

Revenio Group

Yhtiöraportti

6.8.20217:52



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

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Arvostus olisi vaatinut täydellisyyttä

Toistamme Reveniolla tavoitehintamme 65,0 euroa, mutta laskemme suosituksemme vähennä-tasolle (aik. lisää) ennakoitua heikomman Q2-tuloksen jälkeen. Liikevaihdon kasvu oli erinomaista ja yhtiö nosti myös liikevaihto-ohjeistustaan koko vuodelle, mutta kannattavuus jäi Q2:lla selvästi odotuksista. Tähän johtaneet syyt ovat osittain nopeasti ohimeneviä, mutta tulosenusteemme laskivat kuitenkin 5-10 %. Osake oli jo aiemmin hinnoiteltu täydellisyyteen, joten mielestämme lisäostoille ei nykyisellä arvostuksella ole perusteita.

Tulos jäi odotuksista

Revenion myynti veti Q2:lla erinomaisesti ja liikevaihto harppasi valuuttakurssioikaistuna peräti 43 % ylöspäin. Selvästi nopeinta kasvu oli odotetusti kuvantamislaitteissa, joiden myynti käytännössä romahti väliaikaisesti Q2'20-vertailukaudella koronapandemian takia. Vertailutasot parantuvat merkittävästi loppuvuotta kohti, mikä tarkoittaa oletettavasti myös kasvulukujen normalisoitumista alemmille tasoille. Kasvu ylitti korkeat odotukset, mutta kannattavuus jäi Q2:lla varsin kauas odotuksista. Liikevoittomarginaali oli 24 %, kun ennusteemme oli 32 %. Poikkeuksellisen suuren poikkeaman taustalla ovat valuuttakurssien negatiivinen kehitys sekä poikkeuksellisen korkeat henkilöstökulut, mutta myös tuotteiden myyntimix oli jaksolla aiempaa heikompi myynnin keskitettyä enemmän kuvantamislaitteisiin. Näissä bruttomarginaalit ovat selvästi silmänpainemittareita matalammat. Osakekohtainen tulos oli Q2:lla 0,13 euroa, kun konsensus ja oma ennusteemme oli 0,16 euroa.

Liikevaihto-ohjeistusta nostettiin, mutta tulosenusteet laskivat

Revenio nosti liikevaihto-ohjeistustaan ja arvioi nyt valuuttakurssioikaistun liikevaihdon kasvavan erittäin vahvasti, missä uutta oli sana ”erittäin”. Kannattavuuden yhtiö arvioi edelleen olevan ”hyvällä tasolla” ilman kertaluontoisia eriä. H2:lla liikevaihdon kasvu jää H1:n kasvua (raportoitu +39 %, valuuttakurssioikaistuna 44 %) maltillisemmaksi, kun vertailutasot vahvistuvat merkittävästi vuoden edetessä. Erityisesti silmänpainemittareiden myynti oli poikkeuksellisen vahvaa Q4:llä, ja kasvu keskittyy edelleen kuvantamislaitteisiin. Nostimme kasvuennusteitamme hieman, ja odotamme nyt 2021 liikevaihdon kasvun olevan 31 % (aik. 30 %). Kasvulukema vaatisi noin 26 %:n kasvua H2:lle, minkä pitäisi olla hyvin tehtävissä kysytänäkymän ollessa vahva. Toisaalta laskimme kannattavuusennusteitamme, erityisesti arviotamme kuvantamislaitteiden bruttomarginaaleista. Kuluva vuoden tulosenusteemme laskivat noin 10 % (Q2-tulospettymyksellä oleellinen vaikutus) ja lähivuosien ennusteet noin 5-7 %. Odotamme Reveniolta edelleen todella voimakasta tuloskasvua, ja arviomme EPS:n kasvavan 2021-2024e noin 34 % vuosittain. Tuloskasvuodotukset on siis edelleen viritetty erittäin korkealle.

Aikaisä arvostuksen takia

Yksittäinen tulospettymys ei vaikuta millään tavalla siihen, että Revenio on erinomainen yhtiö ja arvonluoja, jonka kyydistä on historiallisesti ollut hölmöä poistua. Tällä hetkellä osakkeen arvostus on kuitenkin todella haastava myös suhteessa erinomaiseen pitkän aikavälin näkymään, ja käyttämämme pitkän aikavälin PEG-luku on noin 2,5x (ed. päivitys 2,1x). Perinteisillä kertoimilla joudumme katsomaan vuoteen 2023, jotta P/E laskee alle 50x. Vuoden 2023 EV/EBIT 35x on nopeasti kasvavalle laatu-yhtiölle jo kohtuullinen, mutta sitä ennen tuloskasvua vaaditaan jo todella paljon. Kaikille yhtiölle löytyy raja, jossa erinomainenkin yhtiö voi olla vaisu sijoitus. Mielestämme nykyinen arvostus on liian korkea lisäostoille, ja mielestämme aikaisä on nyt Reveniossa paikallaan.

Suositus

Vähennä

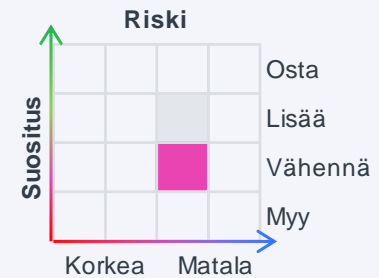
(aik. Lisää)

65,00 EUR

(aik. 65,00 EUR)

Osakekurssi:

64,80



Avainluvut

	2020	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	61	80	103	132
kasvu-%	23 %	31 %	29 %	28 %
EBIT oik.	19,2	24,7	34,9	47,9
EBIT-% oik.	31,4 %	30,9 %	33,7 %	36,2 %
Nettotulos	13,3	18,1	26,1	35,9
EPS (oik.)	0,58	0,75	1,02	1,39

P/E (oik.)	86,6	87,0	63,3	46,7
P/B	19,2	21,9	18,3	15,0
Osinkotuotto-%	0,6 %	0,6 %	0,8 %	1,0 %
EV/EBIT (oik.)	69,5	69,9	49,2	35,3
EV/EBITDA	61,5	67,4	47,1	34,0
EV/Liikevaihto	21,9	21,6	16,6	12,8

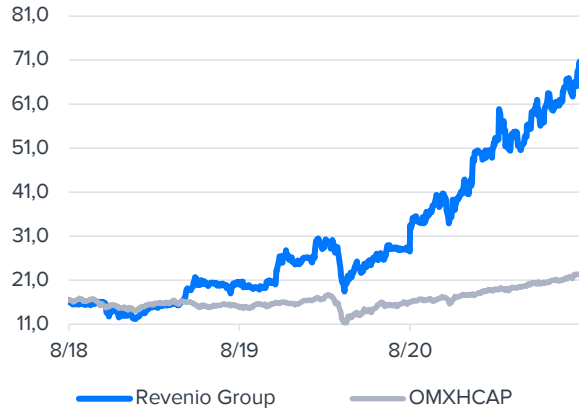
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Noussut)

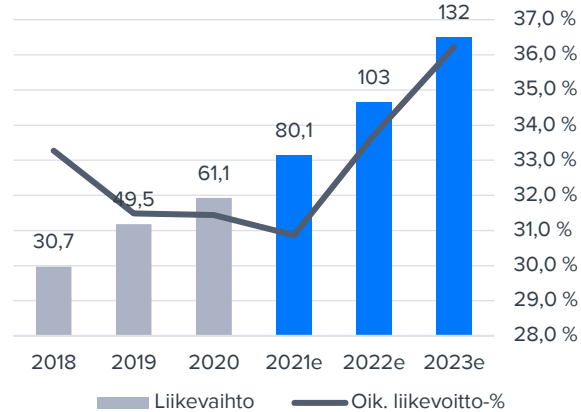
Revenio-konsernin valuuttakurssioikaistun liikevaihdon arvioidaan kasvavan erittäin vahvasti edellisvuodesta ja kannattavuuden olevan hyvällä tasolla ilman kertaluontoisia eriä. Covid-19-pandemia aiheuttaa edelleen markkinoihin liittyvää epävarmuutta.

Osakekurssi



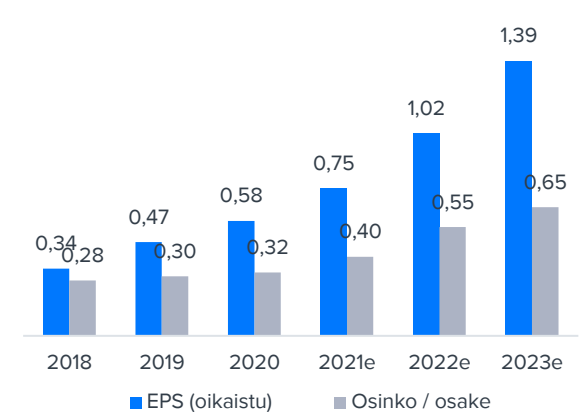
Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Lähivuosien tuloskasvunäkymä erittäin vahva
- Tuloksen ja kassavirtojen yleisesti hyvä ennustettavuus
- Vahva kilpailusuoja ja kasvuajurit tukena
- Uusissa tuotteissa houkuttelevaa pitkän aikavälin kasvupotentiaalia
- Erinomaiset näytöt arvonluonnista



Riskitekijät

- Icaren patenttisuojan heikentyminen 2023 jälkeen
- HOME-tuotteen ylösjon nopeus ja onnistuminen
- Kuvantamislaitteiden voimakkaassa kasvussa onnistuminen
- Kasvuinvestointien onnistuminen (uudet tuotteet)
- Osakkeen todella korkea arvostustaso on merkittävä riski sijoittajille

Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	64,8	64,8	64,8
Osakemäärä, milj. kpl	26,7	26,7	26,7
Markkina-arvo	1729	1729	1729
Yritysarvo (EV)	1729	1714	1692
P/E (oik.)	87,0	63,3	46,7
P/E	95,6	66,3	48,2
P/Kassavirta	>100	66,0	46,9
P/B	21,9	18,3	15,0
P/S	21,6	16,7	13,1
EV/Liikevaihto	21,6	16,6	12,8
EV/EBITDA (oik.)	67,4	47,1	34,0
EV/EBIT (oik.)	69,9	49,2	35,3
Osinko/tulos (%)	59,0 %	56,2 %	48,3 %
Osinkotuotto-%	0,6 %	0,8 %	1,0 %

Lähde: Inderes

Tulos jäi odotuksista

Myynti vetää erinomaisesti

Liikevaihto oli 18,9 MEUR kasvaen vertailukaudesta 37,9 %. Valuuttakurssimuutoksilla oikaisten kasvu olisi ollut peräti 43,0 %, mikä kuvastaa paremmin myynnin erinomaista kehitystä. Luvussa on toki tärkeää huomioida, että Q2'20-vertailukaudella kuvantamislaitteiden myynti käytännössä romahti väliaikaisesti. Tämän takia onkin loogista, että nyt myös suurimmat nousulukemat saatiin nimenomaan kuvantamislaitteissa. Erityisesti tällä puolella vertailutasot parantuvat merkittävästi loppuvuotta kohti, mikä tarkoittaa myös kasvulukujen normalisoitumista alemmalle tasolle. Q2 oli tässä mielessä poikkeuksellinen jakso.

Q2:lla vahva kasvu oli silti laaja-alaista, eikä varsinaista heikkoa lenkkiä ole ollut. Yhtiön mukaan myynti sujui hyvin monilla keskeisillä markkinoilla. Aasian markkinoilla myyntityötä haittasi se, että useat Aasian maista ovat olleet Covid-19-rajoitusten piirissä. Yleisesti myynti vetää kuitenkin tällä hetkellä erinomaisesti, kysyntää riittää ja Revenion tuoteportfolio on hyvin kilpailukykyinen.

Kannattavuudessa selkeä hikka

Q2-liiketulos oli vain 4,4 MEUR jääden selvästi 5,5 MEUR:n ennusteestamme sekä samalla tasolla olleesta konsensuksesta. Liikevoittomarginaali oli 23,5 %, kun ennusteemme oli 31,7 %. Suuri poikkeama (1,1 MEUR) on seurausta monesta tekijästä. Valuuttakurssien negatiivinen kehitys vaikutti yhtiön mukaan tulokseen 0,7 MEUR ja henkilöstökulut olivat jaksolla poikkeuksellisen korkeat. Lisäksi tuotteiden myyntimix oli jaksolla aiempaa heikompi myynnin keskitettyä enemmän kuvantamislaitteisiin, joissa bruttomarginaalit ovat selvästi silmänpainemittareita matalammat.

Tulospettymys selittyy näillä tekijöillä, mutta esimerkiksi bruttomarginaalin osalta tilanne ei ole nopeasti ohimenevä. Olemme laskeneet bruttomarginaalioletusta kuvantamislaitteiden osalta, millä on negatiivinen vaikutus kannattavuusennusteisiimme. Tulospettymyksestä huolimatta tuloskasvu Q2'20-vertailukaudesta tuli noin 29 %, mikä on erinomainen taso. Reveniolle markkinat ovat kuitenkin asettaneet todella korkean riman, jota yhtiö ei tällä kertaa pystynyt ylittämään.

Oculon kontribuutio

Oculon tuloskontribuutio oli Q2:lla selvästi negatiivinen, mutta tämä oli odotettua. Oculon kontribuutio Revenion lukuihin 28.4.-30.6.2021 oli 0,3 MEUR liikevaihtoa ja -0,4 MEUR liiketulos. Tappiota tuli siis jaksolla enemmän kuin liikevaihtoa, mikä on varhaisessa kasvuvaiheessa olevalle nuorelle SaaS-yhtiölle luonnollista. Sijoittajien on tärkeää erottaa nämä panostukset silloin, kun tarkastellaan ydinliiketoiminnan kannattavuutta.

Koko alkuvuoden aikana Oculo on tehnyt 0,6 MEUR liikevaihtoa ja -0,9 MEUR liiketulosta (osa Revenio-konsernia vain osan). Revenio on aiemminkin kertonut, että Oculon operatiiviset kehittämiskulut painavat yhtiön suhteellista kannattavuutta vuosina 2021 ja 2022. Arviomme mukaan vuonna 2021 Oculon tuloskontribuutio on noin 2 MEUR negatiivinen, mikä tarkoittaisi noin 2,5 %:n iskua yhtiön liikevoittomarginaaliin. Mielestämme kyseessä on strategisesti hyvin perusteltu investointi, jonka Oculo maksaa onnistuessaan moninkertaisesti takaisin tulevaisuudessa.

Ennustetaulukko	Q2'20	Q2'21	Q2'21e	Q2'21e	Konsensus	Erotus (%)	2021e	
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. Inderes	Inderes
Liikevaihto	13,7	18,9	18,4	18,2	17,9	18,7	2 %	80,1
Liikevoitto (oik.)	3,7	4,7	5,8	5,6	5,3	5,8	-20 %	24,7
Liikevoitto	3,4	4,4	5,5	5,5	5,1	5,7	-21 %	22,9
EPS (raportoitu)	0,10	0,13	0,16	0,16	0,15	0,17	-20 %	0,76
Liikevaihdon kasvu-%	15,9 %	37,9 %	34,7 %	33,0 %	30,9 %	36,8 %	3,2 %-yks.	31,3 %
Liikevoitto-% (oik.)	27,3 %	24,9 %	31,7 %	30,9 %	29,6 %	31,0 %	-6,8 %-yks.	30,9 %

Lähde: Inderes & Infront (konsensus)

Toimitusjohtajan haastattelu



Liikevaihto-ohjeistusta nostettiin, mutta tulosennusteet laskivat

Liikevaihto-ohjeistusta nostettiin

Revenio päivitti tulosta edeltäneenä iltana ohjeistustaan vuodelle 2021. Uuden ohjeistuksen mukaan Revenio-konsernin valuuttakurssioikaistu liikevaihto kasvaa ”erittäin vahvasti” edellisvuodesta ja kannattavuus on ”hyvällä tasolla” ilman kertaluontoisia eriä. Yhtiön mukaan Covid-19-pandemia aiheuttaa edelleen markkinoihin liittyvää epävarmuutta. Uutta ohjeistuksessa oli sana ”erittäin” liikevaihdon kasvun voimakkuuden kuvaamisessa. Muuten ohjeistus on käytännössä sama kuin aiempi, 23.4.2021 julkaistu tulosohjeistus.

Revenion ohjeistukset eivät ole erityisen informatiivisia, koska raja erittäin vahvan kasvun ja vahvan kasvun välillä ei ole selkeä. Odotimme aiemmin Revenion vuoden 2021 liikevaihdon kasvun olevan 30 %, mikä voi olla nykyisen ohjeistuksen rajamailla. H2:lla liikevaihdon kasvu jää joka tapauksessa H1:n kasvua (+39,2 % / 43,7 %) selvästi maltillisemmaksi, kun vertailutasot vahvistuvat oleellisesti. Nostimme kasvuennusteitamme vain hieman, ja odotamme nyt Revenion liikevaihdon kasvun olevan noin 31 % kuluvana vuonna.

Kasvulukema olisi silti erinomainen ja vaatisi noin 26 %:n kasvua H2:lla. Ohjeistuksessa on lisäksi hyvä huomioida, että Revenio ohjeistaa valuuttakurssioikaistua kasvua. Tämä kasvuluku on korkeampi kuin ennustamamme raportoitu kasvu.

Kulupuolellakin on painetta

Tulosennusteissa tapahtui suurempia muutoksia, missä isossa roolissa on toki Q2-tulospettymys. Olemme laskeneet arviotamme bruttomarginaalista kuvantamislaitteiden osalta, ja ennakoimme kuvantamislaitteiden myynnin olevan merkittävässä roolissa myös H2:lle. Tämä heijastuu negatiivisesti kannattavuusodotuksiin. Silti arvioimme Revenion bruttomarginaalin olevan erinomainen eli noin 70 %. Lisäksi olemme nostaneet henkilöstökuluja heijastelemaan rekrytointeja sekä Oculon henkilökunnan mukaantuloa. Lievää turvamarginaalia otimme myös muun kustannusinflaation takia, vaikka vaikutukset ovat käsityksemme mukaan olleet vielä rajallisesti ja yhtiö on pystynyt lukitsemaan hinnat suhteellisiin järkeville tasoille.

Odotamme nyt Revenion liikevoittomarginaalin olevan noin 29 % vuonna 2021 (aik. 32 %). Tämä

tarkoittaisi edelleen parannusta viime vuodesta, mutta valtaosa saavutetusta ”skaalaedusta” (korkeampi volyyymi hyväkatteisia tuotteita) valuisi Oculon investointeihin. Korkeiden bruttomarginaalien takia Revenion liikevaihdon kasvu valuu yleensä tehokkaasti tulokseen, mutta tänä vuonna vaikutusta dilutoi Oculo-yritysosto sekä kulujen kasvu.

Lähivuosien ennusteet laskivat myös hieman

Teimme pienempiä tarkistuksia myös lähivuosien kannattavuusennusteisiin, vaikka oletamme yhtiön pystyvän kirmämään kustannusinflaatiota hinnankorotuksien avulla. Ennusteet olivat kuitenkin ”venytetty kireälle” eli ne vaativat kokonaisuudessaan erinomaista suoritusta. Lähivuosien tulosennusteet laskivat tarkastelussa 5-7 % (katso taulukko).

Ennustelaskuista huolimatta odotamme Reveniolta edelleen poikkeuksellisen vahvaa tuloskasvua tulevilta vuosilta. Arvioimme yhtiön osakekohtaisen tuloksen kasvavan 2021-2024e jaksolla edelleen noin 34 %:n tasoa. Muutoksista huolimatta ennusteiden pääajurit ovat samat, jotka avasimme edelleen suhteellisen tuoreessa [laajassa raportissa](#).

Ennustemuutokset	2021e	2021e	Muutos	2022e	2022e	Muutos	2023e	2023e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	79,3	80,1	1 %	103	103	1 %	131	132	1 %
Käyttökate	28,2	25,7	-9 %	38,6	36,4	-6 %	51,8	49,8	-4 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	27,2	24,7	-9 %	37,1	34,9	-6 %	50,3	47,9	-5 %
Liikevoitto	25,4	22,9	-10 %	35,9	33,7	-6 %	49,1	46,7	-5 %
Tulos ennen veroja	25,4	22,8	-10 %	35,5	33,1	-7 %	48,7	46,0	-6 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,82	0,75	-10 %	1,10	1,02	-7 %	1,47	1,39	-6 %
Osakekohtainen osinko	0,40	0,40	0 %	0,55	0,55	0 %	0,65	0,65	0 %

Arvostus olisi vaatinut täydellisyyttä

Aikalisä arvostuksen takia

Revenion arvostus on erittäin korkea kaikilla mittareilla, mutta Helsingin pörssin tähti-yhtiölle tämä on toki odotettua. Tällä hetkellä vuoden 2021 ennusteilla P/E-luku on 87x tasoa, mitä alkaa olla jo hankala perustella edes ennustetulla erittäin nopealla tuloskasvulla (EPS-kasvu noin 34 % 2021-2024e CAGR). Perinteisillä kertoimilla joudumme katsomaan vuoteen 2023, jotta P/E laskee alle 50x. Vuoden 2023e EV/EBIT 35x on nopeasti kasvavalle laatu-yhtiölle jo kohtuullinen, mutta sitä ennen tuloskasvua vaaditaan jo paljon.

Sijoittajille Revenio muodostaa haasteen, sillä jatkuvaan voimakkaan arvonnulojan kyydistä on historiallisesti ollut hölmöä poistua. Korkeatkin kertoimet laskevat vahvan tuloskasvun kumuloituessa, ja osake saa ajan myötä jälleen uutta nousuvaraa. Selkeä riski on myös siinä, että arvostuskertoimet yksinkertaisesti jatkavat nousuaan, tai yhtiö tekee esimerkiksi merkittävää arvoa luovan yritysjärjestelyn. Kaikille yhtiölle löytyy kuitenkin raja, jossa erinomainenkin yhtiö voi olla vaisu sijoitus. Mielestämme Revenion nykyinen arvostus on liian korkea lisäostoille, ja laskemme suosiksemme vähennä-tasolle (aik. lisää). Toistamme kuitenkin aiemman 65,0 euron tavoitehintamme.

Arvostus suhteessa tuloskasvuun

Arvotamme Reveniota pääasiassa PEG-luvulla, joka soveltuu hyvin vahvoille kannattavan kasvun yhtiöille. Sovellamme PEG-lukua seuraavan kolmen vuoden ennustettuun tuloskasvuun, mikä antaa vakaamman lopputuloksen. Käytämme nyt PEG-luvun laskussa 2022-2024 ennusteita sekä 2021e P/E-lukua. Laskentatavalla Revenion PEG-luku on nyt 2,5x, kun osakekurssi on noussut ja ennusteet laskeneet.

Edellisessä päivityksessä vastaava kerroin oli 2,1x, mitä pidimme silloin korkeana mutta perusteltuna.

Mielestämme nykyinen arvostus ei ole kohtuuton huomioiden erinomainen track-record, vahvat rakenteelliset pitkän aikavälin kasvuajurit, yhtiön syvät vallihaudat (patentit, brändi, yleisesti hidasliikkeinen toimiala sekä korkea alalle tulo kynnyks). Lisäksi liiketoiminnan riskitaso on maltillinen johtuen toimialan defensiivisyydestä ja yhtiön vahvoista kilpailueduista. Silti sijoittajat kantavat merkittävää riskiä todella voimakkaisiin tuloskasvuennusteisiin ja poikkeuksellisen korkeisiin arvostuskertoimiin liittyen, sillä myös Revenion ennustettavuus alkaa heikentyä yli kolmen vuoden päähän katsottaessa. Ennusteriski on merkittävä erityisesti iCare HOME2-tuotteen osalta.

Kassavirtalaskelma

Kassavirtalaskelmamme (DCF) antaa Reveniolle osakkeelle aggressiivisilla oletuksilla noin 66 euron arvon. DCF-arvoa ajaa erittäin voimakkaasti korkeat oletukset pitkän aikavälin kasvusta ja kannattavuudesta, ja vaikka Revenion kohdalla näkyvyys on poikkeuksellisen hyvä, liittyy yli 10 vuoden päähän meneviin ennusteisiin tietysti huomattavaa epävarmuutta. Terminaalijakson paino (77 %) on erittäin korkea ja korostaa osakkeeseen ladattuja korkeita odotuksia pitkälle tulevaan.

Kassavirtalaskelmassa olemme käyttäneet oman pääoman kustannuksena 6,3 % ja pääoman keskimääräisen kustannuksen (WACC) asetui 6,0 %:n tasolle. Molemmat ovat erittäin matalia, mutta nykytilanteessa Reveniolle perusteltavissa. Nykyisellä arvostustasolla sijoittajien on kuitenkin hyväksyttävä erittäin maltillinen tuotto-odotus tuottovaatimuksen ollessa myös matala.

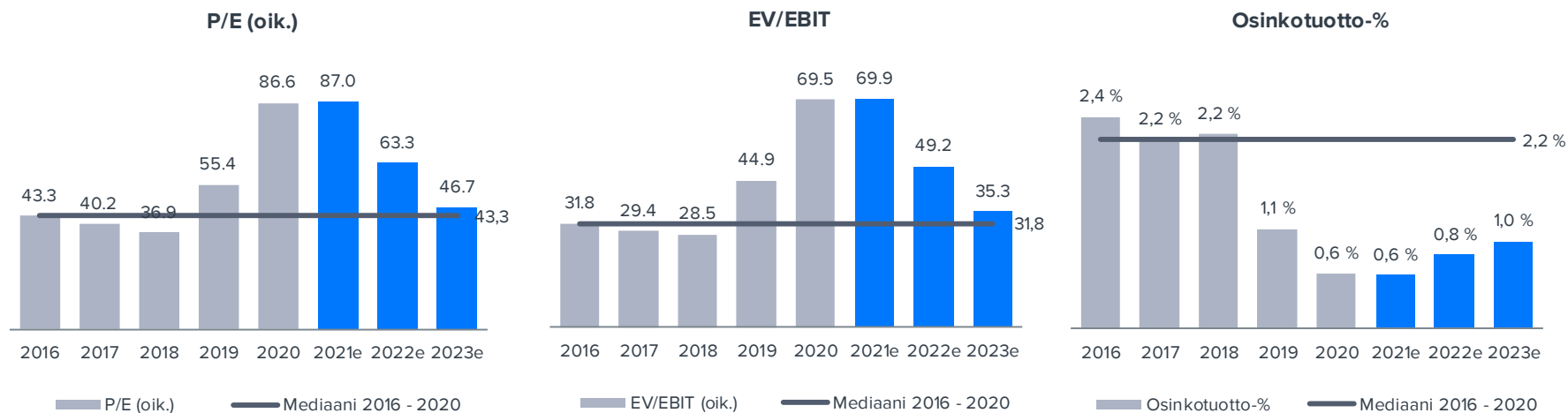
Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	64,8	64,8	64,8
Osakemäärä, milj. kpl	26,7	26,7	26,7
Markkina-arvo	1729	1729	1729
Yritysarvo (EV)	1729	1714	1692
P/E (oik.)	87,0	63,3	46,7
P/E	95,6	66,3	48,2
P/Kassavirta	>100	66,0	46,9
P/B	21,9	18,3	15,0
P/S	21,6	16,7	13,1
EV/Liikevaihto	21,6	16,6	12,8
EV/EBITDA (oik.)	67,4	47,1	34,0
EV/EBIT (oik.)	69,9	49,2	35,3
Osinko/tulos (%)	59,0 %	56,2 %	48,3 %
Osinkotuotto-%	0,6 %	0,8 %	1,0 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Osaakekurssi	10,2	12,0	12,6	26,3	50,3	64,8	64,8	64,8	64,8
Osakemäärä, milj. kpl	23,9	23,9	23,9	26,0	26,6	26,7	26,7	26,7	26,7
Markkina-arvo	243	287	301	697	1337	1729	1729	1729	1729
Yritysarvo (EV)	224	279	290	700	1335	1729	1714	1692	1661
P/E (oik.)	43,3	40,2	36,9	55,4	86,6	87,0	63,3	46,7	35,9
P/E	43,3	42,0	36,9	73,0	>100	95,6	66,3	48,2	36,9
P/Kassavirta	52,7	39,8	36,0	neg.	>100	>100	66,0	46,9	35,0
P/B	15,4	18,0	16,6	10,8	19,2	21,9	18,3	15,0	11,9
P/S	10,4	10,7	9,8	14,1	21,9	21,6	16,7	13,1	10,3
EV/Liikevaihto	9,6	10,4	9,5	14,1	21,9	21,6	16,6	12,8	9,9
EV/EBITDA (oik.)	29,0	27,4	27,1	47,9	61,5	67,4	47,1	34,0	25,8
EV/EBIT (oik.)	31,8	29,4	28,5	44,9	69,5	69,9	49,2	35,3	26,7
Osinko/tulos (%)	105,1%	90,9%	82,3%	85,1%	63,7%	59,0%	56,2%	48,3%	65,0%
Osinkotuotto-%	2,4%	2,2%	2,2%	1,1%	0,6%	0,6%	0,8%	1,0%	1,8%

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%	
				2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e
Cooper Companies	413,10	17233	18612	29,8	26,7	23,1	20,8	7,7	7,2	31,1	28,2	0,0	0,0
Ametek	137,41	26709	28882	27,2	24,1	22,3	19,7	6,3	5,8	29,4	26,1	0,6	0,6
Halma	2955,00	13203	13476	41,9	37,8	35,2	32,0	8,7	7,9	52,0	48,0	0,6	0,6
Topcon	1663,00	1388	1605			17,4	10,7	1,6	1,4	183,8	32,0	0,3	1,2
Medtronic	128,22	145780	159084	26,6	20,5	23,3	18,5	6,3	5,7	29,6	22,6	1,8	1,9
EssilorLuxottica SA	166,92	73573	75927	24,8	22,6	17,7	15,3	4,1	3,7	35,4	30,4	1,5	1,6
Carl Zeiss Meditec	197,55	17460	17633	49,9	48,2	42,7	41,1	10,8	9,9	74,0	71,0	0,4	0,5
Ambu	230,60	7136	7183	122,6	82,7	81,9	59,0	13,2	10,8	195,4	121,4	0,1	0,2
Demand	393,40	12617	13704	31,7	28,6	23,9	22,4	5,6	5,2	39,2	34,3		
Optomed	15,35	253	250				238,5	16,1	14,0				
Revenio Group (Inderes)	64,80	1729	1729	69,9	49,2	67,4	47,1	21,6	16,6	87,0	63,3	0,6	0,8
Keskiarvo				44,3	36,4	31,9	47,8	8,0	7,1	74,4	46,0	0,7	0,8
Mediaani				30,8	27,7	23,3	21,6	7,0	6,5	39,2	32,0	0,5	0,6
Erotus-% vrt. mediaani				127 %	78 %	189 %	118 %	209 %	156 %	122 %	98 %	26 %	35 %

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

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2018	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21e	Q4'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto	30,7	49,5	11,9	13,7	15,8	19,7	61,1	16,7	18,9	20,4	24,1	80,1	103	132	167
Silmänpainemittarit (arvio)	30,6	34,5	8,6	10,1	10,2	12,9	41,8	11,8	13,0	12,6	15,1	52,5	66,7	88,8	116
Kuvantamislaitteet (arvio)	0,0	14,8	3,3	3,5	5,5	6,8	19,1	4,9	5,5	7,4	8,5	26,3	33,1	38,4	44,6
Oculo (arvio)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,4	1,0	3,0	5,0	7,0
Muut tuotteet (arvio)	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	0,6	0,0	0,0
EBIT (konserni)	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	0,0
Käyttökate	10,7	14,6	3,0	4,1	6,2	8,3	21,7	5,3	5,1	6,8	8,5	25,7	36,4	49,8	64,3
Poistot ja arvonalennukset	-0,5	-2,0	-0,6	-0,7	-2,6	-0,7	-4,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-2,7	-2,7	-3,0	-3,4
Liikevoitto ilman kertaeriä	10,2	15,6	2,7	3,7	5,8	6,9	19,2	5,5	4,7	6,4	8,1	24,7	34,9	47,9	62,3
Liikevoitto	10,2	12,6	2,4	3,4	3,6	7,6	17,1	4,6	4,4	6,1	7,8	22,9	33,7	46,7	61,0
Nettorahoituskulut	0,1	-0,3	0,0	-0,1	0,0	-0,3	-0,4	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	-0,7	-0,9
Tulos ennen veroja	10,3	12,3	2,4	3,3	3,6	7,3	16,7	4,7	4,3	6,1	7,8	22,8	33,1	46,0	60,1
Verot	-2,1	-2,9	-0,4	-0,8	-0,7	-1,5	-3,4	-1,0	-0,9	-1,3	-1,6	-4,8	-7,0	-10,1	-13,2
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	8,1	9,4	2,0	2,6	2,9	5,9	13,3	3,7	3,5	4,8	6,1	18,1	26,1	35,9	46,9
EPS (oikaistu)	0,34	0,47	0,09	0,11	0,19	0,20	0,58	0,17	0,14	0,19	0,24	0,75	1,02	1,39	1,81
EPS (raportoitu)	0,34	0,36	0,07	0,10	0,11	0,22	0,50	0,14	0,13	0,18	0,23	0,68	0,98	1,35	1,76

Tunnusluvut	2018	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21e	Q4'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
Liikevaihdon kasvu-%	14,6 %	61,4 %	41,5 %	15,9 %	10,3 %	31,7 %	23,4 %	40,8 %	37,9 %	29,6 %	22,3 %	31,3 %	29,0 %	27,9 %	26,4 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%		52,7 %	-4,0 %	38,1 %	18,4 %	35,0 %	23,2 %	102,2 %	25,8 %	10,7 %	16,9 %	28,9 %	40,9 %	37,4 %	30,0 %
Käyttökate-%	35,0 %	29,5 %	25,4 %	30,2 %	39,3 %	42,3 %	35,5 %	31,5 %	26,9 %	33,3 %	35,2 %	32,0 %	35,2 %	37,6 %	38,5 %
Oikaistu liikevoitto-%	33,3 %	31,5 %	22,9 %	27,3 %	36,8 %	35,2 %	31,4 %	32,9 %	24,9 %	31,4 %	33,7 %	30,9 %	33,7 %	36,2 %	37,3 %
Nettotulos-%	26,6 %	18,9 %	16,7 %	18,8 %	18,4 %	29,9 %	21,9 %	22,1 %	18,3 %	23,5 %	25,4 %	22,6 %	25,2 %	27,1 %	28,0 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Pysyvät vastaavat	59,0	58,3	70,4	70,7	70,9
Liikearvo	50,4	50,4	59,7	59,7	59,7
Aineettomat hyödykkeet	5,2	3,9	7,0	6,5	5,9
Käyttöomaisuus	1,8	2,0	2,2	2,6	3,3
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	0,8	1,0	1,0	1,0	1,0
Laskennalliset verosaamiset	0,8	1,0	0,5	1,0	1,0
Vaihtuvat vastaavat	36,6	43,1	34,5	54,5	82,2
Vaihto-omaisuus	3,5	4,9	6,4	8,3	10,6
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	6,4	9,3	10,4	13,4	17,2
Likvidit varat	26,7	28,9	17,7	32,8	54,4
Taseen loppusumma	110	114	117	136	163

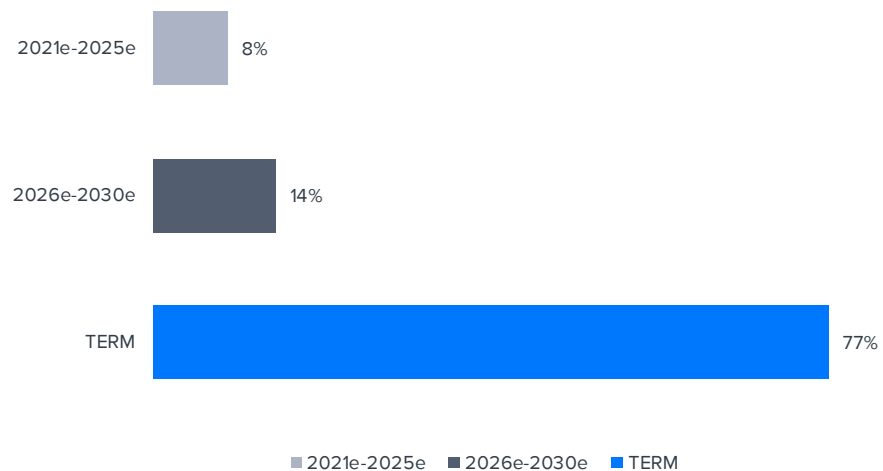
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Oma pääoma	64,3	69,7	78,9	94,3	116
Osakepääoma	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3
Kertyneet voittovarot	8,3	14,0	23,6	39,0	60,2
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	50,7	50,4	50,0	50,0	50,0
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	30,3	27,0	19,6	18,9	18,9
Laskennalliset verovelat	4,1	3,9	3,8	3,1	3,1
Varaukset	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4
Lainat rahoituslaitoksilta	25,4	22,4	15,0	15,0	15,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Lyhytaikaiset velat	15,2	17,7	18,2	22,6	28,1
Lainat rahoituslaitoksilta	4,3	4,6	3,0	3,0	3,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	10,9	13,1	15,2	19,6	25,1
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	110	114	117	136	163

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TERM
Liikevoitto	17,1	22,9	33,7	46,7	61,0	75,4	87,5	98,0	100	105	104	
+ Kokonaispoistot	4,6	2,7	2,7	3,0	3,4	3,4	3,4	3,6	3,8	4,0	4,2	
- Maksetut verot	-3,8	-4,4	-8,2	-10,1	-13,2	-16,4	-19,0	-21,3	-21,8	-22,9	-22,7	
- verot rahoituskuluista	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutokset	-2,1	-0,5	-0,5	-0,6	1,0	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	
Operatiivinen kassavirta	15,8	20,8	27,6	38,9	51,9	61,9	71,3	79,8	81,7	85,7	85,6	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	-2,5	-14,1	-1,4	-2,0	-2,5	-1,8	-3,9	-4,1	-4,1	-4,4	-4,0	
Vapaa operatiivinen kassavirta	13,2	6,8	26,2	36,9	49,4	60,1	67,4	75,7	77,6	81,3	81,6	
+/- 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	13,2	6,8	26,2	36,9	49,4	60,1	67,4	75,7	77,6	81,3	81,6	2371
Diskontattu vapaa kassavirta		6,6	24,1	32,1	40,5	46,5	49,3	52,2	50,5	49,9	47,2	1372
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		1771	1765	1741	1708	1668	1621	1572	1520	1469	1420	1372
Velaton arvo DCF		1771										
- Korolliset velat		-27,0										
+ Rahavarat		28,9										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-8,5										
Oman pääoman arvo DCF		1765										
Oman pääoman arvo DCF per osake		66,1										

Rahavirran jakauma jaksoittain



Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	7,5 %
Vieraan pääoman kustannus	3,0 %
Yrityksen Beta	0,90
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,00 %
Riskitön korko	2,0 %
Oman pääoman kustannus	6,3 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	6,0 %

Lähde: Inderes

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2018	2019	2020	2021e	2022e	Osakekohtaiset luvut	2018	2019	2020	2021e	2022e
Liikevaihto	30,7	49,5	61,1	80,1	103,4	EPS (raportoitu)	0,34	0,36	0,50	0,68	0,98
Käyttökate	10,7	14,6	21,7	25,7	36,4	EPS (oikaistu)	0,34	0,47	0,58	0,75	1,02
Liikevoitto	10,2	12,6	17,1	22,9	33,7	Operat. kassavirta / osake	0,43	0,67	0,59	0,78	1,03
Voitto ennen veroja	10,3	12,3	16,7	22,8	33,1	Vapaa kassavirta / osake	0,35	-0,33	0,50	0,25	0,98
Nettovoitto	8,1	9,4	13,3	18,1	26,1	Omapääoma / osake	0,76	2,47	2,62	2,96	3,53
Kertaluontoiset erät	0,0	-3,0	-2,1	-1,8	-1,2	Osinko / osake	0,28	0,30	0,32	0,40	0,55
Tase	2018	2019	2020	2021e	2022e	Kasvu ja kannattavuus	2018	2019	2020	2021e	2022e
Taseen loppusumma	22,1	109,8	114,4	116,7	135,8	Liikevaihdon kasvu-%	15 %	61 %	23 %	31 %	29 %
Oma pääoma	18,1	64,3	69,7	78,9	94,3	Käyttökateen kasvu-%	5 %	36 %	49 %	18 %	42 %
Liikearvo	1,2	50,4	50,4	59,7	59,7	Liikevoiton oik. kasvu-%	7 %	53 %	23 %	29 %	41 %
Nettovelat	-10,1	3,0	-1,9	0,3	-14,8	EPS oik. kasvu-%	14 %	39 %	23 %	28 %	37 %
Kassavirta	2018	2019	2020	2021e	2022e	Käyttökate-%	35,0 %	29,5 %	35,5 %	32,0 %	35,2 %
Käyttökate	10,7	14,6	21,7	25,7	36,4	Oik. Liikevoitto-%	33,3 %	31,5 %	31,4 %	30,9 %	33,7 %
Nettokäyttöpääoman muutos	1,0	2,3	-2,1	-0,5	-0,5	Liikevoitto-%	33,3 %	25,5 %	28,0 %	28,6 %	32,6 %
Operatiivinen kassavirta	10,2	17,5	15,8	20,8	27,6	ROE-%	47,8 %	22,7 %	19,9 %	24,3 %	30,1 %
Investoinnit	-1,9	-68,0	-2,5	-14,1	-1,4	ROI-%	58,8 %	22,4 %	17,9 %	23,7 %	32,2 %
Vapaa kassavirta	8,3	-8,5	13,2	6,8	26,2	Omavaraisuusaste	81,9 %	58,6 %	60,9 %	67,6 %	69,4 %
						Nettovelkaantumisaste	-55,8 %	4,7 %	-2,7 %	0,4 %	-15,7 %
Arvostuskertoimet	2018	2019	2020	2021e	2022e						
EV/Liikevaihto	9,5	14,1	21,9	21,6	16,6						
EV/EBITDA (oik.)	27,1	47,9	61,5	67,4	47,1						
EV/EBIT (oik.)	28,5	44,9	69,5	69,9	49,2						
P/E (oik.)	36,9	55,4	86,6	87,0	63,3						
P/B	16,6	10,8	19,2	21,9	18,3						
Osinkotuotto-%	2,2 %	1,1 %	0,6 %	0,6 %	0,8 %						

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 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 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, 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 laatinen 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.

Lisätietoja 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
18.9.2017	Lisää	12,33 €	11,58 €
26.10.2017	Lisää	12,67 €	11,89 €
16.2.2018	Lisää	13,33 €	12,07 €
23.4.2018	Vähennä	14,20 €	14,18 €
7.8.2018	Vähennä	15,80 €	16,48 €
26.10.2018	Lisää	14,50 €	13,76 €
15.2.2019	Lisää	16,50 €	15,46 €
16.4.2019	Lisää	21,00 €	18,80 €
26.4.2019	Lisää	21,00 €	19,10 €
16.8.2019	Lisää	21,00 €	19,40 €
2.10.2019	Lisää	21,00 €	19,22 €
25.10.2019	Lisää	24,50 €	23,20 €
26.11.2019	Vähennä	24,50 €	25,55 €
21.2.2020	Lisää	31,00 €	28,85 €
19.3.2020	Osta	24,00 €	18,48 €
23.4.2020	Lisää	25,00 €	22,75 €
7.8.2020	Vähennä	34,00 €	33,50 €
23.10.2020	Vähennä	36,00 €	38,05 €
21.12.2020	Vähennä	44,00 €	48,65 €
12.2.2021	Lisää	60,00 €	53,00 €
26.4.2021	Lisää	65,00 €	59,20 €
<i>Analyttikko vaihtuu</i>			
9.6.2021	Lisää	65,00 €	59,50 €
6.8.2021	Vähennä	65,00 €	64,80 €

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.**