

Revenio Group

Yhtiöraportti

22.10.2021 7:15



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

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Palaamme varovasti junan kyytiin

Nostamme Revenion suosituksen lisää-tasolle (aik. vähennä), mutta laskemme tavoitehintamme 58 euroon (aik. 65 euroa) negatiivisia ennustemuutoksia heijastellen. Ennusteisiin painetta aiheutti silmänpainemittareiden aiempaa arviota heikempi lyhyen aikavälin kasvunäkymä ja jouduimme laittamaan jäätä hattuun HOME2-tuotteen odotuksissa. Kuvantamislaitteissa näkymä on edelleen erinomainen. Arvostus (2023e P/E 45x) on kurssilaskusta huolimatta erittäin korkea, mutta kertoimet normalisoituvat hiljalleen voimakkaan tuloskasvun mukana. Luottamus yhtiön arvонуontuun ylittää huolen arvostusriskistä, joten palaamme hyvin varovaisesti yhtiön kasvutarinaan.

Kasvu ei yltänyt odotuksiimme, mutta Q3-tulos oli silti vahva

Revenion liikevaihto kasvoi Q3:lla 22,7 %, kun kuvantamislaitteet kuten DRSplus ja EIDON Ultra-Widefield myivät jaksolla erinomaisesti. Toisaalta kasvu hidastui merkittävästi silmänpainemittareissa, minkä takia kasvu jäi lähes 30 %:n kasvua odottaneesta ennusteestamme. Q3-liiketulos oli 5,9 MEUR eli liikevoittomarginaali oli kiitettävät 30,7 % (ennuste 30,0 %). Bruttokate oli lähes 72 %, mikä heijastelee Yhdysvaltojen korkeaa osuutta sekä ohjelmistokauppoja. Muuten kuluissa oli nousupainetta, jota ajavat Oculon kasvupanostukset, kustannusinflaatio sekä kulurakenteen osittainen normalisoituminen pandemian jälkeen. Osakekohtainen tulos oli 0,175 euroa, kun ennusteemme oli 0,18 euroa ja konsensus 0,17 euroa. Vahva kannattavuus kompensoi siis hyvin kasvua.

Lähivuosien kasvuennusteemme olivat liian optimistisia

Revenion ohjeistus pysyi ennallaan, mutta yhtiö indikoi kuvantamislaitteiden kasvunäkymän olevan edelleen vahva ja toisaalta silmänpohjamittareiden vertailutasojen olevan erittäin haastavia Q4:llä. Vuoden 2021 ennusteemme laskivat noin 5 % heijastellen Q3-lukuja sekä ennakoimaamme heikompa kasvunäkymää. Lähivuosien kasvuennusteita laskimme sen sijaan reilummin, koska olemme olleet liian optimistisia erityisesti HOME-kategorian kasvuaikataulusta. Edellytykset läpimurrolle ovat olemassa ja HOME2:n mukana tuote on kunnossa, mutta laajempi käyttöönotto voi vaatia vielä liiketoimintamallin uudelleen arviointia. Tämä vaatii aikaa ja painaa erityisesti ensi vuoden kasvuennusteita, mikä heijastuu taas tulosennusteisiin. Vuosien 2022-2023 tulosennusteemme laskivatkin noin 10 %, mikä näkyy myös tavoitehinnassa. Olemme erittäin luottavaisia siitä, että vahva tuloskasvu tulee jatkumaan lähivuosina. Kulmakerroin on kuitenkin epäselvä, ja odotamme nyt osakekohtaisen tuloksen kasvun vuosille 2021-2024e olevan noin 29 % (aik. 34 %). Suurin epävarmuus liittyy HOME-tuotteiden odotettuun kasvuun, mutta myös Oculon kehitys on vielä monin osin arvoitus.

Ei millään mittarilla edullinen, mutta palaamme varovasti kyytiin

Revenion osake on laskenut huipuistaan reilusti yli 20 %, mikä on tuonut arvostusta sekä odotuksia askeleen alaspäin. Arvostus on edelleen erittäin korkea kaikilla mittareilla, mutta vahvalle arvонуontuulle tämä on odotettua. Vuoden 2022 kertoimet ovat erittäin korkeita (P/E noin 60x ja EV/EBIT 46x), mutta tavoitehinnassa katseet kääntyvät jo vuoden 2023 siedettäviin kertoimiin (P/E 45x ja EV/EBIT 34x). Jos odottamamme erittäin vahva tuloskasvu (EPS-kasvu noin 29 % 2021-2024e CAGR) toteutuu, sijoittajien tuotto-odotus on mielestämme nykytasolla hyvä. Pitkän aikavälin PEG-luku on nyt noin 2,3x (ed. päivitys 2,5x), kun olemme siirtyneet ennusteissa vuoden eteenpäin. Olemme nykytasolla valmiita kantamaan arvostusriskiä Reveniossa, koska olemme luottavaisia siitä, että yhtiö on ensi vuonna nykyistä arvokkaampi. Arvostus vaatii silti pitkäjännitteisyyttä ja omistajan asennetta.

Suositus

Lisää

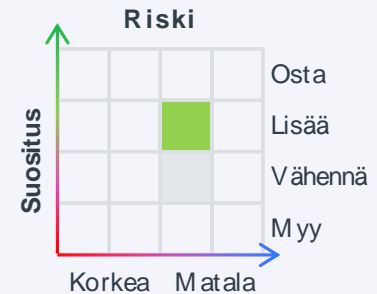
(aik. Vähennä)

58,00 EUR

(aik. 65,00 EUR)

Osakekurssi:

55,40



Avainluvut

	2020	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	61	78	98	121
kasvu-%	23 %	27 %	26 %	24 %
EBIT oik.	19,2	23,6	31,9	42,4
EBIT-% oik.	31,4 %	30,4 %	32,7 %	35,1 %
Nettotulos	13,3	17,3	23,7	31,7
EPS (oik.)	0,58	0,71	0,93	1,23
P/E (oik.)	86,6	77,6	59,3	45,1
P/B	19,2	18,9	16,1	13,5
Osinkotuotto-%	0,6 %	0,7 %	0,9 %	1,1 %
EV/EBIT (oik.)	69,5	62,6	46,0	34,1
EV/EBITDA	61,5	59,7	43,4	32,7
EV/Liikevaihto	21,9	19,0	15,0	12,0

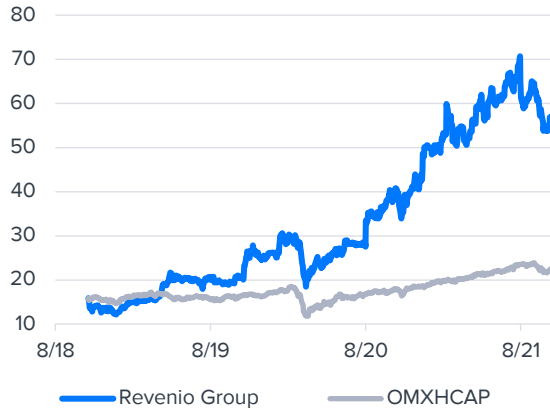
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

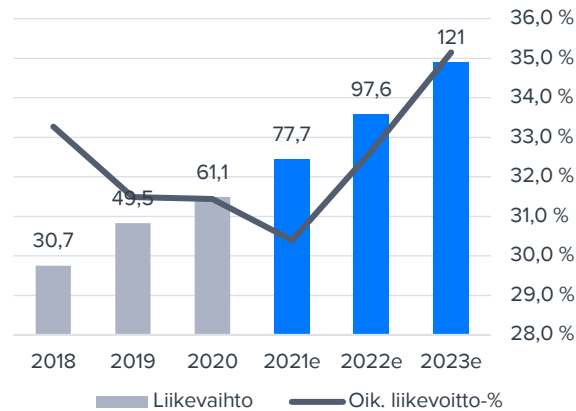
Revenio-konsernin valuuttakurssioikaistun liikevaihdon arvioidaan kasvavan erittäin vahvasti edellisvuodesta ja kannattavuuden olevan hyvällä tasolla ilman kertaluontoisia eriä. Covid-19-pandemia aiheuttaa edelleen markkinoihin liittyvää epävarmuutta.

Osakekurssi



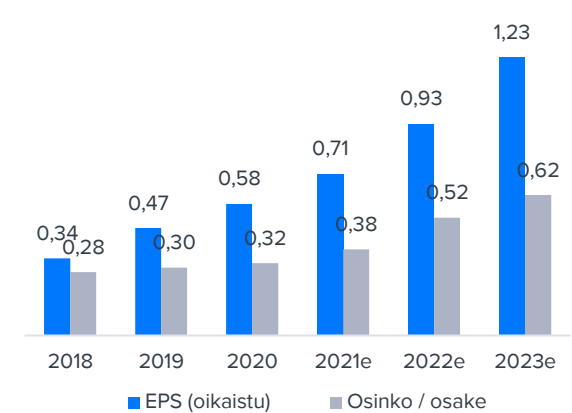
Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

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



Riskitekijät

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

Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	55,4	55,4	55,4
Osakemäärä, milj. kpl	26,7	26,7	26,7
Markkina-arvo	1478	1478	1478
Yritysarvo (EV)	1479	1465	1447
P/E (oik.)	77,6	59,3	45,1
P/E	85,6	62,3	46,6
P/Kassavirta	>100	61,4	45,0
P/B	18,9	16,1	13,5
P/S	19,0	15,2	12,2
EV/Liikevaihto	19,0	15,0	12,0
EV/EBITDA (oik.)	59,7	43,4	32,7
EV/EBIT (oik.)	62,6	46,0	34,1
Osinko/tulos (%)	58,7 %	58,5 %	52,2 %
Osinkotuotto-%	0,7 %	0,9 %	1,1 %

Lähde: Inderes

Vahva tulos jäi aavistuksen korkeista odotuksistamme

Vahvaa kasvua kuvantamislaitteissa

Revenion liikevaihto oli Q3:lla 19,4 MEUR kasvaen kohtuullisesta vertailukaudesta 22,7 %.

Käsityksemme mukaan kasvu oli erinomaisella tasolla 40-50 %:n tasolla kuvantamislaitteissa, mutta hidastui merkittävästi silmänpainemittareissa (kasvu 0-5 %). Olimme itse ennustaneet vahvaa kasvua myös silmänpainemittareissa ja kokonaisuudessa lähes 30 %:n kasvua, joten liikevaihto jäi ennusteistamme. Se osui kuitenkin lähelle konsensusta (19,6 MEUR).

Revenion mukaan liiketoiminnan vahvaan kehitykseen vaikutti erityisesti kuvantamislaitteiden erittäin vahva myynti Euroopassa ja Pohjois-Amerikassa. Myyntimixin kannalta myynti on erityisen hyväkanteista Pohjois-Amerikassa, missä yhtiö toimii oman myyntiorganisaation kautta ja säästää siten jakelijoiden katteet. Erityisen vahvaa kysyntä oli viime vuonna lanseeratun iCare DRSplus ja alkuvuonna lanseeratun iCare EIDON Ultra-Widefield -silmapohjan kuvantamislaitteiden osalta. Näistä vaikuttaakin muodostuneen Reveniolle hyviä kasvuajureita myös tulevaisuuden kannalta.

Silmänpainemittareiden osalta kasvunäkymää

painaa kysynnän selkeä normalisoituminen vuoden 2020 erittäin vahvan vaiheen jälkeen. Koska laitekanta kasvoi voimalla viime vuonna, antureiden myynti on käsityksemme mukaan kasvanut merkittävästi. Silmänpainemittareiden vaisu kasvu indikoi siis mielestämme sitä, ettei uusien laitteiden myynti käytännössä kasvanut, vaikka pysyi toki hyvällä tasolla.

Kiitettävä kannattavuus olosuhteisiin nähden

Q3-liiketulos oli 5,9 MEUR, kun ennusteemme oli 6,1 MEUR. Kannattavuus oli Q3:lla silti erinomainen, ja liikevoittomarginaali oli kiitettävät 30,7 % (ennuste 30,0 %). Bruttokate oli Q3:lla lähes 72 %, mikä on yhtiölle erittäin hyvä taso ja heijastelee Yhdysvaltojen korkeaa osuutta sekä ohjelmistokauppoja. Muuten kuluissa oli nousupainetta, jota ajavat Oculon merkittävät kasvupanostukset, kustannusinflaatio sekä kulurakenteen osittain normalisoituminen pandemian jälkeen. Komponenttipulalla tai logistiikkakustannuksien nousulla ei ollut Q3:lla merkittävää vaikutusta tulokseen, mutta paine näiden osalta on kasvussa.

Vertailukaudesta (Q3'20: 3,6 MEUR) parannus oli

voimakas, mutta Ihosyöpäkamera Cutican 1,9 MEUR:n alaskirjaus vertailukaudesta vaikutti negatiivisesti operatiivisen liiketulokseen. Vertailukelpoinen liiketulos oli 5,6 MEUR, mistä parannus oli maltillinen ja jäi selvästi liikevaihdon kasvunopeudesta. Osakekohtainen tulos oli 0,175 euroa, kun ennusteemme oli 0,18 euroa ja konsensus 0,17 euroa.

Rahavirta hyvällä tasolla käyttöpääoman kasvusta huolimatta

Liiketoiminnan rahavirta oli Q3:lla 5,8 MEUR (Q3'20: 6,5 MEUR). Rahavirtaan painoivat Oculon kehittämiskulut ja käyttöpääoman muutokset. Vaikka normaalisti käyttöpääoman ja esimerkiksi varastojen kasvaminen on negatiivista, komponenttien heikon saatavuuden takia nykytilanteessa on mielestämme positiivista, että Revenio on reagoinut asiaan ajoissa. Käyttöpääomaa on sitoutunut alkuvuoden aikana 1,9 MEUR, mutta varaston kasvu olisi saanut olla korkeampikin (+0,9 MEUR). Revenion rahoitustilanne on joka tapauksessa oikein hyvä.

Ennustetualukko	Q3'20	Q3'21	Q3'21e	Q3'21e	Konsensus	Erutus (%)	2021e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	15,8	19,4	20,4	19,6	19,3	20,4	77,9
Liikevoitto (oik.)	5,8	6,2	6,4	5,9	5,1	6,7	23,8
Liikevoitto	3,6	5,9	6,1	5,8	5,1	6,7	22,0
EPS (raportoitu)	0,11	0,18	0,18	0,17	0,15	0,20	0,65
Liikevaihdon kasvu-%	10,3 %	22,7 %	29,6 %	24,5 %	22,4 %	29,3 %	27,6 %
Liikevoitto-%	22,8 %	30,7 %	30,0 %	29,5 %	26,4 %	32,8 %	28,2 %

Lähde: Inderes & Infront (konsensus)

Toimitusjohtajan haastattelu



Kasvuennusteemme olivat liian optimistisia

Vuoden 2021 näkymät ennallaan

Revenio tarkisti ohjeistustaan ennen Q2-raporttia, minkä jälkeen muutoksia ei ole tapahtunut. Yhtiö arvioi valuuttakurssioikaistun liikevaihdon kasvavan ”erittäin vahvasti” edellisvuodesta ja kannattavuuden olevan ”hyvällä tasolla” ilman kertaluontoisia eriä. Ohjeistuksen toisto oli odotettua, mutta aiempi tulkintamme ”erittäin vahvasta” kasvusta on ollut todennäköisesti liian korkea. Arviomme mukaan myös nykyinen 27-28 %:n kasvu menisi hyvin kategoriaan ”erittäin vahva” peilaten yhtiön historialliseen kasvuun. Ohjeistuksen takia emme ole kuitenkaan ennustemuutoksia tehneet.

Vuoden 2021 ennusteemme laskivat hieman heijastellen Q3-lukuja sekä ennakoimaamme heikompaa kasvunäkymää silmänpainemittareissa. Yhtiö korosti erittäin haastavaa Q4-vertailutasoa konferenssipuhelussa ja indikoi, että tästä tasosta kasvu jää väkisin selvästi alkuvuotta maltillisemmaksi. Q4:llä on tärkeää huomioida, että Revenion Q4'20-tulos sisälsi +1 MEUR kertaerän liittyen CenterVuen lisäkauppahinnan purkamiseen. Näin ollen Q4'20:lla vertailukelpoinen liikevoitto on lähempänä 6,6

MEUR:a kuin raportoitua 7,6 MEUR:a. Muutokset Q4-ennusteisiimme olivat kuitenkin maltillisia.

Ensi vuoden kasvuennusteet laskivat

Olemme tarkistaneet ensi vuoden kasvuennusteita alaspäin, koska olemme olleet liian optimistisia erityisesti HOME-kategorian kasvuaikataulusta. Vaikka Revenio saisi HOME2-tuotteelle FDA-luvan Q1'22, arviomme mukaan ylösajo vaatisi positiivisessakin skenaariossa aiempaa ennustettamme pidempään. Edellytykset läpimurrolle ovat olemassa ja HOME2:n mukana tuote on kunnossa, mutta laajempi käyttöönotto voi vaatia vielä liiketoimintamallin uudelleen arviointia. Tämä vaatii aikaa ja painaa erityisesti alkuvuoden kasvuennusteita, mikä heijastuu tulosennusteisiin.

Olemme silti edelleen luottavaisia siitä, että kuvantamislaitteissa Revenio pystyy jatkamaan erittäin voimakasta kasvua ja voittamaan markkinaosuuksia myös jatkossa. Suurin syy tähän on erittäin kilpailukykyinen tuotevalikoima sekä uudet syömähampaat (DRS+ ja EIDON Ultra Widefield). Kannattavuuden suhteen emme ole erityisen huolestuneita, vaan suurempi epävarmuus liittyy

kasvuennusteisiin. Osaltaan dynamiikkaan vaikuttaa myös se, että odotamme ensi vuonna merkittäviä hinnankorotuksia kustannuspaineen mukana.

Tuloskasvun kulmakerron laskussa

Revenion historian tuloskasvutarina on erinomainen ja vahva tuloskasvu tulee jatkumaan lähivuosina. Kulmakerron on kuitenkin epäselvä, ja kasvuennusteiden laskun jälkeen oma arviomme osakekohtaisen tuloksen kasvusta vuosille 2021-2024e on laskenut 29 %:n tasolle (aik. 34 %). Aiempi ennusteemme olisi vaatinut supersuoritusta ja myös nykyinen ennusteemme vaatii erinomaisia onnistumisia. Kuten aiemminkin, suurin epävarmuus liittyy HOME-tuotteiden odotettuun kasvuun, mutta myös Oculon kehitys on vielä monin osin arvoitus.

Sen sijaan olemme luottavaisia siitä, että silmänpainemittareissa ja erityisesti kuvantamislaitteissa Revenio tulee voittamaan markkinaosuutta. Lisäksi silmänpainemittareissa anturimyynti kasvaa luonnostaan laitekannan mukana ”jälkijättöisesti”, joten kasvua on jonkin verran sisällä. Tämä antaa merkittävää tukea myös lähivuosina.

Ennustemuutokset	2021e	2021e	Muutos	2022e	2022e	Muutos	2023e	2023e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	80,1	77,7	-3 %	103	97,6	-6 %	132	121	-9 %
Käyttökate	25,7	24,8	-3 %	36,4	33,7	-7 %	49,8	44,2	-11 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	24,7	23,6	-5 %	34,9	31,9	-9 %	47,9	42,4	-11 %
Liikevoitto	22,9	21,8	-5 %	33,7	30,7	-9 %	46,7	41,4	-11 %
Tulos ennen veroja	22,8	21,7	-5 %	33,1	30,1	-9 %	46,0	40,7	-12 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,75	0,71	-4 %	1,02	0,93	-9 %	1,39	1,23	-12 %
Osakekohtainen osinko	0,40	0,38	-5 %	0,55	0,52	-5 %	0,65	0,62	-5 %

Arvostus menee läpi rimaa hipoen

Perinteiset kertoimet laskevat tuloskasvun mukana

Revenion osakekurssi on laskenut huippulukemistaan reilusti yli 20 %, mikä on heijastunut arvostukseen ennustemuutoksista huolimatta. Arvostus on edelleen erittäin korkea kaikilla mittareilla, mutta Helsingin pörssin tähtiyhtiölle ja vahvalle arvonluojalle tämä on odotettua. Olemme nykytasolla valmiita kantamaan arvostusriskiä Reveniossa, koska olemme luottavaisia siitä, että yhtiö on ensi vuonna nykyistä arvokkaampi. Silti riski/tuotto-suhde on vielä kaukana optimaalisesta.

Vuosi 2021 on arvostuksessa siirtymässä historiaan ja katseet ovat kääntyneet vuoteen 2022 sekä tavoitehinnan asetannassa jo vuoteen 2023. Vuoden 2022 kertoimet ovat erittäin korkeita (P/E noin 60x ja EV/EBIT 46x), mutta Revenion kohdalla nojaamme jo vuoteen 2023. Silloin P/E on jo inhimillinen 45x ja EV/EBIT on kokoluokassa 34x. Tämä on kohtuullinen nopeasti kasvavalle laatuyltyhtiölle, mutta sitä ennen tuloskasvua vaaditaan paljon. Jos odottamamme tuloskasvu (EPS-kasvu noin 29 % 2021-2024e CAGR) toteutuu, sijoittajien tuotto-odotus on mielestämme nykytasolla hyvä. Korkeatkin kertoimet laskevat vahvan tuloskasvun kumuloituessa, mutta tämä vaatii sijoittajilta pitkäjännitteisyyttä ja omistajan luonnetta.

Arvostus suhteessa tuloskasvuun

Arvotamme Reveniota osin 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 2023-2025 ennusteita sekä 2022e P/E-lukua, kun vuoden vaihde lähestyy. Laskentatavalla Revenion PEG-luku on nyt 2,3x, kun edellisessä päivityksessä luku oli 2,5x edellisvuoden luvuilla. Luku on edelleen korkea, mutta ennusteet ovat nyt ainakin hieman

aiempaa maltillisempia ja toisaalta perinteisien kertoimien antama tuki vahvempi.

Mielestämme nykyinen arvostus on siedettävä 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. Positiivisena näemme myös sen, että yhtiön suurin omistaja Demant on kasvattanut omistustaan (12,3 %) yhtiössä, mikä tarjoaa tiettyä selkänojaa arvostukselle. Silti sijoittajat kantavat merkittävää riskiä voimakkaisiin tuloskasvuennusteisiin ja korkeisiin arvostuskertoimiin liittyen, sillä myös Revenion ennustettavuus heikentyy yli kolmen vuoden päähän katsottaessa. Ennusteriski on merkittävä erityisesti iCare HOME2-tuotteen osalta.

Kassavirtalaskelma

Kassavirtalaskelmamme (DCF) antaa Reveniolle osakkeelle aggressiivisilla oletuksilla noin 61 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 tietyti huomattavaa epävarmuutta. Terminaalijakson paino (79 %) on erittäin korkea ja korostaa osakkeeseen ladattuja korkeita odotuksia pitkälle tulevaan.

Kassavirtalaskelmassa olemme käyttäneet oman pääoman kustannuksena 6,4 % ja pääoman keskimääräisen kustannuksen (WACC) asetui 6,1 %:n tasolle. Molemmat ovat erittäin matalia, mutta Reveniolle perusteltavissa. Nykyisellä arvostustasolla sijoittajien on kuitenkin hyväksyttävä erittäin maltillinen tuotto-odotus tuottovaatimuksen ollessa myös matala.

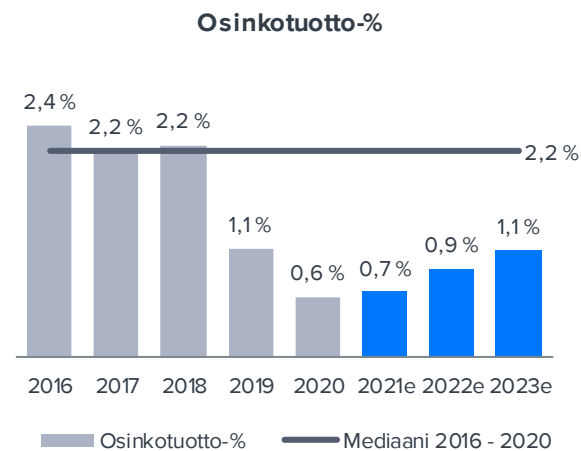
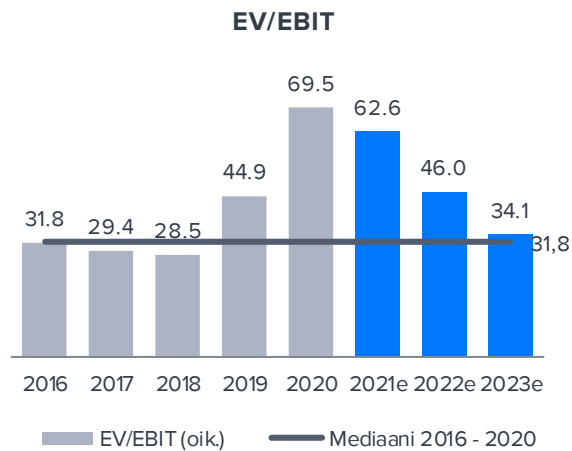
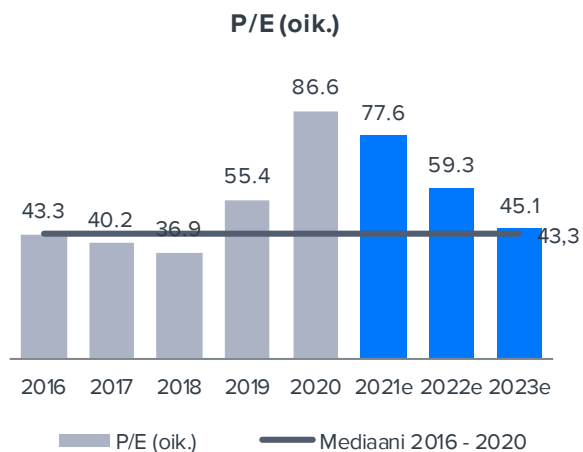
Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	55,4	55,4	55,4
Osakemäärä, milj. kpl	26,7	26,7	26,7
Markkina-arvo	1478	1478	1478
Yritysarvo (EV)	1479	1465	1447
P/E (oik.)	77,6	59,3	45,1
P/E	85,6	62,3	46,6
P/Kassavirta	>100	61,4	45,0
P/B	18,9	16,1	13,5
P/S	19,0	15,2	12,2
EV/Liikevaihto	19,0	15,0	12,0
EV/EBITDA (oik.)	59,7	43,4	32,7
EV/EBIT (oik.)	62,6	46,0	34,1
Osinko/tulos (%)	58,7 %	58,5 %	52,2 %
Osinkotuotto-%	0,7 %	0,9 %	1,1 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	10,2	12,0	12,6	26,3	50,3	55,4	55,4	55,4	55,4
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	1478	1478	1478	1478
Yritysarvo (EV)	224	279	290	700	1335	1479	1465	1447	1422
P/E (oik.)	43,3	40,2	36,9	55,4	86,6	77,6	59,3	45,1	35,9
P/E	43,3	42,0	36,9	73,0	>100	85,6	62,3	46,6	37,1
P/Kassavirta	52,7	39,8	36,0	neg.	>100	>100	61,4	45,0	34,8
P/B	15,4	18,0	16,6	10,8	19,2	18,9	16,1	13,5	11,1
P/S	10,4	10,7	9,8	14,1	21,9	19,0	15,2	12,2	9,9
EV/Liikevaihto	9,6	10,4	9,5	14,1	21,9	19,0	15,0	12,0	9,6
EV/EBITDA (oik.)	29,0	27,4	27,1	47,9	61,5	59,7	43,4	32,7	25,7
EV/EBIT (oik.)	31,8	29,4	28,5	44,9	69,5	62,6	46,0	34,1	26,6
Osinko/tulos (%)	105,1 %	90,9 %	82,3 %	85,1 %	63,7 %	58,7 %	58,5 %	52,2 %	60,0 %
Osinkotuotto-%	2,4 %	2,2 %	2,2 %	1,1 %	0,6 %	0,7 %	0,9 %	1,1 %	1,6 %

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
Revenio (konsensus)	55,40	1501	1516	71,1	53,0	62,5	48,7	19,5	16,3	88,0	67,1	0,6	0,7
Cooper Companies	410,50	17378	18673	30,4	26,9	22,2	20,5	7,5	7,0	30,8	28,0	0,0	0,0
Ametek	129,34	25859	28067	25,8	23,0	21,0	18,8	6,0	5,5	28,0	25,1	0,6	0,6
Halma	2956,00	13029	13361	41,1	36,7	34,5	30,9	8,5	7,6	50,8	47,0	0,6	0,6
Topcon	1948,00	1583	1794			19,9	11,5	1,8	1,5	215,2	30,5	0,3	1,0
Medtronic	121,63	140704	154050	25,3	19,6	22,2	17,7	6,0	5,4	28,1	21,3	1,9	2,0
EssilorLuxottica SA	169,70	74517	77135	24,9	22,6	17,3	14,7	4,1	3,6	35,5	29,5	1,5	1,6
Carl Zeiss Meditec	170,05	15004	15236	40,5	39,9	35,3	34,6	9,3	8,5	60,0	57,4	0,5	0,6
Ambu	186,20	5529	5623	102,3	71,7	67,9	49,6	10,3	8,5	160,2	103,1	0,2	0,3
Demand	304,90	9685	10984	24,8	22,7	18,9	17,4	4,4	4,1	29,5	26,1		
Optomed	10,20	145	145					9,6	8,2				
Revenio Group (Inderes)	55,40	1478	1479	62,6	46,0	59,7	43,4	19,0	15,0	77,6	59,3	0,7	0,9
Keskiarvo				42,9	35,1	32,2	26,4	7,9	6,9	72,6	43,5	0,7	0,8
Mediaani				30,4	26,9	22,2	19,6	7,5	7,0	43,1	30,0	0,6	0,6
Erotus-% vrt. mediaani				106 %	71 %	169 %	121 %	155 %	114 %	80 %	98 %	16 %	45 %

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	Q3'21	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	19,4	22,7	77,7	97,6	121	149
Silmänpainemittarit (arvio)	30,6	34,5	8,6	10,1	10,2	12,9	41,8	11,8	13,0	10,8	13,7	49,2	59,8	76,2	95,7
Kuvantamislaitteet (arvio)	0,0	14,8	3,3	3,5	5,5	6,8	19,1	4,9	5,5	8,2	8,5	27,1	34,1	39,6	45,9
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	0,2	0,1	0,4	0,6	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	7,6	24,8	33,7	44,2	55,3
Poistot ja arvonalennukset	-0,5	-2,0	-0,6	-0,7	-2,6	-0,7	-4,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-3,0	-3,1	-2,9	-3,3
Liikevoitto ilman kertaeriä	10,2	15,6	2,7	3,7	5,8	6,9	19,2	5,5	4,7	6,2	7,2	23,6	31,9	42,4	53,4
Liikevoitto	10,2	12,6	2,4	3,4	3,6	7,6	17,1	4,6	4,4	5,9	6,9	21,8	30,7	41,4	52,0
Nettorahoituskulut	0,1	-0,3	0,0	-0,1	0,0	-0,3	-0,4	0,1	-0,1	0,0	-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	5,9	6,8	21,7	30,1	40,7	51,1
Verot	-2,1	-2,9	-0,4	-0,8	-0,7	-1,5	-3,4	-1,0	-0,9	-1,2	-1,4	-4,5	-6,4	-8,9	-11,2
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	3,4	4,7	5,4	17,3	23,7	31,7	39,9
EPS (oikaistu)	0,34	0,47	0,09	0,11	0,19	0,20	0,58	0,17	0,14	0,19	0,21	0,71	0,93	1,23	1,54
EPS (raportoitu)	0,34	0,36	0,07	0,10	0,11	0,22	0,50	0,14	0,13	0,18	0,20	0,65	0,89	1,19	1,49

Tunnusluvut	2018	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21	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 %	23,2 %	15,1 %	27,3 %	25,5 %	23,8 %	23,1 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%		52,7 %	-4,0 %	38,1 %	18,4 %	35,0 %	23,2 %	102,2 %	26,1 %	7,6 %	3,3 %	23,1 %	34,9 %	33,2 %	25,7 %
Käyttökate-%	35,0 %	29,5 %	25,4 %	30,2 %	39,3 %	42,3 %	35,5 %	31,5 %	27,0 %	34,9 %	33,7 %	31,9 %	34,6 %	36,6 %	37,2 %
Oikaistu liikevoitto-%	33,3 %	31,5 %	22,9 %	27,3 %	36,8 %	35,2 %	31,4 %	32,9 %	25,0 %	32,1 %	31,6 %	30,4 %	32,7 %	35,1 %	35,9 %
Nettotulos-%	26,6 %	18,9 %	16,7 %	18,8 %	18,4 %	29,9 %	21,9 %	22,1 %	18,3 %	24,3 %	23,8 %	22,2 %	24,3 %	26,3 %	26,8 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Pysyvät vastaavat	59,0	58,3	70,1	70,3	70,3
Liikearvo	50,4	50,4	59,7	59,7	59,7
Aineettomat hyödykkeet	5,2	3,9	6,8	6,2	5,6
Käyttöomaisuus	1,8	2,0	2,1	2,4	3,0
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,8	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	33,5	51,2	74,4
Vaihto-omaisuus	3,5	4,9	6,2	7,8	9,7
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	6,4	9,3	10,1	12,7	15,7
Likvidit varat	26,7	28,9	17,2	30,7	49,1
Taseen loppusumma	110	114	115	132	154

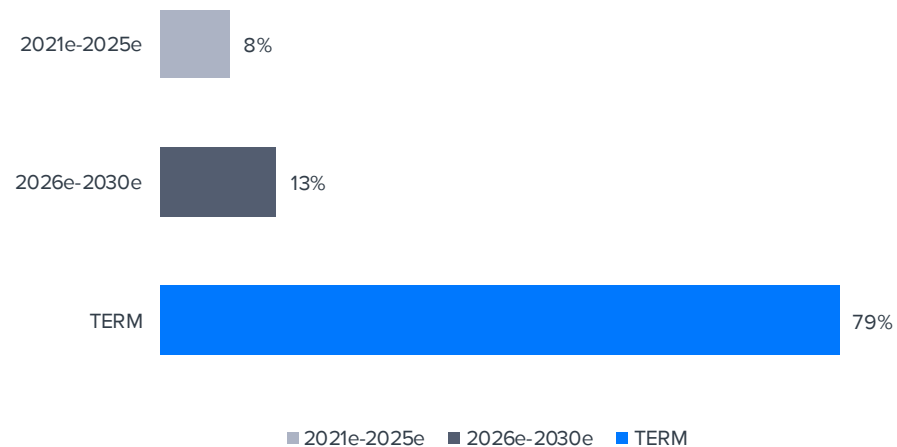
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Oma pääoma	64,3	69,7	78,1	91,6	109
Osakepääoma	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3
Kertyneet voittovarot	8,3	14,0	22,8	36,3	54,2
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	17,8	21,5	25,9
Lainat rahoituslaitoksilta	4,3	4,6	3,0	3,0	3,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	10,9	13,1	14,8	18,5	22,9
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	110	114	115	132	154

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TERM
Liikevoitto	17,1	21,8	30,7	41,4	52,0	65,3	75,7	82,5	86,5	92,1	93,1	
+ Kokonaispoistot	4,6	3,0	3,1	2,9	3,3	3,2	3,3	3,4	3,4	3,4	3,2	
- Maksetut verot	-3,8	-4,1	-7,6	-8,9	-11,2	-14,1	-16,4	-17,9	-18,8	-20,0	-20,3	
- 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 muutos	-2,1	-0,5	-0,4	-0,5	0,9	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	
Operatiivinen kassavirta	15,8	20,2	25,6	34,7	44,8	53,8	62,1	67,4	70,7	75,0	75,7	
+ 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	-1,5	-1,9	-2,3	-2,5	-2,8	-2,5	-2,9	-2,0	-2,9	
Vapaa operatiivinen kassavirta	13,2	6,2	24,1	32,8	42,5	51,3	59,3	64,9	67,7	73,1	72,9	
+/- 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	6,2	24,1	32,8	42,5	51,3	59,3	64,9	67,7	73,1	72,9	2219
Diskontattu vapaa kassavirta		6,2	22,5	28,8	35,2	40,1	43,7	45,1	44,3	45,1	42,4	1290
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		1644	1638	1615	1586	1551	1511	1467	1422	1378	1333	1290
Velaton arvo DCF		1644										
- Korolliset velat		-27,0										
+ Rahavarat		28,9										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-8,5										
Oman pääoman arvo DCF		1637										
Oman pääoman arvo DCF per osake		61,4										

Rahavirranjakauma jaksoittain



Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	7,5 %
Vieraan pääoman kustannus	3,0 %
Yrityksen Beta	0,92
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskitön korko	2,0 %
Oman pääoman kustannus	6,4 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	6,1 %

Lähde: Inderes

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2018	2019	2020	2021e	2022e	Osakekohtaiset luvut	2018	2019	2020	2021e	2022e
Liikevaihto	30,7	49,5	61,1	77,7	97,6	EPS (raportoitu)	0,34	0,36	0,50	0,65	0,89
Käyttökate	10,7	14,6	21,7	24,8	33,7	EPS (oikaistu)	0,34	0,47	0,58	0,71	0,93
Liikevoitto	10,2	12,6	17,1	21,8	30,7	Operat. kassavirta / osake	0,43	0,67	0,59	0,76	0,96
Voitto ennen veroja	10,3	12,3	16,7	21,7	30,1	Vapaa kassavirta / osake	0,35	-0,33	0,50	0,23	0,90
Nettovoitto	8,1	9,4	13,3	17,3	23,7	Omapääoma / osake	0,76	2,47	2,62	2,93	3,43
Kertaluontoiset erät	0,0	-3,0	-2,1	-1,8	-1,2	Osinko / osake	0,28	0,30	0,32	0,38	0,52
Tase	2018	2019	2020	2021e	2022e	Kasvu ja kannattavuus	2018	2019	2020	2021e	2022e
Taseen loppusumma	22,1	109,8	114,4	115,4	132,1	Liikevaihdon kasvu-%	15 %	61 %	23 %	27 %	26 %
Oma pääoma	18,1	64,3	69,7	78,1	91,6	Käyttökateen kasvu-%	5 %	36 %	49 %	14 %	36 %
Liikearvo	1,2	50,4	50,4	59,7	59,7	Liikevoiton oik. kasvu-%	7 %	53 %	23 %	23 %	35 %
Nettovelat	-10,1	3,0	-1,9	0,8	-12,7	EPS oik. kasvu-%	14 %	39 %	23 %	23 %	31 %
Kassavirta	2018	2019	2020	2021e	2022e	Käyttökate-%	35,0 %	29,5 %	35,5 %	31,9 %	34,6 %
Käyttökate	10,7	14,6	21,7	24,8	33,7	Oik. Liikevoitto-%	33,3 %	31,5 %	31,4 %	30,4 %	32,7 %
Nettokäyttöpääoman muutos	1,0	2,3	-2,1	-0,5	-0,4	Liikevoitto-%	33,3 %	25,5 %	28,0 %	28,1 %	31,4 %
Operatiivinen kassavirta	10,2	17,5	15,8	20,2	25,6	ROE-%	47,8 %	22,7 %	19,9 %	23,4 %	28,0 %
Investoinnit	-1,9	-68,0	-2,5	-14,1	-1,5	ROI-%	58,8 %	22,4 %	17,9 %	22,6 %	29,8 %
Vapaa kassavirta	8,3	-8,5	13,2	6,2	24,1	Omavaraisuusaste	81,9 %	58,6 %	60,9 %	67,6 %	69,4 %
						Nettovelkaantumisaste	-55,8 %	4,7 %	-2,7 %	1,1 %	-13,9 %
Arvostuskertoimet	2018	2019	2020	2021e	2022e						
EV/Liikevaihto	9,5	14,1	21,9	19,0	15,0						
EV/EBITDA (oik.)	27,1	47,9	61,5	59,7	43,4						
EV/EBIT (oik.)	28,5	44,9	69,5	62,6	46,0						
P/E (oik.)	36,9	55,4	86,6	77,6	59,3						
P/B	16,6	10,8	19,2	18,9	16,1						
Osinkotuotto-%	2,2 %	1,1 %	0,6 %	0,7 %	0,9 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

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

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksiin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion 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.

Suositus historia (>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>Analyytikko vaihtuu</i>			
9.6.2021	Lisää	65,00 €	59,50 €
6.8.2021	Vähennä	65,00 €	64,80 €
22.10.2021	Lisää	58,00 €	55,40 €

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.

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.**