

# Boreo

## Yhtiöraportti

29.4.2021 20.10



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

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde  
res.

# Varmoin ottein kohti koillista

Boreo julkaisi torstaina Q1-raporttinsa, joka jäi hieman odotuksistamme. Viimeisen vuoden aikana yhtiö on tehnyt paljon toimenpiteitä kasvualustansa rakentamiseksi ja arvonluontikykyä vahvistamiseksi. Nämä toimet ovat tuoneet jo nyt mainioita tuloksia, vaikka samaan aikaan on painittu erilaisten ulkoisten haasteiden kanssa. Pidämme Boreon pitkän aikavälin arvonluontipotentiaalia oivana ja siihen suhteutettua osakkeen hintaa maltillisena. Toistamme lisää-suosituksemme ja nostamme tavoitehintamme 44 euroon (aik. 40 euroa).

## Tasapainoinen vuoden aloitus

Boreon liikevaihto kasvoi Q1:llä 55 % 29,0 MEUR:oon, mikä jäi aavistuksen ennakoimaamme kertymää matalammaksi. Liikevaihdon kasvu oli pääosin epäorgaanista viime vuoden maaliskuussa toteutettua Machinery-järjestelyä, lokakuussa hankittua Muottikolmiota sekä vuoden alussa konserniin konsolidoitua PM Nordic & Sany Nordic -kokonaisuutta heijastellen. Liiketoimintojen orgaaniset toimitusvirrat eivät sen sijaan tarjoilleet mitään yllättävää. Elektroniikka-toiminnan määrävolyymit kehittyivät pääasiassa hyvin, kun taas Teknisen Kaupan ja Raskaan Kaluston sisällä osa liiketoiminnoista kärsi odotetusti uusiin teollisiin investointeihin liittyneestä epävarmuudesta. Boreo teki Q1:llä 1,5 MEUR:n oikaistun liikevoiton, mikä jäi piirun verran 1,7 MEUR:n tasalle asetettua ennustettamme pienemmäksi. Kannattavuusarvio oli käytännössä täysin odotuksiamme pienemmän liikevaihtokuorman ajamaa, sillä myyntimix ja kiinteä kulutaso olivat samalla sivulla ennusteidemme kanssa. Vallinneisiin olosuhteisiin (mm. venyneet toimitusajat ja nousseet logistiikkakustannukset) linjattuna yhtiön vuoden aloitus voidaan mielestämme todeta tasapainoisen ja varman perustekemisen suorituksiksi.

## Ennusteissa ei olennaisia muutoksia

Ohjeistuskäytäntönsä mukaisesti Boreo ei anna erillisiä lyhyen aikavälin taloudellista ohjeistusta. Emme ole Q1-raportin tiimoilta tehneet olennaisia muutoksia lähivuosien ennusteisiimme. Tänä vuonna odotamme Boreon liikevaihdon kasvavan viimeisen vuoden aikana toteutettujen järjestelyjen ja vuoden mittaan suotuisasti kehittyvien orgaanisten toimitusvirtojen ajamana 32 % 129 MEUR:oon. Oikaistun liikevoiton odotamme kohoavan 9,1 MEUR:oon. Keskeisimpinä tulosajureina näemme toteutetut järjestelyt, pienen orgaanisen volyymikasvun sekä konsernitason tehostamisohjelman tuomat hyödyt. Johdon tarkempien kommenttien, alla olevien liiketoimintojen luonteiden ja laajan kirjon sekä teollisuuden viimeaikaisen uutisvirran perusteella emme ole erityisen peloissamme kysyntätilanteen kehittymisestä. Näin ollen alkaneen vuoden suurimmat huolenaiheet liittyvätkin mielestämme yhä vahvemmin globaalien toimitusketjujen ja sitä kautta oman toimituskyvyn kehittymiseen.

## Arvonluojan hinta ei ole korkea

Boreon ennusteidemme mukaiset oikaistut P/E-luvut vuosille 2021 ja 2022 ovat 17x ja 15x, kun taas vastaavat EV/EBITDA-kertoimet ovat 10x. Nämä kertoimet painottuvat yhtiölle arvioimamme neutraalin kerroinhaarukan sisään (P/E 13x-17x ja EV/EBITDA 8x-12x). Pääosin ruotsalaisista ja hyvin samankaltaisella toimintamallilla operoivista yhtiöistä koottu verokkiryhmä hinnoitellaan puolestaan noin 20-30 % premiolla suhteessa Boreoon. Tätä kokonaisuutta mukaillen näemme sekä absoluuttisessa että suhteellisessa arvostuskuvassa pientä nousuvaraa. Tämä sekä odottamamme tuloskasvu, nykyisten liiketoimintojen laadut sekä määrätietoisesti etenevä yritysostostrategia pitävät vuotuisen tuotto-odotuksen mielestämme edelleen pääoman tuottovaateen yläpuolella.

## Suositus

### Lisää

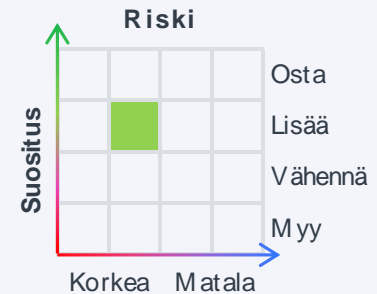
(aik. Lisää)

**44,00 EUR**

(aik. 40,00 EUR)

### Osakekurssi:

40,30



## Avainluvut

	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Liikevaihto</b>	97,6	128,5	134,6	138,6
<b>kasvu-%</b>	63 %	32 %	5 %	3 %
<b>EBIT oik.</b>	5,7	9,1	10,5	11,4
<b>EBIT-% oik.</b>	5,8 %	7,1 %	7,8 %	8,2 %
<b>Nettotulos</b>	2,4	6,7	7,2	7,9
<b>EPS (oik.)</b>	1,50	2,33	2,78	3,04

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

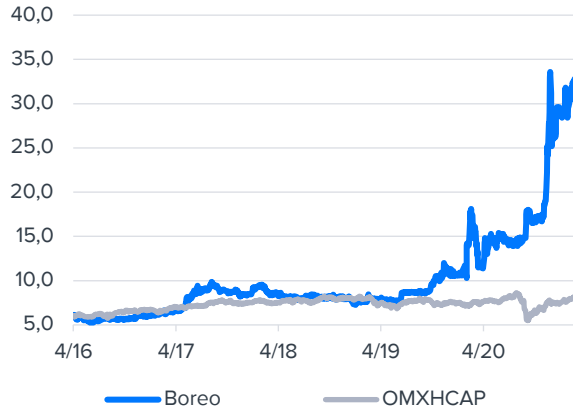
Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Ennallaan)

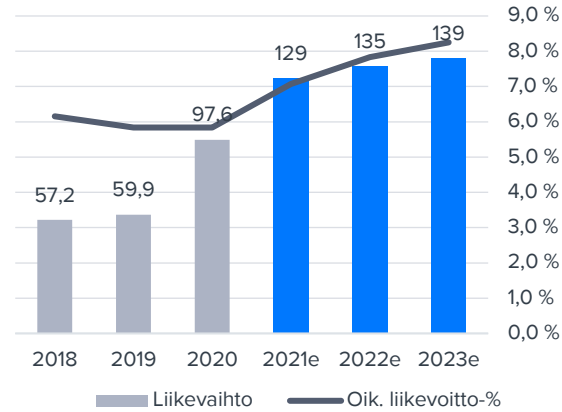
Ohjeistuskäytäntönsä mukaisesti yhtiö ei anna erillistä lyhyen aikavälin taloudellista ohjeistusta.

## Osakekurssi



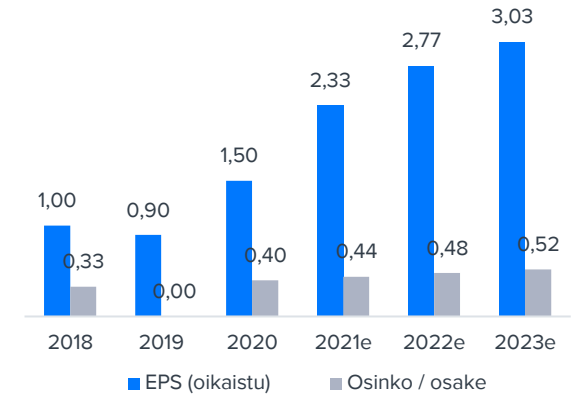
Lähde: Thomson Reuters

## Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



### Arvoajurit

- Liiketoimintaa tukevien ja toiminta-alaa laajentavien yritystojen toteuttaminen
- Nykyliiketoimintojen vakaa, mutta maltillinen orgaaninen kasvukuva
- Toiminnan pääomakeveä luonne mahdollistaa korkeat pääoman tuottoluvut

### Riskitekijät

- Yritystojen epäonnistuminen
- Kustannustehokkaan toimintamallin rappeutuminen
- Liiketoimintojen hinnoitteluvoima on kokonaisuudessaan rajallinen
- Teollisissa loppukysynnöissä aina syklisiä piirteitä
- Koronaviruksen lyhyellä tähtämellä aiheuttamat rasitteet ja mahdolliset pidempiaikaiset vauriot

### Arvostus

- Absoluuttinen arvostustaso ei ole liian korkea
- Pidemmän aikavälin tulospotentiaaliin suhteutettuna arvostus on maltillinen
- Suhteellinen alennus on mielestämme liian suuri
- Yhtiö hinnoitellaan käyvän arvon haarukan sisään

# Tasapainoinen vuoden aloitus

## Liikevaihto hieman ennusteitamme matalampi

Boreon liikevaihto kasvoi Q1:llä 55 % 29,0 MEUR:oon, mikä jäi aavistuksen ennakoimaamme kertymää matalammaksi. Liikevaihdon kasvusta valtaosa oli viime vuoden maaliskuussa toteutetun Machinery-järjestelyn, lokakuussa hankitun Muottikolmion sekä vuoden alussa konserniin konsolidoidun PM Nordic & Sany Nordic -kokonaisuuden ajamaa. Boreon liiketoimintojen orgaanisissa toimitusvirroissa ei nähty odotustemme vastaisia asioita. Arviomme mukaan Elektroniikka-toiminnan pohjakysyntä pysyi kokonaiskuvan kannalta hyvänä, mutta euromääräisesti liiketoiminta kärsi jälleen heikentyneestä ruplasta (vaikutus noin 1 MEUR). Teknisen Kaupan sisällä voimantuotto aloitti puolestaan vuoden vahvasti ja rakentaminen käsityksemme mukaan varsin hyvin, kun taas metallintyöstön toimitusvirtoja jarrutti edelleen pandemiatilanteeseen liittyvä investointiepävarmuus.

Tähän epävarmuuteen liittyvä dynamiikka näkyi arviomme mukaan myös Raskaan Kaluston toiminnassa.

Hyvillä tasoilla olevia tilauskirjoja, useille teollisuudenaloille ja erilaisille kysyntäajureille levittyviä loppukäyttöjä, omia jälkimarkkinatoimintoja sekä piristävää yleystaloutta peilaten pidämme Boreon kysyntänäkymiä jatkoa ajatellen terveinä. Selvästi konkreettisempi huolenaihe onkin jo Q1:llä pientä päänvaivaa aiheuttaneet toimitusketjuihin ja komponenttien saatavuuksiin nivoutuvat haasteet.

## Operatiivinen tulos piirun verran odotuksia pienempi

Boreo ylsi Q1:llä 1,5 MEUR:n oikaistuun liikevoittoon, mikä jäi piirun verran 1,7 MEUR:n tasalle asetettua ennustettamme pienemmäksi. Kannattavuusarvio oli käytännössä täysin odotuksistamme jääneen liikevaihtokuorman ajamaa, sillä toteutunut myyntimix

ja kiinteä kulutasoa olivat samalla sivulla ennusteidemme kanssa. Q1:llä Boreon suhteellinen kannattavuus oli tukkukaupan ansaintalogiikkaan linjattuna ja tietyt operatiiviset kitkat (mm. nousseet logistiikkakulut ja toimitusviiveet) huomioiden kohtuullisella 5,2 % tasolla. Kokonaisuudessaan Boreon vuoden aloitusta voidaan mielestämme pitää olosuhteisiin nähden tasapainoisena ja varman perustekemisen mukaisena operatiivisena suorituksena.

## Käyttöpääoma sitoi kassavirtaa

Q1:llä Boreon liiketoiminnan vapaa kassavirta jäi -0,1 MEUR:oon (Q1'20: 2,0 MEUR) käyttöpääoman kausiluontoisen sitoutumisen sekä komponenttien saatavuustilanteen liittyneiden tekijöiden seurauksena. Q1:n lopussa Boreon nettovelka / operatiivinen käyttökate oli 2,5x, eikä taloudellisessa asemassa ole ongelmia.

Ennustetaulukko	Q1'20	Q1'21	Q1'21e	Q1'21e	Konsensus		Erotus (%)	2021e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	18,7	29,0	29,5				-2 %	129
Liikevoitto (oik.)	1,1	1,5	1,7				-9 %	9,1
Liikevoitto	0,1	2,2	2,4				-7 %	9,7
EPS (oik.)	0,30	0,35	0,35				0 %	2,25
Liikevaihdon kasvu-%	23,8 %	55,1 %	57,7 %				-2,6 %-yks.	31,7 %
Liikevoitto-% (oik.)	5,6 %	5,2 %	5,6 %				-0,4 %-yks.	7,1 %

Lähde: Inderes

## Toimitusjohtajan Q1-tuloshaastattelu



# Ennusteissa ei olennaisia muutoksia

## Ennustemuutokset 2021-2023e:

- Ohjeistuskäytäntönsä mukaisesti yhtiö ei anna erillistä vuositason ohjeistusta.
- Emme ole Q1-raportin tiimoilta tehneet muutoksia kuluvan vuoden ennusteisiimme. Johdon tarkempia kommentteja sekä teollisuuden viimeaikaista uutisvirtaa mukailien kaikkien liiketoimintojen perusnäkökulma vaikuttaa edelleen optimistiselta. Arviomme mukaan suurin kysyntäpuolen epävarmuus kohdistuu raskaampiin investointihyödykkeisiin (mm. metallintyöstö ja maanrakennus).
- Tämä epävarmuus voidaan tiivistää sekä 1) asiakkaan oman liiketoiminnan kuntoon (ts. kykyyn investoida) että 2) asiakkaan liiketoiminnan näkymään (ts. tarpeeseen ja rohkeuteen investoida).
- Selvästi kysyntää suuremmat lyhyen aikavälin haasteet liittyvät kuitenkin omaan toimituskykyyn ja sen turvaamiseen. Toistaiseksi Boreo on hallinnut tilannetta verrattain hyvin ja radikaaleilta ongelmilta on välttytty. Tiettyä puskuria yhtiölle vallitsevaan tilanteeseen tuo jälleen myös alla olevien liiketoimintojen laaja kirjo.
- Emme ole tehneet lähivuosien ennusteisiimme oleellisia korjauksia tasapainoista Q1-raporttia ja varsin muuttumattomana pysynyttä kokonaiskuvaa heijastellen.

## Operatiiviset tulosajurit 2021-2023e:

- Odotamme volyymikasvun saavan tukea toimintaympäristön asteittaisesta tasoittumisesta (ml. toimitusketjujen haasteet) sekä teollisiin investointeihin liittyvän päätöksenteon piristymisestä. Toiminnan kululogiikka ja omia tehokkuusnostoja heijastellen odotamme volyymikasvun myös skaalautuvan kohtuullisesti.
- Viimeisen vuoden aikana toteutetut yritysjärjestelyt tuovat vuosille 2021-2022 suoraa epäorgaanisia tulosvaikutuksia.
- Uskomme yhtiön kykenevän löytämään nykytoiminnoistaan uusia kulusynergioita parhaiden käytäntöjen (mm. ESKP:n logistiikkaosaaminen) jakamisen ja niistä tulevien virtaviivaistamisten kautta. Viime vuonna käynnistetyn tehostamisohjelman vaikutusten tulisi näkyä selvemmin kuluvan vuoden jälkimmäisestä puoliskosta eteenpäin.
- Emme ole huolissamme yhtiön omasta kilpailukykyvästä alla olevien liiketoimintojen laatuja (mm. päämiesportfoliot) mukailien.

Ennustemuutokset	2021e	2021e	Muutos	2022e	2022e	Muutos	2023e	2023e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	129	129	0 %	135	135	0 %	139	139	0 %
Käyttökate	12,0	12,5	5 %	12,9	13,2	3 %	13,8	14,1	3 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	9,2	9,1	-2 %	10,5	10,5	0 %	11,4	11,4	0 %
Liikevoitto	9,9	9,7	-2 %	10,5	10,5	0 %	11,4	11,4	0 %
Tulos ennen veroja	8,4	8,3	0 %	9,0	9,1	0 %	10,0	10,0	0 %
EPS (ilman kertaeriä)	2,25	2,33	3 %	2,66	2,77	4 %	2,92	3,03	4 %
Osakekohtainen osinko	0,44	0,44	0 %	0,48	0,48	0 %	0,52	0,52	0 %

Lähde: Inderes

# Arvonluojan hinta ei ole korkea

## Kertoimet eivät ole taivaissa

Boreon ennusteidemme mukaiset oikaistut P/E-luvut vuosille 2021 ja 2022 ovat 17x ja 15x, kun taas vastaavat EV/EBITDA-kertoimet ovat 10x. Boreon kaltaiselle yritysostovetoiselle ja pitkän aikavälin arvonluojalle hyväksyttävän kerroinhaarukan tiukka naulaaminen on vaikeaa. Mielestämme se on jossain määrin jopa vaarallista, sillä turhan ankara lähestymistapa voi ohjata katsotaan yhtiötä liian lyhyestä perspektiivistä. Jonkinlainen viitekehikko hinnoittelun ja sisään ladattujen odotusten tarkasteluun on oltava. Mielestämme Boreon nykyrakenteen arvostusta onkin järkevintä lähestyä kohtuullisen leveiden ja neutraaliksi nimitettävien tulokertoimien kautta. Yhtiön viimeisen vuoden aikana tekemät toimenpiteet, vahvistunut kasvualusta, alla olevien liiketoimintojen laadut, johdonmukaisesti etenevä strategia sekä verrokkiyhtiöiden antama viitekehys huomioiden tämä voisi tällä hetkellä tarkoittaa P/E-lukua 13x-17x ja EV/EBITDA-kerrointa 8x-12x (aik. P/E 12x-16x ja EV/EBITDA 7x-11x). Näihin tasoihin suhteutettuna tulokertoimet eivät mielestämme ole taivaissa.

## Hinta käyvän arvon haarukan sisässä

Boreon liiketoimintojen vahvat päämiesportfoliot, mainiot pääoman tuottopotentiaalit, hyvät vapaat kassavirrat sekä jo nykyisellään varsin tehokkaasti pyörivät operaatiot huomioiden yhtiöllä on mielestämme edellytykset tehdä tämänhetkisellä rakenteellaan kestävästi 2,50-2,90 euron osakekohtaista tulosta. Neutraalia 14x-15x tuloskerrointa soveltamalla yhtiön käyvän arvon haarukaksi voidaan mielestämme järkevin varmuusvaroin arvioida noin 35-44 euroa. Tämä on myös linjassa kassavirtamallimme indikoiman arvon ja

potentiaalinsa kanssa. Staattinen näkemyksemme ei kuitenkaan ota huomioon yhtiön strategian etenemistä ja uusien liiketoimintojen mukaan tuloa. Boreolle yritysostot eivät ole opportunistisia hankkeita, vaan kiinteä osa arvonnun ydintä. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että yhtiö tulee toteuttamaan kriteeriensä mukaisia yritysostoja säännöllisin väliajoin, mikä puolestaan automaattisesti nostaa yhtiön käyvän arvon haarukkaa. Täten staattista näkemystämme ei tule tulkita tiukasti rajattuna arvoalueena, vaan sen rooli tulisikin mielestämme nähdä eräänlaisena strategian toteuttamiseen liittyvien arvonnun odotusten tarkistuspisteenä.

Mielestämme yhtiön käypää arvoa ja pidemmän aikavälin tuotto-odotusta onkin perustellumpaa haarukoida pääoman tuottopotentiaalinsa kautta. Boreon liiketoimintojen profiilit, asetetut yritysostokriteerit sekä pienet osinkoprioriteetit huomioiden uskomme, että yhtiön on mahdollista allokoida valtaosa tuottamastaan vapaasta kassavirrasta strategiansa toteuttamiseen kestävästi 20 % tuotolla. Noin 20 % osingonjakosuhteella, kestäväksi arvioimamme tulosason alalaidalla ja neutraalilla 15x tulokertoimella yhtiön käypä arvo (per osake) olisi tällä juoksuksella ja viiden vuoden kuluttua 79 euroa. Vuositasolle käännettynä tämä tarkoittaa noin 13 % vuotuista tuotto-odotusta, kun soveltamamme oman pääoman tuottovaade on 9 %. Tätä yhtälöä mukailien pidämme riskikorjattua tuotto-odotusta edelleen hyvänä. Korostamme kuitenkin sitä, että edellä esitetty menetelmä huomioi oman pääoman ehtoiset yritysostot välillisesti. Tämä lisää mallin epävarmuutta, mutta toisaalta antaa konkreettista osviittaa siitä, minkälaiset arvonnun odotukset yhtiöllä strategiansa määrätietoisesta toteuttamisesta puitteissa on.

Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	40,3	40,3	40,3
Osakemäärä, milj. kpl	2,59	2,59	2,59
Markkina-arvo	105	105	105
Yritysarvo (EV)	129	125	120
P/E (oik.)	17,3	14,5	13,3
P/E	15,6	14,5	13,3
P/Kassavirta	neg.	16,6	13,2
P/B	4,9	3,8	3,1
P/S	0,8	0,8	0,8
EV/Liikevaihto	1,0	0,9	0,9
EV/EBITDA (oik.)	10,3	9,5	8,5
EV/EBIT (oik.)	14,2	11,9	10,5
Osinko/tulos (%)	17,0 %	17,3 %	17,1 %
Osinkotuotto-%	1,1 %	1,2 %	1,3 %

Lähde: Inderes

## Pitkän aikavälin tuotto-odotus pääoman tuoton kautta

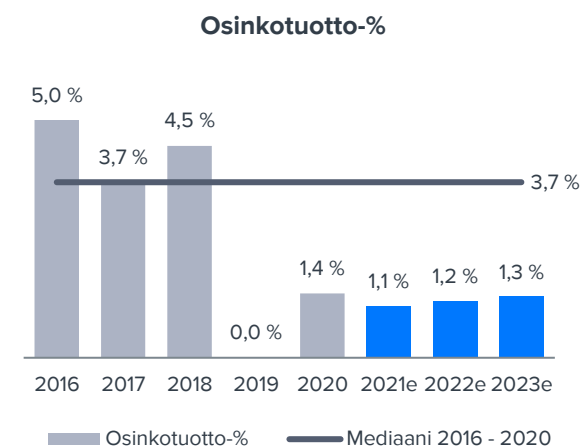
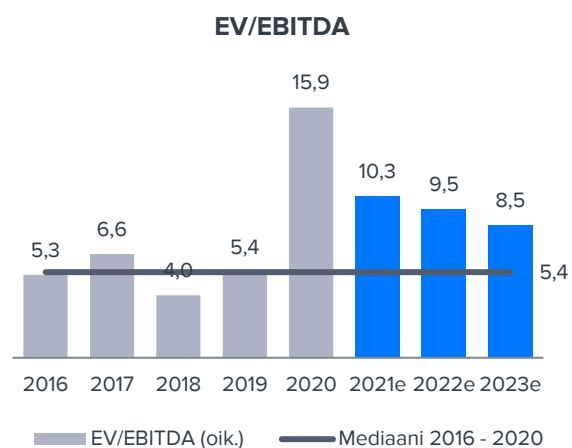
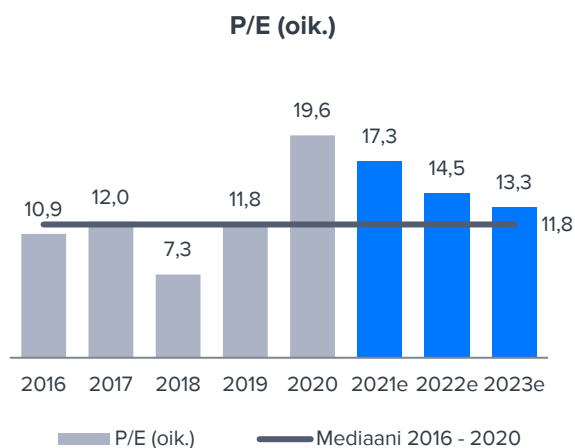
	Alaraja	Yläraja
Kestävä oman pääoman tuotto	15 %	20 %
Osingonjakosuhte	30 %	20 %
Pitkän aikavälin investointikyky	70 %	80 %
Käyvän arvon kasvuvauhti	11 %	16 %
Kestävä tulosaso nyt (EPS)	2,5	2,9
Neutraali tuloskerroin	14,0	15,0
Käypä arvo nyt	35	44
Käypä arvo 2026	58	91
Vuotuinen tuotto-odotus (pl. osinko)	7 %	18 %
Keskimääräinen tuotto-odotus	13 %	
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	40,3	40,3	40,3	40,3
Osakemäärä, milj. kpl	2,55	2,55	2,55	2,55	2,55	2,59	2,59	2,59	2,59
Markkina-arvo	16	22	19	27	75	105	105	105	105
Yritysarvo (EV)	12	21	16	25	100	129	125	120	112
P/E (oik.)	10,9	12,0	7,3	11,8	19,6	17,3	14,5	13,3	11,2
P/E	10,9	12,0	7,3	11,8	31,9	15,6	14,5	13,3	11,2
P/Kassavirta	12,3	neg.	5,8	28,9	neg.	neg.	16,6	13,2	11,4
P/B	1,4	1,8	1,4	1,8	4,8	4,9	3,8	3,1	2,5
P/S	0,4	0,4	0,3	0,5	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7
EV/Liikevaihto	0,3	0,4	0,3	0,4	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8
EV/EBITDA (oik.)	5,3	6,6	4,0	5,4	15,9	10,3	9,5	8,5	7,6
EV/EBIT (oik.)	5,3	8,2	4,6	7,1	17,5	14,2	11,9	10,5	9,3
Osinko/tulos (%)	55,1 %	44,6 %	32,9 %	0,0 %	43,4 %	17,0 %	17,3 %	17,1 %	15,6 %
Osinkotuotto-%	5,0 %	3,7 %	4,5 %	0,0 %	1,4 %	1,1 %	1,2 %	1,3 %	1,4 %

Lähde: Inderes

24



# 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	204,90	7249	7701	29,0	26,6	21,5	19,8	3,7	3,5	38,2	35,2	1,0	1,1	7,6
Bergman & Beving AB	124,20	319	416	20,1	16,3	11,9	10,3	1,2	1,1	17,1	14,3	2,4	2,8	2,0
Momentum Group AB	154,20	748	975	14,0	11,3	7,8	6,7	1,0	0,9	13,6	11,8	2,3	2,9	2,2
Bufab AB (publ)	217,00	805	953	17,6	15,6	13,1	11,9	1,7	1,6	21,7	19,5	1,4	1,5	3,7
Christian Berner Tech Trade AB	34,00	58	72	12,2	10,6	8,6	7,7	1,0	0,9	15,0	13,4	2,4	2,4	3,1
Addtech AB	133,00	3363	3666	35,3	29,0	24,4	21,3	3,1	2,8	43,2	39,3	1,2	1,0	11,2
Beijer Ref AB (publ)	395,20	4519	4807	36,8	32,0	27,6	24,4	3,2	3,0	51,8	45,1	0,9	1,0	9,9
Beijer Alma AB	159,20	832	906	14,7	12,9	10,4	9,6	2,2	2,0	18,7	17,5	3,0	3,1	3,3
Lifco AB (publ)	822,00	6780	7164	30,0	27,6	23,4	21,6	5,0	4,7	36,7	34,4	0,8	0,9	7,5
Lagercrantz Group AB	78,80	1524	1514	32,1	27,2	21,9	19,3	4,0	3,5	39,8	33,6	1,1	1,4	8,5
Volati AB	105,80	919	943	18,4	16,8	10,5	9,7	1,3	1,3	24,9	21,2	1,1	1,3	4,7
Relais Group Oyj	17,40	300	328	23,2	18,1	13,2	11,3	1,8	1,6	19,3	16,7	2,3	2,6	4,1
VBG Group AB (publ)	171,00	395	399	11,6	10,2	9,0	8,1	1,4	1,3	16,7	14,9			1,6
<b>Boreo (Inderes)</b>	<b>40,30</b>	<b>105</b>	<b>129</b>	<b>14,2</b>	<b>11,9</b>	<b>10,3</b>	<b>9,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>17,3</b>	<b>14,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>4,9</b>
<b>Keskiarvo</b>				<b>22,7</b>	<b>19,6</b>	<b>15,6</b>	<b>14,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>27,4</b>	<b>24,4</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>5,3</b>
<b>Mediaani</b>				<b>20,1</b>	<b>16,8</b>	<b>13,1</b>	<b>11,3</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>21,7</b>	<b>18,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>4,1</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>				<b>-30 %</b>	<b>-29 %</b>	<b>-22 %</b>	<b>-16 %</b>	<b>-44 %</b>	<b>-43 %</b>	<b>-20 %</b>	<b>-22 %</b>	<b>-15 %</b>	<b>-17 %</b>	<b>22 %</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>29,0</b>	<b>32,2</b>	<b>34,5</b>	<b>32,8</b>	<b>129</b>	<b>135</b>	<b>139</b>	<b>143</b>
Konserni	59,9	18,7	25,0	27,0	26,9	97,6	29,0	32,2	34,5	32,8	129	135	139	143
<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>3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>12,5</b>	<b>13,2</b>	<b>14,1</b>	<b>14,7</b>
Poistot ja arvonalennukset	-1,0	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-2,0	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7	-2,8	-2,7	-2,7	-2,7
<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>5,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>9,1</b>	<b>10,5</b>	<b>11,4</b>	<b>12,0</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>2,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>9,7</b>	<b>10,5</b>	<b>11,4</b>	<b>12,0</b>
Nettorahoituskulut	-0,2	-0,1	-0,3	0,0	-0,3	-0,7	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-1,4	-1,5	-1,4	-1,4
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>3,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>3,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>8,3</b>	<b>9,1</b>	<b>10,0</b>	<b>10,6</b>
Verot	-0,6	-0,1	-0,2	-0,2	-0,5	-1,0	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4	-1,6	-1,9	-2,2	-2,2
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>2,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>6,7</b>	<b>7,2</b>	<b>7,9</b>	<b>8,5</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	<b>0,90</b>	<b>0,30</b>	<b>0,14</b>	<b>0,69</b>	<b>0,36</b>	<b>1,50</b>	<b>0,35</b>	<b>0,62</b>	<b>0,71</b>	<b>0,66</b>	<b>2,33</b>	<b>2,77</b>	<b>3,03</b>	<b>3,27</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>0,90</b>	<b>-0,07</b>	<b>0,08</b>	<b>0,58</b>	<b>0,33</b>	<b>0,92</b>	<b>0,61</b>	<b>0,60</b>	<b>0,71</b>	<b>0,66</b>	<b>2,59</b>	<b>2,77</b>	<b>3,03</b>	<b>3,27</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 %	55,1 %	28,9 %	27,6 %	22,1 %	31,7 %	4,7 %	3,0 %	3,0 %
<b>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</b>	-0,8 %	-6,1 %	53,6 %	103,6 %	117,5 %	63,2 %	42,2 %	172,3 %	28,8 %	49,1 %	59,4 %	16,0 %	8,5 %	5,3 %
<b>Käyttökate-%</b>	7,6 %	2,6 %	4,9 %	8,6 %	8,2 %	6,4 %	10,3 %	9,5 %	9,6 %	9,6 %	9,8 %	9,8 %	10,2 %	10,3 %
<b>Oikaistu liikevoitto-%</b>	5,8 %	5,6 %	3,5 %	7,7 %	6,3 %	5,8 %	5,2 %	7,4 %	7,8 %	7,7 %	7,1 %	7,8 %	8,2 %	8,4 %
<b>Nettotulos-%</b>	3,8 %	-0,9 %	0,8 %	5,5 %	3,1 %	2,4 %	5,5 %	4,9 %	5,3 %	5,2 %	5,2 %	5,3 %	5,7 %	5,9 %

Lähde: Inderes

# Tase

Vastaavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>4,8</b>	<b>27,8</b>	<b>35,4</b>	<b>35,0</b>	<b>34,3</b>
Liikearvo	0,6	22,0	29,4	29,4	29,4
Aineettomat hyödykkeet	0,8	1,5	1,5	1,5	1,5
Käyttöomaisuus	2,9	3,4	4,5	4,1	3,4
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>40,5</b>	<b>45,1</b>	<b>47,8</b>
Vaihto-omaisuus	7,3	18,2	15,4	16,2	16,6
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	7,2	10,3	14,1	15,5	15,9
Likvidit varat	6,6	8,7	10,9	13,5	15,2
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>25,8</b>	<b>65,0</b>	<b>75,9</b>	<b>80,1</b>	<b>82,2</b>

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Oma pääoma</b>	<b>16,2</b>	<b>16,6</b>	<b>21,2</b>	<b>27,2</b>	<b>33,9</b>
Osakepääoma	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Kertyneet voittovarot	12,6	13,0	18,7	24,7	31,4
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>27,5</b>	<b>24,8</b>	<b>22,8</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	27,5	24,8	22,8
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>27,2</b>	<b>28,1</b>	<b>25,5</b>
Lainat rahoituslaitoksilta	0,5	6,7	7,9	9,2	7,5
Lyhytaikaiset korottomat velat	7,1	19,6	19,3	18,8	18,0
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>75,9</b>	<b>80,1</b>	<b>82,2</b>

# DCF-laskelma

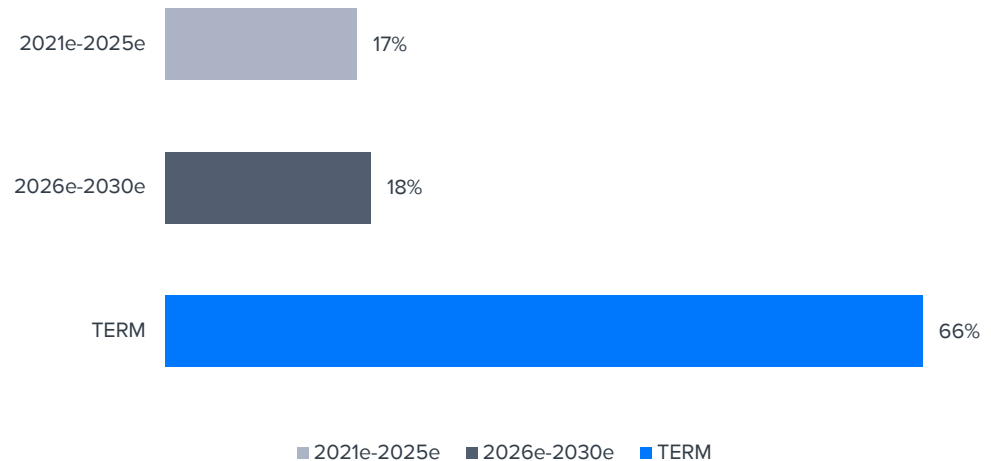
DCF-laskelma	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TERM
<b>Liikevoitto</b>	<b>4,3</b>	<b>9,7</b>	<b>10,5</b>	<b>11,4</b>	<b>12,0</b>	<b>12,4</b>	<b>12,4</b>	<b>12,5</b>	<b>12,9</b>	<b>12,7</b>	<b>13,1</b>	
+ Kokonaispoistot	2,0	2,8	2,7	2,7	2,7	1,1	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	
- Maksetut verot	-0,8	-1,6	-1,8	-2,1	-2,4	-2,5	-2,5	-2,5	-2,3	-2,5	-2,7	
- verot rahoituskuluista	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	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	0,1	
- Käyttöpääoman muutos	-1,5	-1,4	-2,5	-1,8	-1,2	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>3,8</b>	<b>9,2</b>	<b>8,6</b>	<b>9,9</b>	<b>11,2</b>	<b>10,5</b>	<b>10,9</b>	<b>10,9</b>	<b>11,1</b>	<b>11,1</b>	<b>11,4</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	-10,6	-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>-1,4</b>	<b>6,3</b>	<b>7,9</b>	<b>9,2</b>	<b>8,5</b>	<b>8,9</b>	<b>9,1</b>	<b>9,6</b>	<b>9,6</b>	<b>9,9</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	-0,5	6,3	7,9	9,2	8,5	8,9	9,1	9,6	9,6	9,9	203
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>		<b>-0,5</b>	<b>5,5</b>	<b>6,5</b>	<b>6,9</b>	<b>5,9</b>	<b>5,8</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>96,2</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		147	147	142	135	128	122	117	111	106	101	96,2
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>147</b>										
- Korolliset velat		-28,5										
+ Rahavarat		8,7										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-1,0										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>126</b>										
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>48,5</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	128,5	134,6	EPS (raportoitu)	1,00	0,90	0,92	2,59	2,77
Käyttökate	4,1	4,5	6,3	12,5	13,2	EPS (oikaistu)	1,00	0,90	1,50	2,33	2,77
Liikevoitto	3,5	3,5	4,3	9,7	10,5	Operat. kassavirta / osake	1,46	1,34	1,48	3,55	3,32
Voitto ennen veroja	3,6	3,3	3,6	8,3	9,1	Vapaa kassavirta / osake	1,27	0,37	-8,31	-0,19	2,43
Nettovoitto	2,6	2,3	2,4	6,7	7,2	Omapääoma / osake	5,15	5,96	6,11	8,17	10,49
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	-1,5	0,7	0,0	Osinko / osake	0,33	0,00	0,40	0,44	0,48
<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	75,9	80,1	Liikevaihdon kasvu-%	5 %	5 %	63 %	32 %	5 %
Oma pääoma	13,8	16,2	16,6	21,2	27,2	Käyttökateen kasvu-%	31 %	11 %	38 %	101 %	5 %
Liikearvo	0,6	0,6	22,0	29,4	29,4	Liikevoiton oik. kasvu-%	40 %	-1 %	63 %	59 %	16 %
Nettovelat	-3,5	-4,0	19,8	24,5	20,6	EPS oik. kasvu-%	40 %	-10 %	66 %	55 %	19 %
<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 %	9,8 %	9,8 %
Käyttökate	4,1	4,5	6,3	12,5	13,2	Oik. Liikevoitto-%	6,2 %	5,8 %	5,8 %	7,1 %	7,8 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-0,4	-0,4	-1,5	-1,4	-2,5	Liikevoitto-%	6,2 %	5,8 %	4,4 %	7,6 %	7,8 %
Operatiivinen kassavirta	3,7	3,4	3,8	9,2	8,6	ROE-%	20,4 %	16,2 %	15,3 %	36,5 %	29,6 %
Investoinnit	-0,5	-2,5	-25,0	-10,6	-2,3	ROI-%	24,0 %	20,7 %	13,3 %	19,1 %	17,9 %
Vapaa kassavirta	3,2	0,9	-21,2	-0,5	6,3	Omavaraisuusaste	60,0 %	62,6 %	25,5 %	27,9 %	34,0 %
						Nettovelkaantumisaste	-25,5 %	-24,9 %	119,3 %	115,6 %	75,7 %
<b>Suurimmat omistajat</b>			<b>%-osakkeista</b>			<b>Arvostuskertoimet</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Preato Capital Ab			73,9 %			EV/Liikevaihto	0,3	0,4	1,0	1,0	0,9
Mikko Määttä			1,4 %			EV/EBITDA (oik.)	4,0	5,4	15,9	10,3	9,5
AK Capital Oy			1,4 %			EV/EBIT (oik.)	4,6	7,1	17,5	14,2	11,9
Ari Sulin			1,1 %			P/E (oik.)	7,3	11,8	19,6	17,3	14,6
Mikko Moilanen			1,0 %			P/B	1,4	1,8	4,8	4,9	3,8
Kari Sirviö			0,8 %			Osinkotuotto-%	4,5 %	0,0 %	1,4 %	1,1 %	1,2 %

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 (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 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 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 analyytikon 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 Inderesin, 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 sijoittajatilaisuuksien 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 €
29.4.2021	Lisää	44,00 €	40,30 €

Inderesin tehtävä on yhdistää pörssiyhtiöt ja sijoittajat. Tuotamme laadukasta analyysiä ja sisältöjä laajan sijoittajayhteisömmen tarpeisiin.

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

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

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

#### Inderes Oy

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.**