

Innofactor

Yhtiöraportti

25.10.2023 7:50



Joni Grönqvist
+358 40 515 3113
joni.gronqvist@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Hyvä tekeminen jatkuu haastavassa markkinassa

Toistamme Innofactorin osakkeen lisää- suosituksen ja laskemme tavoitehinnan 1,30 euroon (aik. 1,35) heijastellen ennustemuutoksia. Innofactorin liikevaihto kasvoi haastava markkina huomioiden edelleen vahvasti. Kannattavuus oli myös hyvällä tasolla ja ylitti suhteellisen selvästi odotuksemme. Tilauskanta laski ja antaa edelleen tukea lähineljänneksillä, mutta yhtiön on onnistuttava nyt paremmin uusmyynnissä, mihin yhtiö oli myös luottavainen. Ennustamme maltillista orgaanista kasvua lähivuosina ja kannattavuuden hienoisesti parantuvan. Ennusteillamme osakkeen arvostuskuva (2023e P/E 10x ja EV/EBIT 9x) on edelleen houkutteleva, kun huomioidaan tuloskasvun vankempi pohja, vaikka IT-palvelumarkkinan epävarmuus on edelleen korkea.

Kasvu jatkui hyvänä erityisesti Suomessa ja käyttökate ylitti selvästi odotukset

Q3-liikevaihto kasvoi 8 % 18,0 MEUR:oon, mikä oli aavistuksen yli 17,5 MEUR:n ennusteemme. Positiivista oli erityisesti orgaanisen kasvun jatkuminen hyvällä 8 %:n tasolla (sektorin mediaani Q2:lla 0 %). Orgaanista kasvua ajoi alihankinnan kasvu, rekrytoinnit ja arviomme mukaan pieni laskutusasteiden nousu. Käyttökate kasvoi 2,0 MEUR:oon, mikä oli selvästi yli 1,4 MEUR:n ennusteestamme ja vastasi 10,9 % liikevaihdosta. Maantieteellisesti käyttökate oli positiivinen Suomessa, mutta haasteellisen markkinatilanteen takia negatiivinen muissa maissa. Näin kannattavuus oli todella hyvällä tasolla Suomessa, arviomme mukaan vajaan 20 %:n tasolla.

IT-palvelumarkkinassa edelleen epävarmuutta, vaikka hieman paremmalta näyttää

Innofactor kommentoi hintakilpailun jatkuneen kovana Q3:lla, vaikka hieman helpottaneen vaikeasta Q2:sta. Yhtiö arvioi hintojen edelleen jatkavan nousua Q4:llä, vaikka tilanne jatkuu haastavana. Ymmärryksemme mukaan nämä trendit kuvaavat yksityistä ja julkista sektoria. Innofactor ei itse ole lähtenyt mukaan kovimpaan hintakilpailuun, mikä on arviomme mukaan osin syy miksi tilauskanta laski Q3:lla 8 % 71 MEUR:oon. Tilauskanta on arviomme mukaan edelleen hyvällä tasolla lyhyellä aikavälillä, mutta yhtiön on myös onnistuttava uusmyynnissä tai vaikutuksia alkaa näkymään asteittain viimeistään ensi vuoden H1:llä. Mielestämme nykyisessä epävarmassa ympäristössä yhtiö on Microsoft-erikoistuneena pelurina keskimääräistä paremmassa asemassa.

Odotamme tasaista tuloskasvua lähivuosina

Innofactor toisti odotetusti ohjeistuksensa ja arvioi liikevaihdon ja käyttökateen kasvavan edellisestä vuodesta. Q3-raportin ajamana kuluvan vuoden ennusteet nousivat, mutta laskimme hieman lähivuosien ennusteita tilauskannan laskun ja uusmyynnin haastavuuden myötä. Ennustamme Innofactorin liikevaihdon kasvavan yritysoston tukemana 12 % 80 MEUR:oon vuonna 2023 (orgaaninen 9 %) ja käyttökateen nousevan 8,7 MEUR:oon (10,8 % liikevaihdosta, 2022: 7,8 MEUR). Odotamme liikevaihdon kasvavan orgaanisesti ~3 % lähivuosina laskutusasteiden vetämänä ja käyttökate-%:n olevan noin 11 %:ssa palkkainflaation ja alihankinnan käytön rajoittamana (tuloskasvu 7 % vuodessa). Keskeisimmät riskit liittyvät asiakaskysyntään sekä uusmyyntiin, uusien maakohtaisten haasteiden ilmaantumiseen ja yritysostoihin.

Tuotto/riski-suhde on houkutteleva

Sijoitusprofiililtaan Innofactorin asemointi on vankistunut tuloskone-lokeroon, mutta vahvempi kasvu vaatii taakseen jatkuvia näyttöjä. Vuoden 2023e EV/EBIT- ja P/E-kertoimilla (9x ja 10x) osakkeen arvostus on maltillinen. Kertoimet ovat 25 % alle suomalaisten verrokkien, mikä on jopa hyvin houkutteleva taso. Osakkeen tuotto-odotus nousee tuloskasvun (7 %), osinkotuoton (7 %) ja kertoimien pienen nousuvaran myötä selvästi yli oman pääoman tuottovaateen. Lisäksi kassavitalaskelma indikoi selvästi nykyistä korkeampaa tasoa (1,5 eur/osake). Näin arvostus on osin hyvin houkutteleva, mutta markkinan edelleen korkea epävarmuus ja muiden pohjoismaiden heikkous hillitsee ostointoa.

Suositus

Lisää

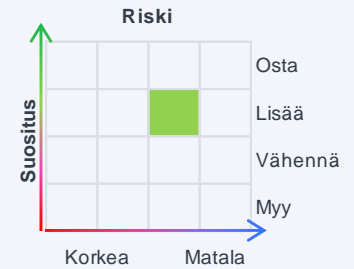
(aik. Lisää)

1,30 EUR

(aik. 1,35 EUR)

Osakekurssi:

1,10



Avainluvut

	2022	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto	71	80	82	85
kasvu-%	7 %	12 %	3 %	3 %
Käyttökate	7,8	8,7	9,0	9,5
Käyttökate-%	11,0 %	10,8 %	10,9 %	11,2 %
Nettotulos	3,3	3,8	4,2	4,9
EPS (oik.)	0,10	0,11	0,12	0,14
P/E (oik.)	10,7	10,1	9,0	7,9
P/B	1,5	1,5	1,4	1,3
Osinkotuotto-%	5,7 %	6,4 %	7,3 %	8,2 %
EV/EBIT (oik.)	10,0	8,6	7,7	6,6
EV/EBITDA	6,5	5,8	5,3	4,6
EV/Liikevaihto	0,7	0,6	0,6	0,5

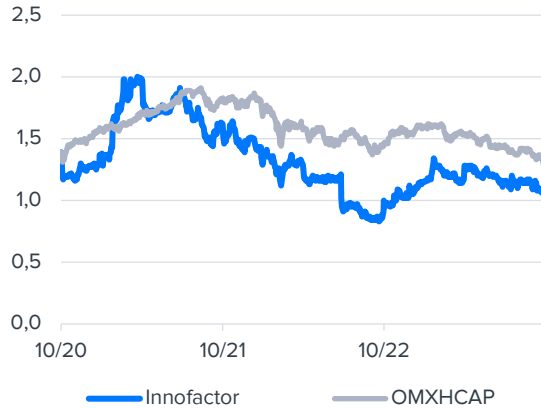
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

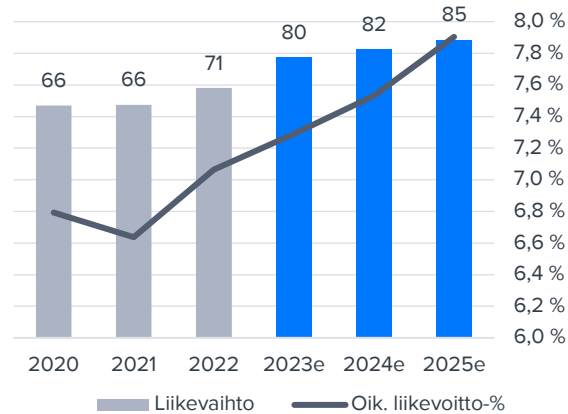
Innofactor arvioi vuoden 2023 liikevaihdon ja käyttökateen kasvavan edellisestä vuodesta, jolloin liikevaihto oli 71,1 MEUR ja käyttökate oli 7,8 MEUR.

Osakekurssi



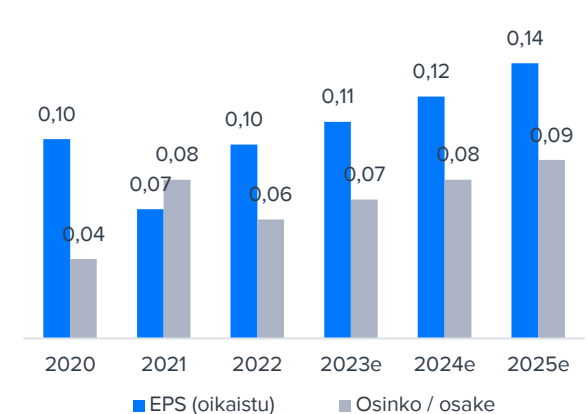
Lähde: Millstream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Kaikkien Pohjoismaiden, erityisesti Suomen ja Ruotsin kasvu- ja kannattavuusparannus
- Käänteen jatkuminen ja vahvistuminen
- Sijoittajaluottamuksen palautumisen positiivisen trendin jatkuminen
- Orgaaninen ja yrityskauppavetoinen kasvu
- Jatkuvan liiketoiminnan osuuden kasvu ja oma tuoteliikeytoiminta



Riskitekijät

- Kasvustrategian epäonnistuminen
- Projektinhallinnassa epäonnistuminen
- Ulkomaan liiketoimintojen vahvistamisen epäonnistuminen
- Pohjoismaisen organisaation rakentamisen pitkittyminen
- Kansainvälistyminen ja yrityskaupat nostavat riskitasoa
- Microsoftin aseman heikentyminen, nyt vahva

Arvostustaso	2023e	2024e	2025e
Osakekurssi	1,10	1,10	1,10
Osakemäärä, milj. kpl	36,3	36,3	36,3
Markkina-arvo	40	40	40
Yritysarvo (EV)	50	47	44
P/E (oik.)	10,1	9,0	7,9
P/E	10,6	9,4	8,2
P/B	1,5	1,4	1,3
P/S	0,5	0,5	0,5
EV/Liikevaihto	0,6	0,6	0,5
EV/EBITDA (oik.)	5,8	5,3	4,6
EV/EBIT (oik.)	8,6	7,7	6,6
Osinko/tulos (%)	67,2 %	68,4 %	67,0 %
Osinkotuotto-%	6,4 %	7,3 %	8,2 %

Lähde: Inderes

Hyvä tekeminen jatkui Q3:lla haastavassa markkinassa

Kasvu jatkui hyvänä erityisesti Suomessa

Q3-liikevaihto kasvoi 8 % 18,0 MEUR:oon, mikä oli aavistuksen yli 17,5 MEUR:n ennusteemme. Positiivista oli erityisesti orgaanisen kasvun jatkuminen hyvällä 8 %:n tasolla (sektorin mediaani Q2:lla 0 %). Orgaanista kasvua ajoi alihankinnan kasvu, rekrytoinnit ja arviomme mukaan pieni laskutusasteiden nousu.

Maantieteellisesti liikevaihto kasvoi Suomessa ja Norjassa. Aktiivinen henkilöstömäärä katsauskauden lopussa oli 594 hlö kasvaen 6:lla verrattuna edelliseen kvartaaliin. Lyhyellä aikavälillä Innofactorilla on nähdäksemme yhä edellytyksiä kasvaa laskutusasteiden kautta, erityisesti Suomen ulkopuolella, mutta myös Suomessa.

Innofactor kertoi päättäneensä laajentaa taloudellista raportointia vuoden 2023 tilinpäätöstiedotteesta alkaen siten, että yhtiö raportoi neljän ratkaisualuekokonaisuuden keskeisimmät tunnusluvut erikseen. Tämä parantaa näkemyksemme mukana läpinäkyvyyttä yhtiön liiketoimintaan ja sen ajureihin.

Kannattavuus ylitti selvästi odotukset

Q3:n vertailukelpoinen käyttökate kasvoi 2,0 MEUR:oon, mikä oli selvästi yli 1,4 MEUR:n ennusteestamme ja vastasi 10,9 % liikevaihdosta. Kannattavuusylytystä ajoi odotettua parempi orgaaninen kasvu ja sen myötä paremmat laskutusasteet.

Maantieteellisesti käyttökate oli positiivinen Suomessa, mutta haasteellisen markkinatilanteen takia negatiivinen muissa maissa. Näin kannattavuus oli todella hyvällä tasolla Suomessa, arviomme mukaan vajaan 20 % tasolla. Muilla tulosriveillä ei ollut suurempia yllätyksiä. Näin osakekohtainen tulos oli 0,03e ja yli 0,02 euron ennusteemme.

Markkina hieman parempi H2:lla verrattuna vaikeaan Q2:een

Innofactor kommentoi hintakilpailun jatkuneen kovana Q3:lla, vaikka yhtiön uusien kauppojen painotetut keskihinnat nousivatkin hieman Q2:een verrattuna. Yhtiö arvioi hintojen edelleen jatkavan nousua Q4:llä, vaikka tilanne jatkuu haastavana

vuoden loppuun asti. Ymmärryksemme mukaan nämä trendit kuvaavat yksityistä ja julkista sektoria.

Innofactor ei itse lähtenyt mukaan kovimpaan hintakilpailuun. Yhtiö arvioi aikaisemmin markkinan kasvun jäävän viime vuotta matalammaksi, mitä myös havainnot ja ennusteemme tukevat sektorilla vuodelle 2023.

Innofactor on kehittänyt uutta tarjoamaa generatiivisen tekoälyn ympärille ja on keskittänyt myyntipanostuksiaan enemmän yksityiselle sektorille, jossa hintataso on isossa kuvassa pysynyt järkevämpänä. Mielestämme nykyisessä epävarmassa ympäristössä yhtiö on Microsoft-erikoistuneena pelurina keskimääräistä paremmassa asemassa.

Ennustetaulukko	Q3'22	Q3'23	Q3'23e	Q3'23e	Konsensus	Erutus (%)	2023e	
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	16,7	18,0	17,5				3 %	80,0
Käyttökate	1,9	2,0	1,4				38 %	8,7
Liikevoitto	1,0	1,2	0,7				78 %	5,6
Tulos ennen veroja	0,8	1,4	0,8				87 %	5,0
EPS (raportoitu)	0,02	0,03	0,02				73 %	0,10
Liikevaihdon kasvu-%	21,8 %	7,9 %	5,0 %				2,9 %-yks.	12,4 %
Käyttökate-%	11,6 %	10,9 %	8,2 %				2,8 %-yks.	10,8 %

Lähde: Inderes



Katso yhtiön toimitusjohtajan videohaastattelu tuloksesta:



Uusmyynti oli hieman tahmeata, mikä heijastui tilauskannan laskuun

Tilauskanta laski hieman

Yhtiön tilauskanta laski edellisvuoden tasolta 8 % 71,4 MEUR:oon. Edelleen hyvä olemassa oleva tilauskanta, puitesopimukset ja olemassa olevien asiakkaiden muut ostot mahdollistavat yhtiön kommenttien perusteella kuitenkin lyhyellä aikavälillä Innofactorin kannattavan liiketoiminnan. Lisäksi yhtiö arvioi pystyvänsä lisäämään uusmyynnin määrää Q4:llä. Näkemyksemme mukaan yhtiön on onnistuttava uusmyynnissä jatkaakseen kasvua, koska tilauskanta on arviomme mukaan monivuotista ja lyhyempi tilauskanta sulaa kuitenkin suhteellisen nopeasti.

Tilauskanta painottuu aikaisempaa paremmin eri tuote-/palvelualueille, jonka lisäksi yhtiö on käyttänyt enemmän alihankintaa, mikä on tukenut rekrytointien kanssa orgaanisen kasvun kiihtymistä viimeisen

reilun vuoden aikana. Erityisesti Suomessa yhtiö on nähdäksemme erittäin hyvässä asemassa epävarmassa ympäristössä, josta kertoo myös noin 10-20 %:n orgaaninen kasvu.

Ennustetaulukko	Q3'22	Q3'23	Q3'23e	Q3'23e	Konsensus		Erotus (%) Tot. vs. inderes	2023e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin		Inderes
MEUR / EUR								
Liikevaihto	16,7	18,0	17,5				3 %	80,0
Käyttökate	1,9	2,0	1,4				38 %	8,7
Liikevoitto	1,0	1,2	0,7				78 %	5,6
Tulos ennen veroja	0,8	1,4	0,8				87 %	5,0
EPS (raportoitu)	0,02	0,03	0,02				73 %	0,10
Liikevaihdon kasvu-%	21,8 %	7,9 %	5,0 %				2,9 %-yks.	12,4 %
Käyttökate-%	11,6 %	10,9 %	8,2 %				2,8 %-yks.	10,8 %

Lähde: Inderes



Katso yhtiön toimitusjohtajan
videohaastattelu tuloksesta:



Liiketoimintamallin riskiprofiili

Arvio Innofactorin liiketoiminnan kokonaisriskitasosta



Innofactorin strategian yhteenveto



Nostimme kuluvan vuoden ja laskimme lähivuosien tulosennusteita

Ennustemuutokset 2023e-2025e

- Vuoden 2023 tulosennusteet nousivat vahvan Q3:n ajamana. Laskimme hieman Q4:n odotuksia varovaisemmiksi tilauskannan kehityksen ja edelleen tiukan hintakilpailun ajamana.
- Laskimme hieman lähivuosien odotuksia tilauskannan kehityksen, uusmyynnin epävarmuuden ja edelleen kovana jatkuneen hintakilpailun ajamana.

Ennusteet 2023e-2025e

- Ennustamme Innofactorin kasvavan organisesti 9 % vuonna 2023 ja 3 % vuonna 2024, mikä on sektoria parempi tai sen tasolla.
- Arvioimme käyttökate-%:n olevan noin 11 %:n tasolla lähivuosina. Parempi kannattavuus vaati näyttöjä muiden maiden paremmasta kannattavuudesta, sillä Suomen kannattavuus on jo vahvalla tasolla ja siinä on arviomme mukaan vähemmän parannuspotentiaalia.
- Isossa kuvassa kannattavuutta tukee nousevat laskutusasteet, mutta toisaalta vastatuulta antaa palkkainflaatio ja lisääntyvä alihankinnan käyttö.
- Yhtiön onnistuessa edelleen lisäämään ohjelmistojen osuutta on kannattavuudessa edelleen nousuvaraa lähemmäs yhtiön tavoittelemaa 20 %:n käyttökatetavoitetta.
- Syyskuussa julkaisemamme ja edelleen hyvin ajankohtainen laaja raportti yhtiöstä on luettavissa [tästä](#).

Operatiiviset tulosajurit 2023-2025e:

Liikevaihdon kasvu

- Henkilöstömäärän kasvu
- Alihankinnan kasvattaminen
- Laskutusasteiden nousu (yhtiön tavoite nostaa 5 %-yksikköä)
- Maantieteellisesti Norjan, Tanskan ja erityisesti Ruotsin parempi kehitys
- Yritysostot

Kannattavuutta tukee

- Laskutusasteiden nousu, erityisesti Suomen ulkopuolella
- Ohjelmistojen osuuden kasvu (yhtiön tavoite nostaa nykyisestä 28 %:sta yli 33 %:iin)

Kannattavuutta rajoittaa

- Palkkainflaatio, mutta toisaalta nuorten tekijöiden rekrytointi hillitsee sitä
- Lisääntyvä alihankinnan käyttö
- Osaajien vaihtuvuus

Ennustemuutokset	2023e	2023e	Muutos	2024e	2024e	Muutos	2025e	2025e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	80,0	80,0	0 %	83,4	82,1	-2 %	86,2	84,9	-2 %
Käyttökate	8,3	8,7	4 %	9,4	9,0	-5 %	10,1	9,5	-6 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	5,5	5,8	6 %	6,6	6,2	-6 %	7,3	6,7	-8 %
Liikevoitto	5,3	5,6	6 %	6,4	6,0	-7 %	7,1	6,5	-8 %
Tulos ennen veroja	4,6	5,0	7 %	5,9	5,3	-11 %	6,8	6,1	-9 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,10	0,11	7 %	0,13	0,12	-9 %	0,15	0,14	-9 %
Osaakekohtainen osinko	0,07	0,07	0 %	0,08	0,08	0 %	0,09	0,09	0 %

Arvostuskuva on edelleen houkutteleva

Arvostuskertoimet

Ensisijaisesti käyttämämme arvostuskertoimet Innofactorille ovat oikaistut P/E ja EV/EBIT-kertoimet. Luvut ovat oikaistu yrityskauppojen kirjanpidollisista IFRS3-poistoista (~0,2 MEUR vuosi). Ennusteillamme Innofactorin tämän ja ensi vuoden oikaistut P/E-luvut ovat 10x ja 9x. Tämä on absoluuttisesti houkutteleva taso, kun huomioidaan vankistunut luottamus tuloskasvuun, vaikka markkinassa on epävarmuutta. Vastaavat EV/EBIT-kertoimet ovat 9x ja 8x, mitkä ovat myös melko houkuttelevat. Vastaavat ylläolevat vuoden 2023 kertoimet ovat 25 % alle suomalaisten verrokkien, mikä on edelleen hyvin houkutteleva taso, vaikka osin perusteltu sektorin tason tai sitä hitaamman tuloskasvunäkymän myötä. Monien keskeisten verrokkien arvostustasot ovat myös hyvin matalia.

Näkemyksemme mukaan osakkeelle voidaan hyväksyä hieman ”normaalia” korkeampi P/E-taso johtuen yhtiön korkeista verosaamisista ja siitä, etteivät verokulut ole yhtiölle rahavirtavaikutteisia. Verosaamisten kirjanpitoarvo on tällä hetkellä 3,0 MEUR, mikä vastaa noin 0,08 euron osakekohtaista arvoa. Jos tämän verosaamisen nykyarvo hinnoiteltaisiin esimerkiksi konservatiivisesti puoleen kirjanpitoarvosta, voitaisiin osakkeelle hyväksyä vajaa 5 % korkeammat arvostuskertoimet.

Näkemyksemme mukaan osakkeelle voidaan hyväksyä asteittain korkeampaa arvostusta käänteen jatkuessa, kasvun vahvistuessa ja ollessa maantieteellisesti laajempaa ja vankempaa. Lisäksi omien tuotteiden kasvun ja skaalautumisen myötä osakkeelle voidaan hyväksyä korkeampi arvostus.

DCF-analyysi

DCF-mallimme osakekohtainen arvo osakkeelle on 1,5 euroa. Pitkällä aikavälillä (2026 jälkeen) ennustamme kasvun pysyvän 2,5 %:n tasolla (1,5 %

terminaalissa) ja EBITDA-% vakiintuvan 10 %:n tasolle. Mallissa tuloslaskelman verot eivät ole rahavirtavaikutteisia Suomessa, koska yhtiö pystyy hyödyntämään voittoja taseen verosaamista vastaan. Mallissa ikuisuusoletuksen painoarvo on 44 %, mikä on matala ja parantaa luotettavuutta. Rahavirtamallissa käyttämämme pääoman kustannus (WACC) on 9,4 % ja oman pääoman kustannus 9,9 %. Näin melko konservatiivisilla ennusteilla laaditun kassavirtamallin valossa osakkeen hinnoittelu näyttää tällä hetkellä myös maltilliselta.

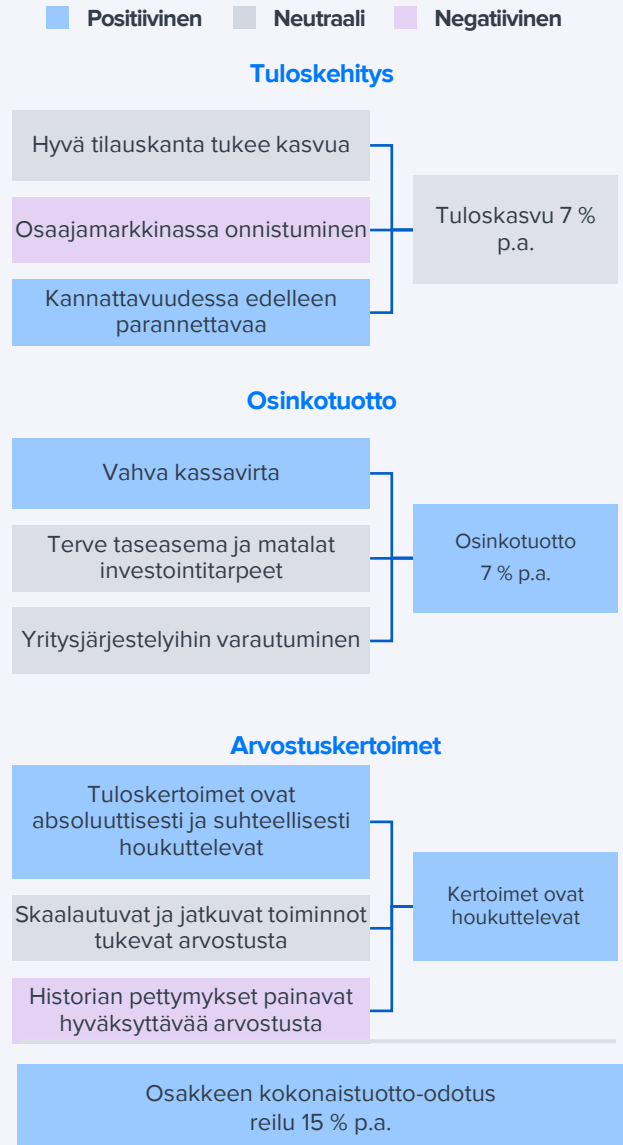
Osakkeen tuotto-odotuksen komponentit

Tarkastelemme Innofactorin osaketta myös tuloskasvun, osinkotuoton ja hyväksytyjen arvostuskertoimien näkökulmasta. Arviomme mukaan yhtiöllä on lähivuosina edellytykset 7 %:n vuotuisen tuloskasvuun liikevaihdon ja kannattavuuden nousun vetämänä.

Osingosta saadaan myös tukea arvostukselle ja osinkopolitiikan (noin 50 % tuloksesta) yllä olevilla osinkoennusteillamme osinkotuotto on ~7 %:n tasolla. Osinkoennusteemme vastaa viimeisen 3v tasoa (~70 % tuloksesta). Lisäksi yhtiö on ostanut omia osakkeita ja mitätöinyt näitä, mikä ei näy osinkotuotossa. Vahva rahavirta antaa hyvät edellytykset suhteellisen korkeaan voitonjakoon, mutta arvioimme yhtiön edelleen pyrkivän myös epäorganiseen kasvuun linjassa strategian kanssa.

Vuoden 2023 kertoimilla osake on houkuttelevasti hinnoiteltu, kun huomioidaan vankistunut tuloskasvunäkymä, vaikka markkinassa on epävarmuutta. Näin ollen osakkeen tuotto-odotus asettuu osinkotuoton, tuloskasvun ja kertoimien nousuvaran myötä >15 %:n tasolle ja tuotto/riski-suhde on näin houkutteleva. Keskeisimmät riskit osakkeessa liittyvät uusmyyntiin, projekti- tai maahaasteiden ilmaantumiseen sekä yritysostoihin.

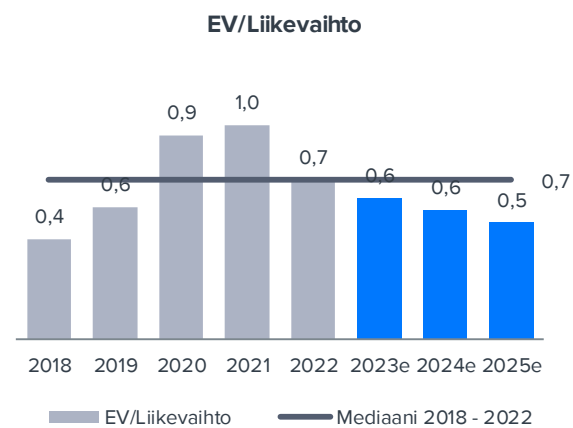
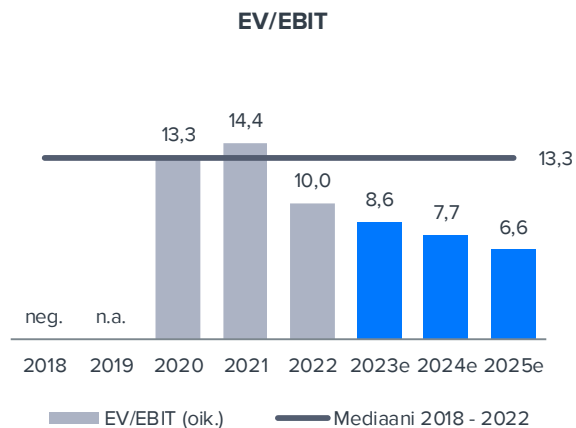
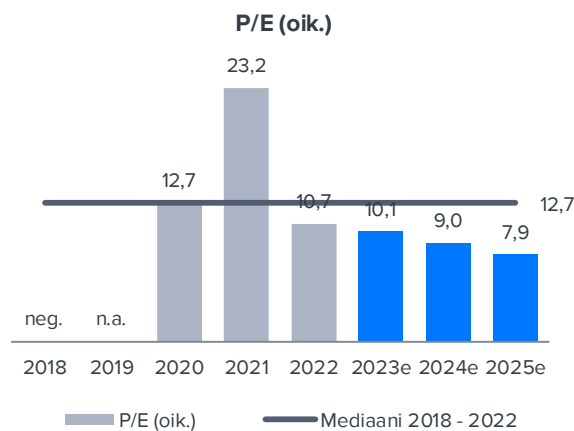
Osaketuoton ajurit 2023-2025



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	0,36	0,72	1,28	1,52	1,05	1,10	1,10	1,10	1,10
Osakemäärä, milj. kpl	36,2	36,8	37,4	36,6	36,2	36,3	36,3	36,3	36,3
Markkina-arvo	13	27	48	55	38	40	40	40	40
Yritysarvo (EV)	28	38	60	63	50	50	47	44	41
P/E (oik.)	neg.	n.a.	12,7	23,2	10,7	10,1	9,0	7,9	7,3
P/E	neg.	63,3	27,1	12,3	11,5	10,6	9,4	8,2	7,5
P/B	0,6	1,2	2,0	2,2	1,5	1,5	1,4	1,3	1,2
P/S	0,2	0,4	0,7	0,8	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
EV/Liikevaihto	0,4	0,6	0,9	1,0	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA (oik.)	neg.	7,4	8,4	6,3	6,5	5,8	5,3	4,6	4,1
EV/EBIT (oik.)	neg.	n.a.	13,3	14,4	10,0	8,6	7,7	6,6	5,7
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	84,9 %	65,1 %	65,4 %	67,2 %	68,4 %	67,0 %	68,2 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	3,1 %	5,3 %	5,7 %	6,4 %	7,3 %	8,2 %	9,1 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%	
	MEUR	MEUR	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e
Digia*	141	169	9,5	7,8	7,7	6,5	0,9	0,8	10,8	9,2	3,6	3,8
Digital Workforce*	39	24	44,3	10,4	43,1	9,5	0,9	0,8	64,5	20,8		
Gofore*	337	314	12,4	10,9	11,3	10,0	1,7	1,4	16,6	15,5	2,3	2,7
Loihde*	66	48	32,6	10,7	6,1	4,0	0,4	0,3	68,9	17,8	2,6	2,8
Netum Group*	34	43	13,0	9,9	11,4	8,9	1,1	0,9	12,5	10,3	4,5	4,8
Siili Solutions*	75	76	8,9	8,1	6,3	5,8	0,6	0,6	14,1	12,0	2,7	3,3
Solteq*	14	38		15,2	3,9	3,6	0,6	0,6		32,6		4,2
Tietoevry*	2399	3043	8,5	7,7	7,3	6,5	1,1	1,0	9,1	8,4	7,4	7,7
Vincit*	44	35	8,4	5,4	7,4	5,0	0,4	0,3	14,6	9,0	6,4	7,5
Witted Megacorp*	32	25		13,8		12,9	0,4	0,4		19,8		
Addnode	787	827	24,6	17,7	13,2	10,8	1,3	1,2	35,3	24,0	1,2	1,6
Avensia AB	27	29		14,2	42,3	10,3	0,8	0,8		16,7	1,8	3,5
Bouvet	475	500	14,6	13,8	12,1	11,6	1,7	1,5	17,6	16,9	5,0	5,4
CombinedX	45	44	6,3	6,0	4,5	4,4	0,7	0,6	8,7	8,2		
Exsitec	140	149	18,8	15,1	12,6	10,7	2,3	2,1	26,2	19,4	3,6	3,4
Knowit	281	369	14,0	11,2	6,6	5,9	0,6	0,6	16,7	12,4	4,7	5,4
Netcompany Group	1565	1872	19,1	15,2	13,8	12,0	2,3	2,1	22,3	17,5		
NNIT	276	289	359,6	9,0	6,5	5,7	0,7	0,6	20,6	10,9	0,0	5,0
Webstep	53	68	10,4	9,2	8,1	7,3	0,8	0,8	10,8	9,4	8,8	10,7
Innofactor (Inderes)	40	50	8,6	7,7	5,8	5,3	0,6	0,6	10,1	9,0	6,4	7,3
Mediaani pohjoismaiset yhtiöt			13,5	10,7	7,9	7,3	0,8	0,8	16,7	15,5	3,6	4,2
<i>Erotus-% vrt. mediaani</i>			-36 %	-29 %	-26 %	-28 %	-22 %	-25 %	-40 %	-42 %	77 %	74 %
Mediaani suomalaiset yhtiöt			11,0	10,2	7,4	6,5	0,8	0,7	14,3	13,7	3,6	4,0
<i>Erotus-% vrt. mediaani</i>			-21 %	-25 %	-22 %	-19 %	-17 %	-16 %	-30 %	-34 %	78 %	83 %

Lähde: Refinitiv / *Inderesin oikaistu ennuste. Huomaus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2020	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23e	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto	66,2	66,4	17,0	16,9	16,7	20,5	71,1	20,2	20,1	18,0	21,6	80,0	82,1	84,9
Käyttökate	7,2	10,1	2,0	1,4	1,9	2,5	7,8	2,5	1,8	2,0	2,5	8,7	9,0	9,5
Poistot ja arvonalennukset	-4,7	-3,6	-0,7	-0,7	-1,0	-0,6	-3,1	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-3,1	-3,0	-3,0
Liikevoitto ilman kertaerää	4,5	4,4	1,4	0,7	1,0	1,9	5,0	1,8	1,0	1,3	1,8	5,8	6,2	6,7
Liikevoitto	2,5	6,5	1,3	0,7	1,0	1,8	4,8	1,7	1,0	1,2	1,7	5,6	6,0	6,5
Nettorahoituskulut	-0,5	-0,8	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	-0,6	-0,4	-0,2	0,1	-0,2	-0,6	-0,6	-0,4
Tulos ennen veroja	2,1	5,7	1,1	0,6	0,8	1,7	4,2	1,3	0,8	1,3	1,5	5,0	5,3	6,1
Verot	-0,3	-1,2	-0,3	-0,1	-0,2	-0,4	-0,9	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-1,2	-1,1	-1,3
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	1,8	4,5	0,8	0,5	0,6	1,3	3,3	1,0	0,5	1,0	1,2	3,8	4,2	4,9
EPS (oikaistu)	0,10	0,07	0,03	0,02	0,02	0,04	0,10	0,03	0,01	0,03	0,04	0,11	0,12	0,14
EPS (raportoitu)	0,05	0,12	0,02	0,02	0,02	0,04	0,09	0,03	0,01	0,03	0,03	0,10	0,12	0,13

Tunnusluvut	2020	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23e	2023e	2024e	2025e
Liikevaihdon kasvu-%	3,1 %	0,3 %	-4,7 %	-2,0 %	21,8 %	16,9 %	7,2 %	19,2 %	18,6 %	8,0 %	5,3 %	12,4 %	2,7 %	3,3 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%		-2 %	4 %	-47 %	-3 %	214 %	14 %	27 %	39 %	25 %	-6 %	16 %	6 %	8 %
Käyttökate-%	10,8 %	15,2 %	12,0 %	8,1 %	11,6 %	11,9 %	11,0 %	12,3 %	8,8 %	10,9 %	11,3 %	10,8 %	10,9 %	11,2 %
Oikaistu liikevoitto-%	6,8 %	6,6 %	8,2 %	4,4 %	6,1 %	9,1 %	7,1 %	8,8 %	5,2 %	7,0 %	8,1 %	7,3 %	7,5 %	7,9 %
Nettotulos-%	2,7 %	6,8 %	5,0 %	3,2 %	3,6 %	6,5 %	4,7 %	5,1 %	2,3 %	5,8 %	5,7 %	4,7 %	5,2 %	5,8 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Pysyvät vastaavat	35,7	39,3	37,7	36,5	35,2
Liikearvo	26,4	26,8	26,8	26,8	26,8
Aineettomat hyödykkeet	0,6	2,4	2,2	1,9	1,7
Käyttöomaisuus	3,7	5,9	5,9	5,9	6,0
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Laskennalliset verosaamiset	4,8	4,1	2,8	1,7	0,5
Vaihtuvat vastaavat	15,4	16,5	19,6	19,7	19,5
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	13,4	14,5	16,8	17,2	17,8
Likvidit varat	2,0	2,0	2,8	2,5	1,7
Taseen loppusumma	51,1	55,8	57,4	56,2	54,7

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Oma pääoma	25,5	24,8	26,4	28,1	30,1
Osakepääoma	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Kertyneet voittovarot	3,1	5,3	6,9	8,6	10,6
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	20,2	17,2	17,2	17,2	17,2
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	7,8	9,2	5,8	8,6	5,5
Laskennalliset verovelat	1,5	1,9	1,9	1,9	1,9
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	6,3	7,3	3,9	6,7	3,6
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	17,8	21,8	25,2	19,5	19,1
Korolliset velat	3,5	7,0	9,2	3,1	2,1
Lyhytaikaiset korottomat velat	14,3	14,8	16,0	16,4	17,0
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	51,1	55,8	57,4	56,2	54,7

DCF-laskelma

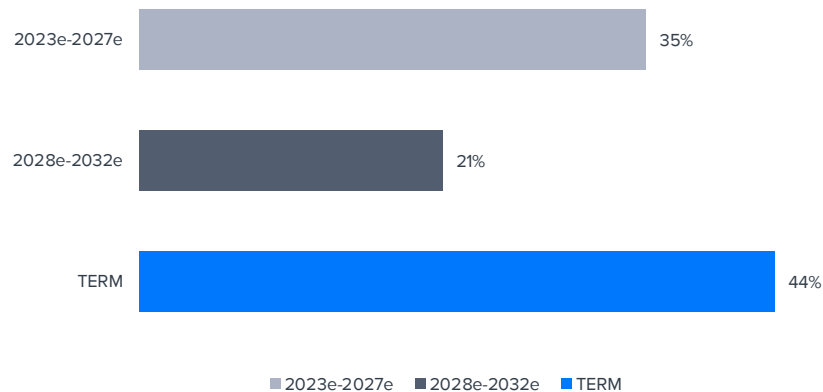
DCF-laskelma	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	7,2 %	12,4 %	2,7 %	3,3 %	3,3 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	1,5 %	1,5 %
Liikevoitto-%	6,7 %	7,0 %	7,2 %	7,7 %	7,9 %	7,7 %	7,7 %	7,5 %	7,0 %	7,0 %	7,0 %	7,0 %
Liikevoitto	4,8	5,6	6,0	6,5	6,9	6,9	7,1	7,1	6,8	6,9	7,0	
+ Kokonaispoistot	3,1	3,1	3,0	3,0	3,1	3,1	3,1	3,2	3,1	3,2	3,2	
- Maksetut verot	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,4	-1,5	-1,5	-1,4	-1,4	-1,5	
- verot rahoituskuluista	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ 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	-0,7	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Operatiivinen kassavirta	7,3	7,5	8,8	9,4	9,9	8,6	8,7	8,8	8,5	8,7	8,8	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-7,4	-2,8	-2,9	-2,9	-3,0	-3,0	-3,1	-3,2	-3,2	-3,2	-3,4	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-0,2	4,7	6,0	6,5	7,0	5,5	5,6	5,7	5,3	5,4	5,4	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-0,2	4,7	6,0	6,5	7,0	5,5	5,6	5,7	5,3	5,4	5,4	69,4
Diskontattu vapaa kassavirta		4,6	5,4	5,3	5,2	3,8	3,5	3,3	2,8	2,6	2,4	30,5
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		69,4	64,8	59,5	54,1	48,9	45,1	41,5	38,3	35,5	32,9	30,5
Velaton arvo DCF		69,4										
- Korolliset velat		-14,4										
+ Rahavarat		2,0										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-2,2										
Oman pääoman arvo DCF		54,9										
Oman pääoman arvo DCF per osake		1,51										

Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,0 %
Yrityksen Beta	1,55
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	9,9 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,4 %

Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksottain



■ 2023e-2027e ■ 2028e-2032e ■ TERM

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2020	2021	2022	2023e	2024e	Osakekohtaiset luvut	2020	2021	2022	2023e	2024e
Liikevaihto	66,2	66,4	71,1	80,0	82,1	EPS (raportoitu)	0,05	0,12	0,09	0,10	0,12
Käyttökate	7,2	10,1	7,8	8,7	9,0	EPS (oikaistu)	0,10	0,07	0,10	0,11	0,12
Liikevoitto	2,5	6,5	4,8	5,6	6,0	Operat. kassavirta / osake	0,13	0,24	0,20	0,21	0,24
Voitto ennen veroja	2,1	5,7	4,2	5,1	5,3	Vapaa kassavirta / osake	-0,01	0,21	0,00	0,13	0,16
Nettovoitto	1,8	4,5	3,3	3,8	4,2	Omapääoma / osake	0,63	0,70	0,68	0,73	0,77
Kertaluontoiset erät	-2,0	2,1	-0,3	-0,2	-0,2	Osinko / osake	0,04	0,08	0,06	0,07	0,08
Tase	2020	2021	2022	2023e	2024e	Kasvu ja kannattavuus	2020	2021	2022	2023e	2024e
Taseen loppusumma	56,6	51,1	55,8	57,4	56,2	Liikevaihdon kasvu-%	3 %	0 %	7 %	12 %	3 %
Oma pääoma	23,4	25,5	24,8	26,4	28,1	Käyttökateen kasvu-%	n.a.	n.a.	-23 %	11 %	4 %
Liikearvo	26,5	26,4	26,8	26,8	26,8	Liikevoiton oik. kasvu-%	n.a.	n.a.	14 %	16 %	6 %
Nettovelat	12,3	7,9	12,4	10,3	7,4	EPS oik. kasvu-%	n.a.	n.a.	50 %	12 %	12 %
Kassavirta	2020	2021	2022	2023e	2024e	Käyttökate-%	10,8 %	15,2 %	11,0 %	10,8 %	10,9 %
Käyttökate	7,2	10,1	7,8	8,7	9,0	Oik. Liikevoitto-%	6,8 %	6,6 %	7,1 %	7,3 %	7,5 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-2,0	-1,1	-0,7	-1,1	0,0	Liikevoitto-%	3,8 %	9,8 %	6,7 %	7,0 %	7,2 %
Operatiivinen kassavirta	5,0	8,9	7,3	7,5	8,8	ROE-%	7,7 %	18,4 %	13,2 %	14,8 %	15,6 %
Investoinnit	-2,2	-1,3	-7,4	-2,8	-2,9	ROI-%	6,9 %	17,7 %	12,8 %	14,3 %	15,4 %
Vapaa kassavirta	-0,5	7,6	-0,2	4,7	6,0	Omavaraisuusaste	41,4 %	49,9 %	44,4 %	46,0 %	50,0 %
						Nettovelkaantumisaste	52,6 %	30,8 %	50,0 %	38,9 %	26,2 %
Arvostuskertoimet	2020	2021	2022	2023e	2024e						
EV/Liikevaihto	0,9	1,0	0,7	0,6	0,6						
EV/EBITDA (oik.)	8,4	6,3	6,5	5,8	5,3						
EV/EBIT (oik.)	13,3	14,4	10,0	8,6	7,7						
P/E (oik.)	12,7	23,2	10,7	10,1	9,0						
P/B	2,0	2,2	1,5	1,5	1,4						
Osinkotuotto-%	3,1 %	5,3 %	5,7 %	6,4 %	7,3 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavina. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välttämät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

Inderesin tuottamia raportteja ei saa muokata, kopioida tai saattaa toisten saataville kokonaisuudessaan tai osissa ilman Inderesin kirjallista suostumusta. Mitään tämän raportin osaa tai raporttia kokonaisuudessaan ei saa missään muodossa luovuttaa, siirtää tai jakaa Yhdysvaltoihin, Kanadaan tai Japaniin tai mainittujen valtioiden kansalaisille. Myös muiden valtioiden lainsäädännössä voi olla tämän raportin tietojen jakeluun liittyviä rajoituksia ja henkilöiden, joita mainitut rajoitukset voivat koskea, tulee ottaa huomioon mainitut rajoitukset.

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksiin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvon mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäänalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan suhteessa osakkeen 12 kuukauden riskikorjattuun kokonaistuotto-odotukseen.

Osta	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva
Lisää	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva
Vähennä	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko
Myy	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

Osakkeen 12 kuukauden riskikorjatun kokonaistuotto-odotuksen yllä esitettyjen määritelmien mukainen arviointi on yhtiökohtaista ja subjektiivista. Siten eri osakkeilla samansuuruiset 12 kk kokonaistuotto-odotukset voivat johtaa eri suosituksiin eikä eri osakkeiden suosituksia ja 12 kk kokonaistuotto-odotuksia tule verrata keskenään. Tuotto-odotuksen vastapuolena toimii sijoittajan Inderesin näkemyksen mukaan ottama riski, joka vaihtelee voimakkaasti eri yhtiöiden ja tilanteiden välillä. Korkea tuotto-odotus ei siis välttämättä johda positiiviseen suositukseen riskien ollessa poikkeuksellisen suuria, eikä matala tuotto-odotus johda vastaavasti negatiiviseen suositukseen riskien ollessa Inderesin näkemyksen mukaan maltillisia.

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiöissä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöityinä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliikeytoimintaa.

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liikeytoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikkeeseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikkeeseen laskijoille sijoittajaviestinnän palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatalaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

Kaikki Inderes Oyj:n osakeomistukset sen seurannassa olevissa kohdeyhtiöissä esitetään yksilöityinä oikeaa rahaa sijoittavassa Inderes Oyj:n [mallisalkussa](#).

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

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

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
31.10.2018	Vähennä	0,52 €	0,50 €
28.1.2019	Vähennä	0,35 €	0,40 €
6.3.2019	Vähennä	0,45 €	0,47 €
15.5.2019	Vähennä	0,58 €	0,60 €
5.6.2019	Myy	0,68 €	0,71 €
24.7.2019	Vähennä	0,68 €	0,63 €
30.10.2019	Vähennä	0,80 €	0,75 €
26.2.2020	Vähennä	0,90 €	0,78 €
1.4.2020	Lisää	0,68 €	0,66 €
5.5.2020	Lisää	0,90 €	0,84 €
23.6.2020	Lisää	0,95 €	0,90 €
24.6.2020	Vähennä	1,30 €	1,19 €
28.10.2020	Lisää	1,40 €	1,28 €
19.2.2021	Lisää	1,80 €	1,43 €
28.4.2021	Lisää	2,00 €	1,97 €
10.6.2021	Lisää	2,00 €	1,72 €
23.7.2021	Osta	2,00 €	1,86 €
27.10.2021	Vähennä	1,80 €	1,59 €
18.2.2022	Lisää	1,50 €	1,33 €
27.4.2022	Lisää	1,45 €	1,24 €
28.6.2022	Lisää	1,35 €	1,17 €
22.7.2022	Vähennä	1,00 €	1,02 €
25.10.2022	Vähennä	1,00 €	1,00 €
10.2.2023	Lisää	1,35 €	1,20 €
26.4.2023	Lisää	1,45 €	1,29 €
20.7.2023	Lisää	1,35 €	1,11 €
11.9.2023	Lisää	1,35 €	1,14 €
25.10.2023	Lisää	1,30 €	1,11 €

Inderes yhdistää pörssiyritykset ja sijoittajat. Asiakkainamme on yli 400 pohjoismaista pörssiyritystä, jotka haluavat palvella sijoittajia tarjoamalla parempaa sijoittajaviestintää. Yhteisöömme kuuluu yli 70 000 aktiivista sijoittajaa.

Yhteiskunnallisena tavoitteenamme on demokratisoida tieto finanssimarkkinoilla.

Rakennamme pörssiyrityksien tarpeisiin ratkaisuja, joiden avulla voidaan tehdä tehokasta ja oikeat kohderyhmät tavoitettavaa sijoittajaviestintää. Liikevaihdostamme suurin osa muodostuu pörssiyrityksiä asiakkailta, joille tarjottavia päätuotteitamme ovat Tilausanalyysi, Virtuaalitapahtumaratkaisut (Flik), Yhtiökokousratkaisut sekä Teknologia- ja IR-ratkaisut.

Sijoittajayhteisölle tarjoamme palveluita, joiden avulla jäsenet voivat oppia ja kehittyä, tutustua muihin sijoittajiin sekä saada ajantasaista tietoa sijoituspäätösten tueksi.

Inderes on listattu Nasdaq First North markkinapaikalla ja toimii Suomessa, Ruotsissa, Norjassa ja Tanskassa.

Inderes Oyj

Itämerentori 2
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Palkittua analyysia osoitteessa [inderes.fi](https://www.inderes.fi)



STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS



Juha Kinnunen
2012, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020



Mikael Rautanen
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



Antti Viljakainen
2014, 2015, 2016, 2018, 2019, 2020



Olli Koponen
2020



Joni Grönqvist
2019, 2020



Erkki Vesola
2018, 2020



Petri Gostowski
2020



Atte Riikola
2020

**Analyysi kuuluu
kaikille.**