

# Boreo

## Yhtiöraportti

14.7.2021 08.05



Joonas Korkiakoski  
+358 40 182 8660  
joonas.korkiakoski@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde  
res.

# Päällerakenteita ja metsäteollisuutta

Boreo tiedotti kesäkuun viimeinen päivä hankkineensa Floby Nya Bilverkstadin AB:n (FNB) koko osakekannan. FNB:n hankinnalla konserni vahvistaa jalansijaansa Ruotsissa sekä tuo Raskas Kalusto -liiketoimintaansa uutta kokoonpano- ja valmistuspuoleen liittyvää osaamista. Samalla Boreo laajentaa alla olevien teollisuusalojen ja loppukäyttäjien kirjoaan, mikä tekee kaupasta järkevän myös riskienhallinnallisesti. Strategiaansa kurinalaisesti ja ihailtavan johdonmukaisesti toteuttavan Boreon pidemmän aikavälin arvonluontipotentiaali on mielestämme oiva, eikä osakkeen hinta ole tähän suhteutettuna liian korkea. Toistamme lisää-suosituksemme ja tarkistamme tavoitehintamme ennustenostojen perässä 51 euroon (aik. 46 euroa).

## Puutavara-autojen päällerakentaja edullisella hinnalla

FNB on puutavara-autojen päällerakenteiden (mm. pankot ja komponentit) suunnitteluun, varusteluun, rakentamiseen ja jälkimerkkinatoimiin keskittynyt yhtiö. Arviomme mukaan FNB:n ansainta painottuu varsin vahvasti pääomakeveän ja lähtökohtaisesti korkeamman lisäarvon suunnittelu- ja kokoonpanotoimintoihin, eikä varsinaisen valmistavan työn rooli ole erityisen suuri. Toimitettavat päällerakenteet ovat räätälöityjä ratkaisuja, mikä käsityksemme mukaan tekee myös yhtiön asiakas- ja toimittajasuhteista vankkoja. Vuonna 2020 FNB ylsi noin 9 MEUR:n liikevaihtoon ja noin 1 MEUR:n Ruotsin kirjanpitonormiston mukaiseen käyttökatteeseen. Toiminnan logiikkaan linjattuna toteutunutta kannattavuutta voidaan pitää oikeinkin kelvollisena suorituksena. Uskomme tällaisen tulostason antavan mukavaa osviittaa myös yhtiön yli ajan katsovasta suorituskyvystä. FNB:stä maksettu EV/EBITDA-kerroin (pl. noin 1,5 MEUR:n mahdollinen lisäkauppahinta) on viime vuoden tuloksella noin 4x ja jälleen selvästi alle Boreon omien kertomien. Järjestely rahoitetaan lainarahan, käteisarvojen sekä laimennusvaikutuksiltaan pienen suunnatun osakeannin yhdistelmällä.

## Uusi teollisuudenala ja vertikaalinen vivahte

Mielestämme FNB-kauppa parantaa Raskas Kalusto -liiketoimintaa monella tavalla. Hankinnan myötä Boreo laajenee metsäteollisuuden puolelle ja samalla pienentää riippuvuuttaan rakennusteollisuuden suurista koneinvestoinneista. FNB:n kokoonpano- ja varusteluosaaminen tuo puolestaan Raskaan Kaluston arvoketjuasemaan tiettyä vertikaalisuutta. Arviomme mukaan etenkin Putzmeister-liiketoiminnasta löytyy sellaisia työvaiheita (mm. pyttyautojen päällelaitto), jotka on pidemmällä aikavälillä mahdollista toteuttaa sisäisin kyvykkyyksin. Tavanomaisena arvonluonnin väylänä on tietysti myös konsernitason tukitoimien hyödyntäminen.

## Tuotto-odotuksessa ei ole vikaa

Boreon ennusteidemme mukaiset P/E-luvut vuosille 2021 ja 2022 ovat 20x ja 16x, kun taas vastaavat EV/EBITDA-kertoimet ovat 12x ja 11x. Kertoimet eivät ole Boreon liiketoimintojen profiileihin (mm. hyvät pääoman tuottokyvyt ja kassavirtatehokkuudet) suhteutettuna liian korkeita ja ne painottuvatkin yhtiölle arvioimamme neutraalin kerroinhaarukan (P/E 13x-17x ja EV/EBITDA 10x-12x) sisälle. Myös suhteellisesti arvostus on edelleen kiinnostava, sillä pääosin ruotsalaisista ja käytännössä identtisillä toimintamalleilla operoivista yhtiöistä koostuva verokkiryhmä hinnoitellaan noin 15-30 % Boreota korkeammalle. Näemmekin arvostuskertomien maltillisesta nousuvarasta, tuloskasvusta sekä pienestä osingosta muodostuvan tuotto-odotuksen edelleen riittävän hyvänä. Tämä johtopäätös on linjassa kassavirtamallimme ja pääoman tuottopotentiaaliin nojaavan lähestymistapamme kanssa.

## Suositus

### Lisää

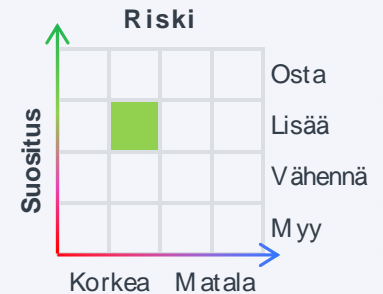
(aik. Lisää)

**51,00 EUR**

(aik. 46,00 EUR)

### Osakekurssi:

47,80



## Avainluvut

	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Liikevaihto</b>	97,6	133,6	148,4	152,9
<b>kasvu-%</b>	63 %	37 %	11 %	3 %
<b>EBIT oik.</b>	5,9	9,4	11,5	12,6
<b>EBIT-% oik.</b>	6,0 %	7,0 %	7,7 %	8,2 %
<b>Nettotos</b>	2,3	6,9	7,9	8,8
<b>EPS (oik.)</b>	1,50	2,38	3,01	3,37

<b>P/E (oik.)</b>	19,6	20,1	15,9	14,2
<b>P/B</b>	4,8	5,9	4,5	3,5
<b>Osinkotuotto-%</b>	1,4 %	0,9 %	1,0 %	1,1 %
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	17,0	16,4	13,1	11,4
<b>EV/EBITDA</b>	15,9	12,0	10,5	9,3
<b>EV/Liikevaihto</b>	1,0	1,2	1,0	0,9

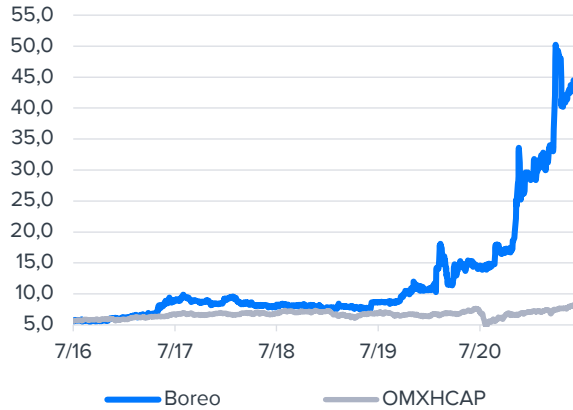
Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Ennallaan)

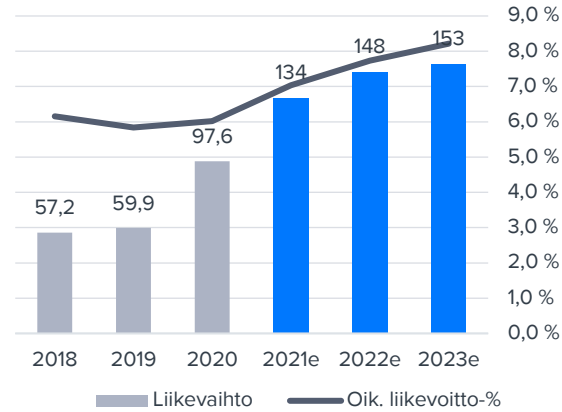
Ohjeistuskäytäntönsä mukaisesti yhtiö ei anna erillistä lyhyen aikavälin taloudellista ohjeistusta.

## Osakekurssi



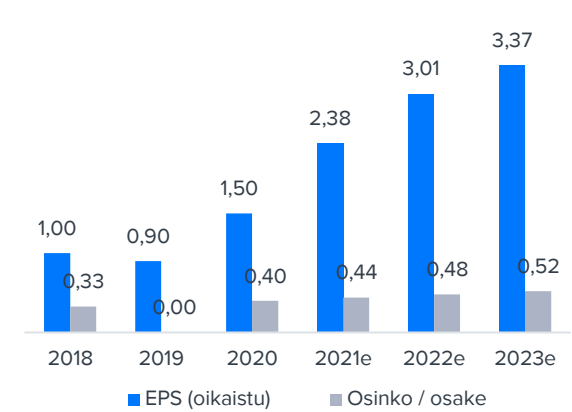
Lähde: Thomson Reuters

## Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



### Arvoajurit

- Liiketoimintaa tukevien ja toiminta-alaa laajentavien yritysostojen toteuttaminen
- Nykyliiketoimintojen vakaat, mutta maltilliset orgaaniset kasvukuvat
- Toiminnan pääomakeveä luonne mahdollistaa korkeat pääoman tuottoluvut



### Riskitekijät

- Yritysostoissa epäonnistuminen
- Kustannustehokkaan toimintamallin rappeutuminen
- Liiketoimintojen hinnoitteluvoimat ovat rajallisia
- Teollisissa loppukysynnöissä aina syklisiä piirteitä

Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	47,8	47,8	47,8
Osakemäärä, milj. kpl	2,62	2,62	2,62
Markkina-arvo	125	125	125
Yritysarvo (EV)	154	150	144
P/E (oik.)	20,1	15,9	14,2
P/E	18,2	15,9	14,2
P/Kassavirta	neg.	19,8	14,0
P/B	5,9	4,5	3,5
P/S	0,9	0,8	0,8
EV/Liikevaihto	1,2	1,0	0,9
EV/EBITDA (oik.)	12,0	10,5	9,3
EV/EBIT (oik.)	16,4	13,1	11,4
Osinko/tulos (%)	16,8 %	15,9 %	15,4 %
Osinkotuotto-%	0,9 %	1,0 %	1,1 %

Lähde: Inderes

# Lisäsimme FNB:n ennusteisiimme

## Ennustemuutokset 2021e-2023e:

- FNB-kaupan arvioidaan toteutuvan 1.9. ja olemme konsolidoineet järjestelyn ennusteisiimme tästä lähtien. Täysimääräisesti kaupan vaikutukset näkyvät vuodesta 2022 eteenpäin.
- Käsitteemme mukaan talvikuukaudet ovat FNB:lle tavanomaisesti kesäaikaa hiljaisempia, mutta merkittävästä kausiluontoisuudesta ei kuitenkaan ole kyse.
- Kasvavia puunkäyttömääriä sekä niiden edellyttämiä hakkuita ja puunajoja mukaillen odotamme FNB:n tulevien vuosien volyymitason pysyvän hyvänä.
- Myös operatiivisen tuloksen odotamme säilyvän tukevana hyvän liikevaihtokuorman sekä konsernitason tulevien tukitoimien avittamana.
- Pidemmällä aikavälillä uskomme FNB:n omien ydinosaamisten tuovan konkreettisia ja arvoa luovia hyötyjä (mm. joidenkin työvaiheiden siirtäminen konsernin sisään) Raskaan Kaluston muihin liiketoimintoihin.
- Elektroniikkateollisuuden globaali allokaatiotilanne on edelleen haastava. Arviomme mukaan tämä on heikentänyt etenkin Elektroniikka-toiminnan toimituskykyä, mitä peilaten olemme tehneet leikkauksia liiketoiminta-alueen kuluvan vuoden ennusteisiimme. Muilta osin emme ole tehneet muutoksia alla olevien liiketoimintojen ennusteisiin.

Ennustemuutokset	2021e	2021e	Muutos	2022e	2022e	Muutos	2023e	2023e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	131	134	2 %	139	148	7 %	143	153	7 %
Käyttökate	12,7	12,8	0 %	13,7	14,3	5 %	14,6	15,4	5 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	9,4	9,4	1 %	10,9	11,5	5 %	11,9	12,6	6 %
Liikevoitto	10,0	10,0	0 %	10,9	11,5	5 %	11,9	12,6	6 %
Tulos ennen veroja	8,5	8,5	0 %	9,5	9,8	4 %	10,5	11,0	5 %
EPS (ilman kertaeriä)	2,40	2,38	-1 %	2,88	3,01	4 %	3,15	3,37	7 %
Osakekohtainen osinko	0,44	0,44	0 %	0,48	0,48	0 %	0,52	0,52	0 %

Lähde: Inderes

# Tuotto-odotuksessa ei ole vikaa

## Kertoimet järkevillä tasoilla

Boreon ennusteidemme mukaiset oikaistut P/E-luvut ovat 20x ja 16x, kun taas vastaavat EV/EBITDA-kertoimet ovat 12x ja 11x. Boreon kaltaiselle yritysostovetoisella arvonluojalle hyväksyttävän kerroinhaarukan tiukka ja staattinen määrittäminen on hyvin haastavaa. Se on jossain määrin jopa vaarallista, sillä turhan ankara lähestymistapa voi ohjata katsomaan yhtiötä liian lyhyestä perspektiivistä. Toisaalta jonkinlainen viitekehikko hinnoittelun ja siten yhtiön kohdistettujen odotusten tarkastelulle on oltava. Mielestämme Boreon arvostusta onkin järkevintä lähestyä kohtuullisen leveiden ja neutraaliksi nimitettävien tuloskertoimien kautta. Yhtiön viimeisen puolentoista vuoden aikana vahvistunut kasvualusta, nykyisten liiketoimintojen laadut sekä johdonmukaisesti etenevä strategia huomioiden tämä voisi tällä hetkellä tarkoittaa P/E-lukua 13x-17x ja EV/EBITDA-kerrointa 8x-12x. Näihin tasoihin suhteutettuna tulos pohjainen arvostus on mielestämme vielä järkevällä alueella.

## Hinta käyvän arvon haarukan sisässä

Nyt tehtyä FNB-kauppaa ja toukokuun lopussa toteutettua Milcon-järjestelyä heijastellen olemme päivittäneet näkemyksemme nykyrakenteen käyvästä arvosta. Boreon kilpailukykyinen päämiesportfolio, mainio pääoman tuottopotentiali sekä hyvä operatiivinen tehokkuus huomioiden yhtiöllä on mielestämme edellytykset tehdä nykyrakenteellaan kestävästi 2,90-3,40 euron osakekohtaista tulosta (aik. 2,50-2,90). Neutraalia 14x-15x tuloskerrointa soveltamalla yhtiön käyvän arvon haarukaksi voidaan mielestämme riittävän varmuusvaroin arvioida 41-51 euroa (aik. 35-44 euroa). Tämä on kutakuinkin linjassa myös kassavirtamallimme indikoiman arvon ja

potentiaalain kanssa. Staattisesta näkemyksestämme on kuitenkin hyvä tiedostaa se, ettei siinä sellaisenaan ole huomioitu strategian etenemistä ja uusien liiketoimintojen mukaan tuloa. Koska yritysostot eivät ole Boreolle opportunistisia hankkeita, tulee yhtiö toteuttamaan kriteeriensä mukaisia järjestelyjä myös jatkossa säännöllisin väliajoin. Tämä puolestaan automaattisesti nostaa yhtiön tulos pohjaa ja siten käyvän arvon haarukkaa. Näin ollen staattista näkemystämme käyvästä arvosta ei tule tulkita eksaktina arvoalueena, vaan pikemminkin eräänlaisena strategian toteuttamiseen liittyvien arvonluontiodotusten tarkistus pisteinä.

Mielestämme yhtiön käypää arvoa ja pidemmän aikavälin tuotto-odotusta onkin perustellumpaa haarukoida pääoman tuottopotentialin kautta. Boreon liiketoimintojen profiilit, asetetut yritysostokriteerit sekä suhteellisen pienet osinkoprioriteetit huomioiden uskomme, että yhtiön on mahdollista allokoida valtaosa tuottamastaan vapaasta kassavirrasta takaisin liiketoimintaan kestävästi 20 % tuotolla. Noin 20 % osingonjakosuhteella, kestäväksi arvioimamme tulos tason alalaidalla ja neutraalilla 15x tuloskertoimella yhtiön osakekohtainen käypä arvo olisi tällä juoksutuksella ja viiden vuoden kuluttua 91 euroa. Vuositasolle käännettynä tämä tarkoittaa noin 14 % vuotuista tuotto-odotusta, kun soveltamamme oman pääoman tuottovaade on 9 %. Tätä heijastellen pidämme riskikorjattua tuotto-odotusta edelleen hyvänä. Korostamme kuitenkin sitä, että edellä esitetty lähestymistapa huomioi oman pääoman ehtoiset yritysostot välillisesti. Tämä lisää mallin epävarmuutta, mutta toisaalta antaa konkreettista osviittaa siitä, minkälaiset arvonluontiedellytykset Boreolla strategiansa toteuttamisen puitteissa on.

Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	47,8	47,8	47,8
Osakemäärä, milj. kpl	2,62	2,62	2,62
Markkina-arvo	125	125	125
Yritysarvo (EV)	154	150	144
P/E (oik.)	20,1	15,9	14,2
P/E	18,2	15,9	14,2
P/Kassavirta	neg.	19,8	14,0
P/B	5,9	4,5	3,5
P/S	0,9	0,8	0,8
EV/Liikevaihto	1,2	1,0	0,9
EV/EBITDA (oik.)	12,0	10,5	9,3
EV/EBIT (oik.)	16,4	13,1	11,4
Osinko/tulos (%)	16,8 %	15,9 %	15,4 %
Osinkotuotto-%	0,9 %	1,0 %	1,1 %

Lähde: Inderes

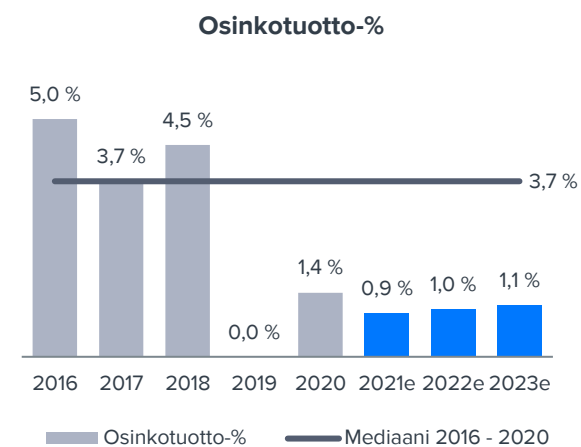
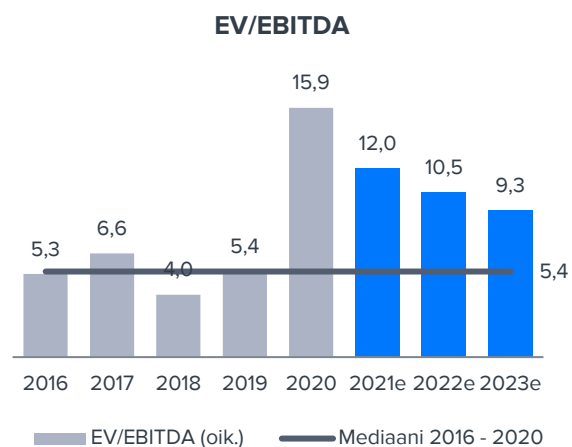
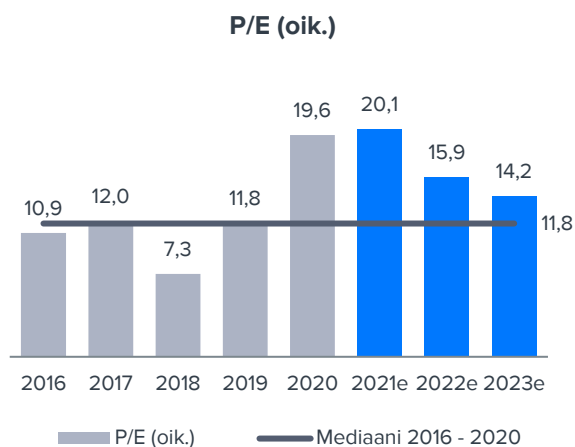
## Pitkän aikavälin tuotto-odotus pääoman tuoton kautta

	Alaraja	Yläaraja
Kestävä oman pääoman tuotto	15 %	20 %
Osingonjakosuhte	30 %	20 %
Pitkän aikavälin investointikyky	70 %	80 %
Käyvän arvon kasvuvauhti	11 %	16 %
Kestävä tulostaso nyt (EPS)	2,9	3,4
Neutraali tuloskerroin	14,0	15,0
Käypä arvo nyt	41	51
Käypä arvo 2026	67	107
Vuotuinen tuotto-odotus (pl. osinko)	7 %	17 %
Keskimääräinen tuotto-odotus	12 %	
Oman pääoman tuottovaade	9 %	

# Arvostustaulukko

Arvostustaso	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	6,17	8,60	7,35	10,6	29,4	47,8	47,8	47,8	47,8
Osakemäärä, milj. kpl	2,55	2,55	2,55	2,55	2,55	2,62	2,62	2,62	2,62
Markkina-arvo	16	22	19	27	75	125	125	125	125
Yritysarvo (EV)	12	21	16	25	100	154	150	144	136
P/E (oik.)	10,9	12,0	7,3	11,8	19,6	20,1	15,9	14,2	13,6
P/E	10,9	12,0	7,3	11,8	32,3	18,2	15,9	14,2	13,6
P/Kassavirta	12,3	neg.	5,8	28,9	neg.	neg.	19,8	14,0	12,5
P/B	1,4	1,8	1,4	1,8	4,8	5,9	4,5	3,5	2,9
P/S	0,4	0,4	0,3	0,5	0,8	0,9	0,8	0,8	0,8
EV/Liikevaihto	0,3	0,4	0,3	0,4	1,0	1,2	1,0	0,9	0,9
EV/EBITDA (oik.)	5,3	6,6	4,0	5,4	15,9	12,0	10,5	9,3	8,6
EV/EBIT (oik.)	5,3	8,2	4,6	7,1	17,0	16,4	13,1	11,4	10,5
Osinko/tulos (%)	55,1 %	44,6 %	32,9 %	0,0 %	43,9 %	16,8 %	15,9 %	15,4 %	16,0 %
Osinkotuotto-%	5,0 %	3,7 %	4,5 %	0,0 %	1,4 %	0,9 %	1,0 %	1,1 %	1,2 %

Lähde: Inderes



# Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
				2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e
Indutrade AB	235,20	8327	8866	31,9	29,5	23,8	22,0	4,1	3,8	41,7	38,8	0,9	1,0	8,5
Bergman & Beving AB	149,40	384	494	22,7	18,6	13,4	11,3	1,3	1,2	20,5	17,5	2,0	2,4	2,4
Momentum Group AB	184,00	904	1141		13,6		8,1		1,1	16,3	14,3	1,9	2,4	
Bufab AB (publ)	288,50	1076	1232	19,7	17,8	15,1	13,9	2,1	1,9	27,7	24,8	1,0	1,1	4,9
Christian Berner Tech Trade AB	34,40	60	75	15,8	12,6	10,9	9,0	1,1	1,0	16,9	13,6	2,3	2,3	3,2
Addtech AB	156,00	3973	4254	40,3	32,2	27,7	22,5	3,6	3,1	56,2	46,1	1,0	1,0	12,3
Beijer Ref AB (publ)	165,70	5706	5635	45,4	39,5	33,9	29,9	4,0	3,6	61,1	53,0	0,7	0,8	12,2
Beijer Alma AB	186,80	970	1062	15,6	14,4	11,5	10,1	2,4	2,2	19,6	18,6			3,8
Lifco AB (publ)	220,20	9000	9495	32,2	29,5	25,3	23,4	5,8	5,4	43,9	40,9	0,7	0,7	10,2
Lagercrantz Group AB	99,35	1920	2042	35,0	30,3	24,0	21,1	4,4	4,1	49,8	40,5	0,9	1,2	10,5
Volati AB	125,60	1063	1165	20,0	18,1	13,5	11,6	1,8	1,6	26,0	22,2	0,9	1,0	4,5
Relais Group Oyj	20,10	360	389	24,5	19,4	13,4	11,8	1,9	1,7	40,2	31,8	1,9	2,1	4,4
VBG Group AB (publ)	186,00	424	424	10,6	10,1	8,6	8,1	1,5	1,4	14,6	14,4			1,7
<b>Boreo (Inderes)</b>	<b>47,80</b>	<b>125</b>	<b>154</b>	<b>16,4</b>	<b>13,1</b>	<b>12,0</b>	<b>10,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>20,1</b>	<b>15,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>5,9</b>
<b>Keskiarvo</b>				<b>26,1</b>	<b>22,0</b>	<b>18,4</b>	<b>15,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>33,4</b>	<b>29,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>6,6</b>
<b>Mediaani</b>				<b>23,6</b>	<b>18,6</b>	<b>14,3</b>	<b>11,8</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>27,7</b>	<b>23,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>4,7</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>				<b>-31 %</b>	<b>-30 %</b>	<b>-16 %</b>	<b>-11 %</b>	<b>-49 %</b>	<b>-48 %</b>	<b>-28 %</b>	<b>-32 %</b>	<b>-7 %</b>	<b>-11 %</b>	<b>25 %</b>

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

# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21	Q4'21	2021	2022	2023	2024
<b>Liikevaihto</b>	<b>59,9</b>	<b>18,7</b>	<b>25,0</b>	<b>27,0</b>	<b>26,9</b>	<b>97,6</b>	<b>28,9</b>	<b>33,3</b>	<b>37,3</b>	<b>34,1</b>	<b>134</b>	<b>148</b>	<b>153</b>	<b>157</b>
Elektroniikka	59,9	15,3	14,8	14,0	16,4	60,5	14,8	14,4	15,0	17,6	61,8	66,0	68,0	70,0
Tekninen Kauppa*	0,0	3,1	10,2	13,0	10,5	36,8	8,9	11,0	11,7	8,1	39,7	41,3	42,5	43,8
Raskas Kalusto	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,3	5,2	7,0	9,5	7,4	29,1	37,0	38,1	39,3
Muut toiminnot	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9	1,1	1,1	3,1	4,2	4,3	4,4
<b>Käyttökate</b>	<b>4,5</b>	<b>0,5</b>	<b>1,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>6,3</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,9</b>	<b>2,9</b>	<b>12,8</b>	<b>14,3</b>	<b>15,4</b>	<b>15,8</b>
Poistot ja arvonalennukset	-1,0	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-2,0	-0,8	-0,7	-0,7	-0,6	-2,8	-2,9	-2,9	-2,9
<b>Liikevoitto ilman kertaeriä</b>	<b>3,5</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>5,9</b>	<b>1,5</b>	<b>2,3</b>	<b>3,2</b>	<b>2,3</b>	<b>9,4</b>	<b>11,5</b>	<b>12,6</b>	<b>13,0</b>
<b>Liikevoitto</b>	<b>3,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>4,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>3,2</b>	<b>2,3</b>	<b>10,0</b>	<b>11,5</b>	<b>12,6</b>	<b>13,0</b>
Elektroniikka	3,5	0,9	1,1	1,0	1,5	4,6	1,1	0,7	1,0	1,4	4,2	4,7	4,9	5,0
Tekninen Kauppa	0,0	0,2	0,0	1,2	0,4	1,8	0,4	1,0	1,1	0,3	2,9	3,4	3,8	3,8
Raskas Kalusto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,7	1,1	0,5	2,6	3,3	3,7	4,0
Muut toiminnot	0,0	-1,0	-0,4	-0,4	-0,3	-2,1	0,4	-0,2	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1
Nettorahoituskulut	-0,2	-0,2	-0,3	0,1	-0,3	-0,7	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-1,5	-1,6	-1,5	-1,5
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>3,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>	<b>3,6</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,8</b>	<b>1,9</b>	<b>8,5</b>	<b>9,8</b>	<b>11,0</b>	<b>11,5</b>
Verot	-0,6	-0,1	-0,2	-0,2	-0,5	-1,0	-0,3	-0,4	-0,6	-0,4	-1,7	-2,0	-2,2	-2,3
Vähemmistöosuudet	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettotulos</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>1,5</b>	<b>0,8</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>2,3</b>	<b>1,5</b>	<b>6,9</b>	<b>7,9</b>	<b>8,8</b>	<b>9,2</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	<b>0,90</b>	<b>0,30</b>	<b>0,13</b>	<b>0,69</b>	<b>0,36</b>	<b>1,50</b>	<b>0,34</b>	<b>0,60</b>	<b>0,87</b>	<b>0,58</b>	<b>2,38</b>	<b>3,01</b>	<b>3,37</b>	<b>3,51</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>0,90</b>	<b>-0,07</b>	<b>0,07</b>	<b>0,58</b>	<b>0,33</b>	<b>0,91</b>	<b>0,61</b>	<b>0,57</b>	<b>0,87</b>	<b>0,58</b>	<b>2,62</b>	<b>3,01</b>	<b>3,37</b>	<b>3,51</b>

Tunnusluvut	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21	Q4'21	2021	2022	2023	2024
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	4,6 %	23,8 %	82,6 %	78,4 %	68,9 %	63,0 %	54,5 %	33,2 %	38,1 %	26,9 %	36,9 %	11,1 %	3,0 %	3,0 %
<b>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</b>	-0,8 %	1,0 %	56,2 %	108,5 %	121,4 %	68,2 %	32,2 %	161,3 %	52,8 %	34,9 %	60,1 %	22,0 %	9,4 %	3,5 %
<b>Käyttökate-%</b>	7,6 %	2,7 %	5,0 %	8,6 %	8,2 %	6,4 %	10,4 %	8,8 %	10,5 %	8,6 %	9,6 %	9,7 %	10,1 %	10,1 %
<b>Oikaistu liikevoitto-%</b>	5,8 %	6,1 %	3,6 %	7,9 %	6,4 %	6,0 %	5,2 %	7,0 %	8,7 %	6,8 %	7,0 %	7,7 %	8,2 %	8,3 %
<b>Nettotulos-%</b>	3,8 %	-1,0 %	0,7 %	5,5 %	3,1 %	2,4 %	5,5 %	4,4 %	6,1 %	4,4 %	5,1 %	5,3 %	5,8 %	5,8 %

Lähde: Inderes

\*Q2-Q4'20:lla mukana Tornokone ja Machineryn raskaan kaluston liiketoiminta



# Tase

Vastaavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>4,8</b>	<b>27,8</b>	<b>39,6</b>	<b>39,1</b>	<b>38,2</b>
Liikearvo	0,6	22,0	30,9	30,9	30,9
Aineettomat hyödykkeet	0,8	1,5	1,5	1,5	1,5
Käyttöomaisuus	2,9	3,4	7,2	6,7	5,8
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,2	0,7	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>21,1</b>	<b>37,2</b>	<b>41,4</b>	<b>49,7</b>	<b>52,7</b>
Vaihto-omaisuus	7,3	18,2	16,0	17,8	18,3
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	7,2	10,3	14,7	17,1	17,6
Likvidit varat	6,6	8,7	10,7	14,8	16,8
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>25,8</b>	<b>65,0</b>	<b>81,0</b>	<b>88,8</b>	<b>91,0</b>

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Oma pääoma</b>	<b>16,2</b>	<b>16,6</b>	<b>21,3</b>	<b>28,1</b>	<b>35,6</b>
Osakepääoma	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Kertyneet voittovarot	12,6	13,0	18,8	25,6	33,1
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Vähemmistöosuus	1,0	1,0	0,0	0,0	0,0
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>2,0</b>	<b>22,0</b>	<b>29,8</b>	<b>28,4</b>	<b>26,4</b>
Laskennalliset verovelat	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	2,0	21,8	29,8	28,4	26,4
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>7,7</b>	<b>26,4</b>	<b>29,9</b>	<b>32,4</b>	<b>28,9</b>
Lainat rahoituslaitoksilta	0,5	6,7	9,8	11,6	9,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	7,1	19,6	20,0	20,8	19,9
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>25,8</b>	<b>65,0</b>	<b>81,0</b>	<b>88,8</b>	<b>91,0</b>

# DCF-laskelma

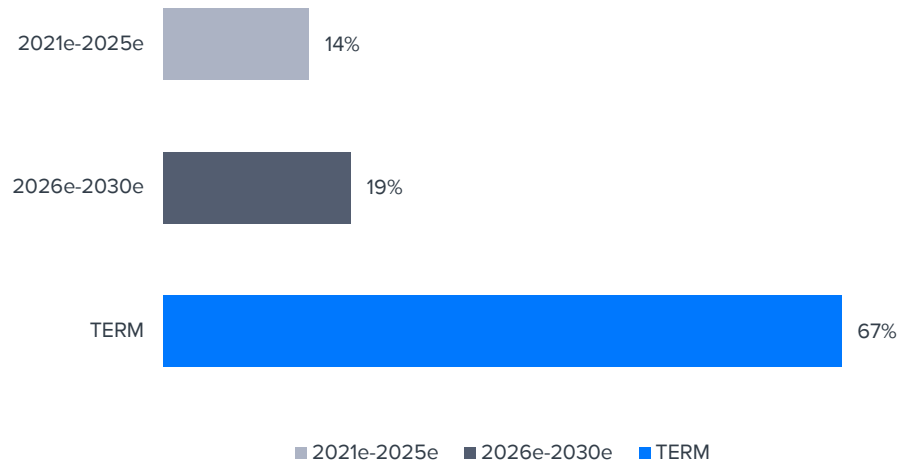
DCF-laskelma	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TERM
<b>Liikevoitto</b>	<b>4,3</b>	<b>10,0</b>	<b>11,5</b>	<b>12,6</b>	<b>13,0</b>	<b>13,6</b>	<b>13,7</b>	<b>13,8</b>	<b>14,2</b>	<b>14,1</b>	<b>14,5</b>	
+ Kokonaispoistot	2,0	2,8	2,9	2,9	2,9	2,0	2,0	1,6	1,5	1,5	1,5	
- Maksetut verot	-0,9	-1,7	-2,0	-2,2	-2,3	-2,4	-2,5	-2,5	-2,6	-2,6	-3,0	
- verot rahoituskuluista	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	
- Käyttöpääoman muutos	-1,5	-1,8	-3,4	-2,0	-1,3	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>3,7</b>	<b>9,0</b>	<b>8,6</b>	<b>10,9</b>	<b>12,0</b>	<b>12,4</b>	<b>12,4</b>	<b>12,1</b>	<b>12,3</b>	<b>12,2</b>	<b>12,5</b>	
+ 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	-25,0	-14,8	-2,3	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-1,8	-1,5	-1,5	-1,5	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>-21,2</b>	<b>-5,8</b>	<b>6,3</b>	<b>8,9</b>	<b>10,0</b>	<b>10,4</b>	<b>10,4</b>	<b>10,4</b>	<b>10,8</b>	<b>10,7</b>	<b>11,0</b>	
+/- Muut	0,0	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-21,2	-4,9	6,3	8,9	10,0	10,4	10,4	10,4	10,8	10,7	11,0	225
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>		<b>-4,7</b>	<b>5,6</b>	<b>7,4</b>	<b>7,6</b>	<b>7,3</b>	<b>6,8</b>	<b>6,3</b>	<b>6,1</b>	<b>5,6</b>	<b>5,3</b>	<b>109</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		162	167	161	154	146	139	132	126	119	114	109
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>162</b>										
- Korolliset velat		-28,5										
+ Rahavarat		8,7										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-1,0										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>141</b>										
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>53,9</b>										

## Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,5 %
Yrityksen Beta	1,10
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,70 %
Riskitön korko	2,0 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>8,9 %</b>
<b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b>	<b>8,0 %</b>

Lähde: Inderes

## Rahavirran jakauma jaksoittain



# Yhteenveto

Tuloslaskelma	2018	2019	2020	2021e	2022e	Osakekohtaiset luvut	2018	2019	2020	2021e	2022e
Liikevaihto	57,2	59,9	97,6	<b>133,6</b>	<b>148,4</b>	EPS (raportoitu)	1,00	0,90	0,91	<b>2,62</b>	<b>3,02</b>
Käyttökate	4,1	4,5	6,3	<b>12,8</b>	<b>14,3</b>	EPS (oikaistu)	1,00	0,90	1,50	<b>2,38</b>	<b>3,02</b>
Liikevoitto	3,5	3,5	4,3	<b>10,0</b>	<b>11,5</b>	Operat. kassavirta / osake	1,46	1,34	1,46	<b>3,43</b>	<b>3,29</b>
Voitto ennen veroja	3,6	3,3	3,6	<b>8,5</b>	<b>9,8</b>	Vapaa kassavirta / osake	1,27	0,37	-8,32	<b>-1,88</b>	<b>2,42</b>
Nettovoitto	2,6	2,3	2,3	<b>6,9</b>	<b>7,9</b>	Omapääoma / osake	5,15	5,96	6,11	<b>8,15</b>	<b>10,72</b>
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	-1,6	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	Osinko / osake	0,33	0,00	0,40	<b>0,44</b>	<b>0,48</b>
<b>Tase</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>Kasvu ja kannattavuus</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Taseen loppusumma	23,1	25,8	65,0	<b>81,0</b>	<b>88,8</b>	Liikevaihdon kasvu-%	5 %	5 %	63 %	<b>37 %</b>	<b>11 %</b>
Oma pääoma	13,8	16,2	16,6	<b>21,3</b>	<b>28,1</b>	Käyttökateen kasvu-%	31 %	11 %	38 %	<b>104 %</b>	<b>12 %</b>
Liikearvo	0,6	0,6	22,0	<b>30,9</b>	<b>30,9</b>	Liikevoiton oik. kasvu-%	40 %	-1 %	68 %	<b>60 %</b>	<b>22 %</b>
Nettovelat	-3,5	-4,0	19,8	<b>29,0</b>	<b>25,1</b>	EPS oik. kasvu-%	40 %	-10 %	67 %	<b>59 %</b>	<b>26 %</b>
<b>Kassavirta</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	Käyttökate-%	7,1 %	7,6 %	6,4 %	<b>9,6 %</b>	<b>9,7 %</b>
Käyttökate	4,1	4,5	6,3	<b>12,8</b>	<b>14,3</b>	Oik. Liikevoitto-%	6,2 %	5,8 %	6,0 %	<b>7,0 %</b>	<b>7,7 %</b>
Nettokäyttöpääoman muutos	-0,4	-0,4	-1,5	<b>-1,8</b>	<b>-3,4</b>	Liikevoitto-%	6,2 %	5,8 %	4,4 %	<b>7,5 %</b>	<b>7,7 %</b>
Operatiivinen kassavirta	3,7	3,4	3,7	<b>9,0</b>	<b>8,6</b>	ROE-%	20,4 %	16,2 %	15,1 %	<b>37,2 %</b>	<b>31,9 %</b>
Investoinnit	-0,5	-2,5	-25,0	<b>-14,8</b>	<b>-2,3</b>	ROI-%	24,0 %	20,7 %	13,4 %	<b>18,9 %</b>	<b>17,8 %</b>
Vapaa kassavirta	3,2	0,9	-21,2	<b>-4,9</b>	<b>6,3</b>	Omavaraisuusaste	60,0 %	62,6 %	25,5 %	<b>26,3 %</b>	<b>31,6 %</b>
						Nettovelkaantumisaste	-25,5 %	-24,9 %	119,3 %	<b>135,7 %</b>	<b>89,4 %</b>
<b>Arvostuskertoimet</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>						
EV/Liikevaihto	0,3	0,4	1,0	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>						
EV/EBITDA (oik.)	4,0	5,4	15,9	<b>12,0</b>	<b>10,5</b>						
EV/EBIT (oik.)	4,6	7,1	17,0	<b>16,4</b>	<b>13,1</b>						
P/E (oik.)	7,3	11,8	19,6	<b>20,1</b>	<b>15,9</b>						
P/B	1,4	1,8	4,8	<b>5,9</b>	<b>4,5</b>						
Osinkotuotto-%	4,5 %	0,0 %	1,4 %	<b>0,9 %</b>	<b>1,0 %</b>						

Lähde: Inderes

# Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Suositushistoria (>12 kk)

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 suosituksin 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, vertailuryhmäanalyysi 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 sijoitavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliikeytoimintaa.

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

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

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

Inderesin analyytikko Joonas Korkiakoskella on 7.4.2021 saadun ilmoituksen mukaan yli 50.000 euron omistus kohdeyhtiössä Boreo Oyj.

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
27.4.2020	Lisää	15,50 €	14,20 €
8.5.2020	Lisää	15,50 €	14,40 €
7.8.2020	Lisää	16,00 €	14,80 €
3.9.2020	Lisää	18,00 €	16,50 €
6.11.2020	Lisää	20,00 €	18,60 €
18.12.2020	Lisää	29,00 €	26,60 €
19.2.2021	Lisää	33,00 €	31,00 €
5.3.2021	Lisää	35,00 €	31,20 €
6.4.2021	Lisää	40,00 €	36,50 €
30.4.2021	Lisää	44,00 €	40,30 €
21.5.2021	Lisää	46,00 €	42,00 €
14.7.2021	Lisää	51,00 €	47,80 €

Inderesin tehtävä on yhdistää pörssiyritykset ja sijoittajat. Tuotamme laadukasta analyysiä ja sisältöjä laajan sijoittajayhteisöömme tarpeisiin.

Me Inderesillä uskomme, että avoin tieto on jokaisen sijoittajan perusoikeus. Takaamme sijoittajille pääsyn palkitun analyysin, näkemyksellisten videosisältöjen ja aktiivisen sijoittajayhteisön pariin.

Pörssiyrityksille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon, ja että sijoittajilta kerätty tieto on yhtiöiden hyödynnettävissä.

Jo yli 100 suomalaista pörssiyritystä haluaa palvella omistajiaan ja sijoittajia kauttamme hyödyntämällä tarjoamiamme yhtiöseurantapalveluita, datapohjaisia sijoittajaviestinnän palveluita, sisältötuotantoa ja konsultointia.

### Inderes 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



Petri Kajaani  
2017, 2019, 2020



Joni Grönqvist  
2019, 2020



Erkki Vesola  
2018, 2020



Petri Gostowski  
2020



Atte Riikola  
2020



Olli Koponen  
2020

**Analyysi kuuluu  
kaikille.**