi Pienyhtiöt			5,8 %			P/E (oik.)	16,9	23,4	20,6	24,6	19,2
Hallintarekisteröity (SEB)			3,9 %			P/B	4,2	6,2	7,0	9,3	7,4
SR Danske Invest Suomi yhteisöosake			3,4 %			Osinkotuotto-%	2,8 %	2,5 %	2,9 %	2,4 %	3,1 %

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
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 €
24.4.2019	Lisää	36,00 €	32,00 €



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. Pörssiyhtiöille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon. Inderes-yhteisöön kuuluu yli 35 000 aktiivista sijoittajaa ja yli 100 kotimaista pörssiyhtiötä, 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.**