

# Talenom

## Yhtiöraportti

27.4.2022 06:45



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

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde  
res.

# Tarina etenee odotuksien mukaisesti

Toistamme Talenomille osta-suosituksen tavoitehinnalla 12,0 euroa yhtiön Q1-raportin jälkeen. Q1-tulos ylitti odotukset kohtuullisella marginaalilla, mutta lähivuosien ennusteet pysyivät pitkälti ennallaan. Fundamenttien puolesta Talenomnin kasvutarina vaikuttaisikin etenevän odotuksiemme mukaisesti, vaikka ympäröivässä maailmassa sattuu ja tapahtuu. Osakkeen arvostus on mielestämme kohtuullinen (2023e P/E 29x ja EV/EBIT 24x), mutta lyhyellä aikavälillä korkojen nousu ja huolet osakemarkkinoiden yleisestä hinnoittelusta voivat edelleen painaa osaketta. Pitkäjänteiselle sijoittajalle pidämme osakkeen riski/tuotto-suhdetta kuitenkin houkuttelevana.

## Alkuvuoden kasvu oli odotuksiamme vaisumpaa, mutta kannattavuus yllätti positiivisesti

Talenomin liikevaihto kasvoi Q1:llä 24 % 25,2 MEUR:oon jääden kuitenkin hieman ennusteestamme (25,7 MEUR). Kasvusta 2/3 oli epäorgaanista, mikä oli hieman ennakoimaamme korkeampi osuus. Kannattavuus oli sen sijaan ennakoitua parempi ja Q1-liikevoitto oli 4,9 MEUR, kun odotimme 4,3 MEUR:n liikevoittoa. Liikevoittomarginaali (19,3 %) laski vahvasta vertailukaudesta (Q1'21: 21,7 %), mitä selittävät voimakkaasti kasvaneet poistot investoinneista ja yritysostoista. Käyttökatemarginaali (35,2 %) sen sijaan oli lähes vertailukauden (Q1'21: 35,4 %) tasolla ja Suomen ydinliiketoiminta parantaa edelleen juoksuaan automaation edistytessä. Myös Ruotsissa kannattavuus parani merkittävästi vertailukaudesta, kun maaorganisaation kiinteät kulut jakautuvat uusien yritysostojen ansiosta leveämmille harteille. Kokonaisuutena tulos ylitti odotuksemme.

## Näkymissä tai ennusteissa ei tapahtunut oleellisia muutoksia

Talenom toisti odotetusti 100-110 MEUR:n liikevaihtoa ja 15-18 MEUR:n liikevoittoa ennakoivan ohjeistuksensa. Ohjeistus pitää sisällään yhtiön arvioin vuoden 2022 aikana mahdollisesti tehtävistä yrityskaupoista. Yhtiö on alkuvuoden aikana tehnyt runsaasti yrityskauppoja, joten toteutumattomien kauppojen osuus ennusteissa on pienentynyt. Teimme lähivuosien ennusteisiin vain pientä hienosäätöä: kuluvan vuoden tulosenusteet nousivat muutaman prosentin, mikä johtui kuitenkin pääasiassa Q1-tulosylityksestä. Suurennuslasin alla on etenkin Ruotsin kannattavuuskehitys Talenomnin ottaessa syksyllä maassa käyttöön omat ohjelmistot. Jotta Talenom saa irti hyödyt ohjelmistoista saatavasta tehokkuuden noususta, yhtiön täytyy onnistua myös uusmyynnissä ja orgaanisessa kasvussa. Tästä saatiin ainakin lievää vahvistusta Q1:llä, kun yhtiö kertoi myynnin edistyneen hyvin ja puhui myyntivoiman kasvattamisesta avoimesti. Ensi vuonna orgaanisen kasvun voidaan odottaa olevan voimakasta Ruotsissa, jos yhtiön suunnitelmat maassa onnistuvat. Samalla Suomen liiketoiminta etenee tasaisesti omalla urallaan, mutta fokus on siirtymässä Suomessa selvästi enemmän orgaaniseen kasvuun (ei isompia yritysostoja).

## Arvostuksessa ei oleellisia muutoksia edellisestä tarkistuspisteestä

Kasvuosakkeiden arvostustasojen lasku on heijastunut voimakkaasti Talenomiin, joka painoi juuri kasvussa kaasun pohjaan ja uhrasi väliaikaisesti tuloskehitystä. Samalla osakkeen alamäki on tuonut arvostuksen houkuttelevaksi: vuoden 2023 ennusteilla Talenomnin P/E on 29x ja EV/EBIT on 24x, mitkä ovat maltillisia ennakoimamme noin 20 %:n vuosittainen tuloskasvuvauhti huomioiden (PEG alle 1,5x). Suhteessa verrokkeihin Talenom on edelleen haastavasti hinnoiteltu, mutta mielestämme tämä ei huomioi yhtiön yritysostojen kautta ”sisäänrakennettua” merkittävää tuloskasvua. Suurimmat riskit liittyvät mielestämme Ruotsin kehitykseen sekä arvostukseen mahdollisesti edelleen kohdistuvaan paineeseen korkojen noustessa edelleen.

## Suositus

### Osta

(aik. Osta)

**12,00 EUR**

(aik. 12,00 EUR)

**Osakekurssi:**

10,00



## Avainluvut

	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Liikevaihto</b>	83	103	120	138
<b>kasvu-%</b>	27 %	24 %	16 %	15 %
<b>EBIT oik.</b>	14,8	16,9	20,1	26,2
<b>EBIT-% oik.</b>	17,8 %	16,5 %	16,8 %	19,0 %
<b>Nettotulos</b>	10,8	12,9	15,3	20,0
<b>EPS (oik.)</b>	0,25	0,29	0,34	0,45
<b>P/E (oik.)</b>	47,5	34,7	29,3	22,4
<b>P/B</b>	11,5	8,8	7,8	6,6
<b>Osinkotuotto-%</b>	1,5 %	1,9 %	2,2 %	2,9 %
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	37,4	28,7	24,0	18,2
<b>EV/EBITDA</b>	19,9	14,5	12,8	10,9
<b>EV/Liikevaihto</b>	6,7	4,7	4,0	3,5

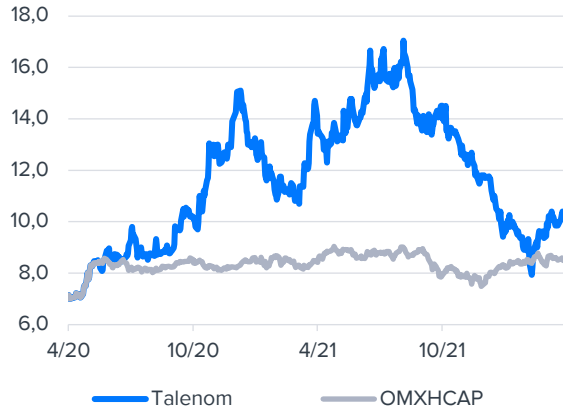
Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Ennallaan)

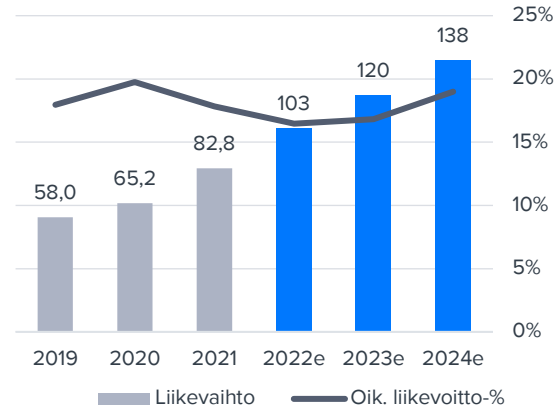
Talenom odottaa vuoden 2022 liikevaihdon olevan 100-110 MEUR ja liikevoiton 15-18 MEUR.

## Osakekurssi



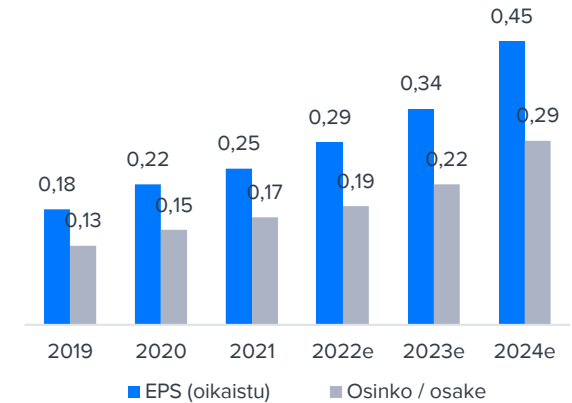
Lähde: Thomson Reuters

## Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



## Arvoajurit

- Ennustamme yhtiön tuloskasvun olevan lähivuosina keskimäärin yli 20 %:n vuodessa
- Selkeät kilpailuedut tukevat markkinaosuuden kasvattamista myös jatkossa
- Ruotsin markkina-aseman vahvistaminen ja kansainvälinen laajentuminen
- Fragmentoitunut markkina on murroksessa, joka avaa uusia mahdollisuuksia
- Skaalaedut hyödyntävä liiketoimintamalli vahvistuu kasvun mukana
- TiliJaska-pienasiakaskonsepti
- Laajentuminen Espanjassa ja muualla Euroopassa



## Riskitekijät

- Ruotsin kannattavuusparannuksissa epäonnistuminen
- Epäonnistuminen kansainvälistymisessä
- Tulospettymykset ja hyväksyttävien arvostuskertoimien lasku
- Kilpailuetu nojaa teknologiaan, jonka kehitys on yleisesti nopeaa
- Asiakaspidon mahdollinen lasku
- Mahdollisesti kiristynvä kilpailu digitaalisessa taloushallinnossa
- Murros voi tuoda alalle uusia haastajia

Arvostustaso	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	10,0	10,0	10,0
Osakemäärä, milj. kpl	44,7	44,9	44,9
Markkina-arvo	447	449	449
Yritysarvo (EV)	486	484	475
P/E (oik.)	34,7	29,3	22,4
P/E	34,7	29,3	22,4
P/Kassavirta	57,9	34,7	23,1
P/B	8,8	7,8	6,6
P/S	4,3	3,7	3,3
EV/Liikevaihto	4,7	4,0	3,5
EV/EBITDA (oik.)	14,5	12,8	10,9
EV/EBIT (oik.)	28,7	24,0	18,2
Osinko/tulos (%)	65,0 %	65,0 %	65,0 %
Osinkotuotto-%	1,9 %	2,2 %	2,9 %

Lähde: Inderes

# Tulos ylitti odotuksemme

## Kasvu hieman odotuksiamme vaisumpaa

Talenomin liikevaihto kasvoi Q1:llä 24,1 % yhteensä 25,2 MEUR:oon jääden hiukan 25,7 MEUR:n ennusteestamme. Kasvusta kolmannes oli orgaanista ja kaksi kolmasosaa epäorgaanista, mikä oli lievä pettymys orgaanisen kasvun osalta. Epäorgaaniseen kasvuun vaikutti yhteensä 13 yrityskauppaa, mikä kertoo yhtiön aktiivisuudesta yritysostokentällä.

Liikevaihto kasvoi luonnollisesti voimakkaimmin Ruotsissa (+73 %), jossa yhtiö on saavuttanut uuden kokoluokan yritysostojen myötä. Yritysostoissa on mielestämme havaittavissa pientä asiakaspoistumaa yrityskauppojen jälkeen, mikä on toimialalla kuitenkin luonnollista. Positiivista oli yhtiön johdon kommentit uusasiakashankinnan kehittymisestä odotuksia paremmin, mikä luo uskoa aktiivisen myynnin vedosta Ruotsin suurilla markkinoilla. Tätä vahvistivat myös yhtiön aikomukset jatkaa orgaanisen kasvun kiihdyttämistä ja panostuksia myyntivoimaan. Tämä tuo mukanaan myös etupainotteisia kuluja, mutta onnistuessaan investointi on hyvin kannattava.

Suomen liikevaihto kasvoi 16,5 %, josta puolet oli

orgaanista ja puolet epäorgaanista. Orgaanisen kasvun taustalla oli uusasiakashankinta ja lisäarvopalveluiden myynti. Yhtiö kertoi painottavansa yritysostoja jatkossa Ruotsiin ja muihin maihin, kun Suomessa Tikonin poistumisen aiheuttama murros on tapahtunut ja toisaalta kilpailu yritysostokohteista on kiristynyt. Tämä luo osittain paineita onnistumiselle pienasiakassegmentissä, jossa yhtiö on lisäämässä panoksia markkinointiin.

## Kannattavuus pysyi hyvällä tasolla lukuisista yritysostoista huolimatta

Talenomin kannattavuus Q1:llä oli positiivinen yllätys. Q1-liikevoitto oli 4,9 MEUR, kun me odotimme konsensuksen kanssa 4,3 MEUR:n liikevoittoa. Liikevoittomarginaali oli vahva 19,3 %, vaikka heikkenikin odotetusti vertailukaudesta (Q1'21: 21,7 %). Käyttökatemarginaali oli käytännössä vertailukauden tasolla 35,2 %:ssa (Q1'21: 35,4 %). Tämä on hyvä suoritus huomioiden, että yhtiö on tehnyt runsaasti yritysostoja, jotka painavat kannattavuutta lyhyellä aikavälillä (ostokohteiden heikommat kannattavuudet ja integrointikulut). Osakekohtainen tulos oli 0,09 € (Q1'21: 0,08 €), kun ennusteemme oli 0,07 €.

Suomen käyttökatemarginaali oli 40,1 % (Q1'21: 39,4 %), mikä kuvaa yhtiön ydinliiketoiminnan erinomaisen kehityksen jatkuneen automaation myötä. Näin yhtiö pystyi kumoamaan yritysostojen negatiivisen vaikutuksen Suomessa. Myös Ruotsin kannattavuus kehittyi Q1:lla suotuisasti käyttökatemarginaalin ollessa 13,0 % (Q1'21: 4,5 %), kun kiinteät kulut (maaorganisaatio) eivät enää kasvaneet ja jakautuivat uusien yritysostojen mukana laajemmalla pohjalle. Nykyinen kannattavuustaso on neutraali Ruotsin tilitoimistomarkkinalla, mutta jatkossa kannattavuutta pyritään asteittain parantamaan syksyllä 2022 käyttöönotettavien omien ohjelmistojen mukana.

## Espanjassa tutkimukset jatkuvat

Espanjan (muut maat) liikevaihto oli 0,3 MEUR ja käyttökatemarginaali oli -24,1%. Talenom on edennyt Espanjassa rauhallisesti tehden markkinatutkimusta ja selvittäen parasta tapaa laajentua digitalisaatioissa varhaisessa vaiheessa olevalla markkinalla. Toistaiseksi Espanjan merkitys on äärimmäisen pieni, mutta lähineljänneksinä maasta pitäisi saada ensimmäisiä signaaleja digimarkkinoinnin toimivuudesta.

Ennustetulukko	Q1'21	Q1'22	Q1'22e	Q1'22e	Konsensus	Erotus (%)	2022e	
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	20,3	25,2	25,7	25,6	25,4	25,7	-2 %	103
Käyttökate	7,2	8,9	8,5	8,4	8,1	8,5	4 %	33,6
Liikevoitto	4,4	4,9	4,3	4,3	4,1	4,5	13 %	16,9
EPS (oik.)	0,08	0,09	0,07	0,07	0,07	0,08	18 %	0,29
Liikevaihdon kasvu-%	17,0 %	24,1 %	26,7 %	26,1 %	25,1 %	26,6 %	-2,6 %-yks.	24,4 %
Liikevoitto-% (oik.)	21,7 %	19,3 %	16,6 %	16,8 %	16,1 %	17,5 %	2,6 %-yks.	16,5 %

Lähde: Inderes & Infront (konsensus, 3 ennustetta)

## Toimitusjohtajan haastattelu



# Ennusteisiin pientä hienosäätöä

## Ohjeistus odotetusti ennallaan

Talenom toisti odotetusti 100-110 MEUR:n liikevaihtoa ja 15-18 MEUR:n liikevoittoa ennakoivan ohjeistuksensa. Ohjeistus pitää sisällään vielä toteutumattomia yritysostoja, joiden ennustaminen etenkin ajoituksen kannalta on mahdotonta. Alkuvuoden aikana Talenom on jo tehnyt useita yritysostoja, ja tiedottamattomien kauppojen rooli ennusteissa on pienentynyt. Ennusteemme pitää kuitenkin sisällään kaksi uutta yritysostoa, joiden liikevaihdon olemme olettaneet olevan 2 MEUR vuositasolla. Odotamme kauppojen tapahtuvan mallinnuksessamme Q3'22:n ja Q4'22:n alussa. Näin ollen kvartaaliennusteet tulevat tarkentumaan toteutuvien yritysostojen mukaan.

## Ennusteisiin pientä hienosäätöä

Emme tehneet raportin pohjalta merkittäviä muutoksia lähivuosien ennusteisiin. Kuluvan vuoden tulosenusteet nousivat muutaman prosentin, mikä johtui kuitenkin pääasiassa Q1-tuloslityksestä. Liikevaihtoennusteitamme sen sijaan laskimme

aavistuksen. Talenom tuloskasvu on tänä vuonna yhtiön mittakaavassa vaisua, kun kannattavuus laskee yritysostovetoisen kasvun ja viime vuosien suurien investointien paineessa. Molemmat näistä nostavat voimakkaasti poistoja, minkä takia yhtiön liikevoittomarginaali on paineessa. Kansainvälistyminen vaatii myös veronsa, mutta samalla Talenom ydinliiketoiminnan kannattavuus etenee kuitenkin automaation myötä eteenpäin. Odotammekin kuluvana vuonna noin 33 %:n käyttökate marginaalia (2021: 33,4 %), mikä kuvastaa hyvin Suomen liiketoiminnan erinomaista kannattavuutta.

## Ruotsin kehitys ratkaisee paljon

Talenomin pitkän aikavälin tuloskasvuajurit ovat mielestämme erittäin vahvoja, ja odotamme yhtiön pystyvän keskimäärin yli 20 %:n vuosittaiseen tuloskasvuun (EPS) vuosina 2022-2025. Tässä kriittinen elementti on erityisesti Ruotsin kehitys, johon liittyy merkittävästi Suomen vakaata kehitystä enemmän epävarmuutta. Tämän takia olemme kiinnittäneet erityistä huomiota Ruotsista saataviin

signaaleihin, jotka olivat mielestämme positiivisia Q1:llä. Jotta Talenom saa irti hyödyt omien ohjelmistojen käyttöönotosta saatavasta tehokkuuden noususta, yhtiön täytyy onnistua myös uusmyynnissä ja orgaanisessa kasvussa. Tästä saatiin ainakin lievää vahvistusta Q1:llä, ja ensi vuonna orgaanisen kasvun voidaan odottaa olevan voimakasta Ruotsissa. Tätä kautta myös kannattavuutta voidaan parantaa, mikä on kriittistä lähivuosien tuloskasvuennusteiden kannalta.

## Laajassa raportissa ennusteita tarkemmin

Olemme julkaisseet Talenomista vasta laajan raportin, jossa olemme käsitelleet tulevaisuuden ennusteita huomattavasti laajemmin (raportti on luettavissa [täällä](#)). Johdon kommenttien perusteella johtopäätöksemme ovat olleet oikeansuuntaisia, ja kasvussa fokus on siirtymässä orgaaniseen kasvuun. Kasvusta yhtiö kuitenkin haluaa pitää kiinni myös lähivuosina, ja on valmis panostamaan myyntihenkilöstön kasvuun Ruotsissa voimakkaasti. Tämä tuo myös etupainotteisia kuluja, mutta panostuksia voidaan tehdä asteittain.

Ennustemuutokset	2022e	2022e	Muutos	2023e	2023e	Muutos	2024e	2024e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	104	103	-1 %	120	120	0 %	138	138	0 %
Käyttökate	33,4	33,6	0 %	38,0	37,7	-1 %	43,6	43,7	0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	16,6	16,9	2 %	20,4	20,1	-1 %	26,2	26,2	0 %
Liikevoitto	16,6	16,9	2 %	20,4	20,1	-1 %	26,2	26,2	0 %
Tulos ennen veroja	15,7	16,1	3 %	19,4	19,1	-1 %	25,1	25,1	0 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,28	0,29	3 %	0,35	0,34	-1 %	0,45	0,45	0 %
Osakekohtainen osinko	0,18	0,19	3 %	0,22	0,22	-1 %	0,29	0,29	0 %

# Arvostuksessa ei oleellisia muutoksia

## Hinnoitteluypäristö on muuttunut voimakkaasti

Huolimatta viimeaikaisesti elpymisestä Talenomin osake on laskenut viime vuoden huipuistaan lähes 40 %, kun kasvuosakkeiden hyväksyttävät arvostustasot ovat laskeneet voimakkaasti. Korkeiden nousu on nostanut sijoittajien tuottovaatimuksia ja kaukana tulevaisuudessa olevien kassavirtojen arvo on samalla laskenut merkittävästi. Ainakin väliaikaisesti arvoa annetaan erityisesti tällä hetkellä vallitsevalle tulokunnolle, mikä on heijastunut Talenomiin voimakkaasti varsinkin, kun yhtiön kannattavuus on paineessa erityisesti tänä vuonna. Tämä painaa tuloskasvua juuri silloin, kun markkinoiden fokus on siirtynyt kasvusta tulokseen. Osakemarkkinoiden horisontin mahdollisesti lyhentyessä edelleen, kertoimien laskeminen on edelleen merkittävä riski lyhyellä aikavälillä. Pidemmällä aikavälillä näemme kuitenkin osakkeessa paljon enemmän mahdollisuuksia kuin uhkia.

## Kuluvan vuoden kertoimet ei kerro koko tarinaa

Talenomin 2022e P/E on noin 35x ja EV/EBIT noin 29x. Kertoimia ei voi pitää erityisen houkuttelevina, mutta jos luottaa yhtiön kykyyn nostaa yritysostokohteiden kannattavuuksia merkittävästi, vuoden 2022 tulostaso ei kuvaa Talenomin tuloksentelekykyä oikein. Vuoden 2023 ennusteilla P/E painuu jo alle 30x ja EV/EBIT on 24x, mitkä ovat mielestämme houkuttelevia Talenomin tuloskasvunäkymän ollessa vahva pitkälle eteenpäin. Jos yhtiö pystyy palaamaan odotuksiemme mukaisesti 20 %:n tuloskasvu-uralle, PEG-luku on jo alle 1,5x. Tämä on defensiivisellä kasvuyhtiöllä, jolla on yritysostojen kautta lähivuosille ”sisäänrakennettuna” merkittävä tuloskasvu (mahdollisesti +20 %) mielestämme houkutteleva. Talenom on lanseerannut

viime vuosina useita uusia kasvuhankkeita, joiden kuluja kannetaan nyt, mutta hedelmät poimitaan vasta kaukana tulevaisuudessa. Suurin epävarmuus investointien tuotoissa liittyy kansainväliseen kasvuun, josta yhtiöllä ei toistaiseksi ole näyttöjä.

## Suhteellinen arvostus on kireä

Talenomin arvostus suhteessa lähimpiin verrokkeihin ei ole kerro aliarvostuksesta, sillä arvostustasot ovat olleet paineessa laajemmin. Tilitoimisto Aallon Groupin arvostustaso on maltillinen (P/E 2022e 15x), mutta näemme Talenomin kilpailuedun ja tuloskasvunäkymän selvästi vahvempuna. Admicom ja ruotsalainen Fortnox ovat mielenkiintoisia, mutta ne ovat SaaS-ohjelmistoyhtiöitä. Admicomin arvostus on samassa kokoluokassa Talenomin kanssa (2022e P/E 29x). Fortnoxin (2022e 87x) kertoimet ovat paljon korkeampia, mutta niin ovat tuloskasvuodotuksetkin. Myös tuore listautuja Administer olisi mielenkiintoinen lisä verrokkiryhmään, mutta yhtiöstä ei ole saatavilla konsensusennustetta.

## Houkutteleva pitkän aikavälin tarina

Talenomin sijoitustarinassa on paljon houkuttelevia elementtejä ja mahdollisuuksia, joita harvalla Helsingin pörssi-yhtiöllä on. Liiketoiminta on valtaosin jatkuvaa, defensiivistä, kannattavuus osin skaalautuvaa ja kilpailuedut vahvoja. Yhtiöllä on jo vahva asema kasvavalla, defensiivisellä ja murroksessa olevalla tilitoimistotoimialalla, jonka tulevaisuuden voittajiin yhtiö arviomme mukaan kuuluu ainakin Suomessa. Kun tähän lisätään uudet mahdollisuudet pienasiakassegmentissä (TiliJaska) ja kansainvälisillä markkinoilla, sijoitustarina on erittäin houkutteleva. Käsitelimme myös arvostusta tarkemmin tuoreessa [laajassa raportissamme](#).

Arvostustaso	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	10,0	10,0	10,0
Osakemäärä, milj. kpl	44,7	44,9	44,9
Markkina-arvo	447	449	449
Yritysarvo (EV)	486	484	475
P/E (oik.)	34,7	29,3	22,4
P/E	34,7	29,3	22,4
P/Kassavirta	57,9	34,7	23,1
P/B	8,8	7,8	6,6
P/S	4,3	3,7	3,3
EV/Liikevaihto	4,7	4,0	3,5
EV/EBITDA (oik.)	14,5	12,8	10,9
EV/EBIT (oik.)	28,7	24,0	18,2
Osinko/tulos (%)	65,0 %	65,0 %	65,0 %
Osinkotuotto-%	1,9 %	2,2 %	2,9 %

Lähde: Inderes

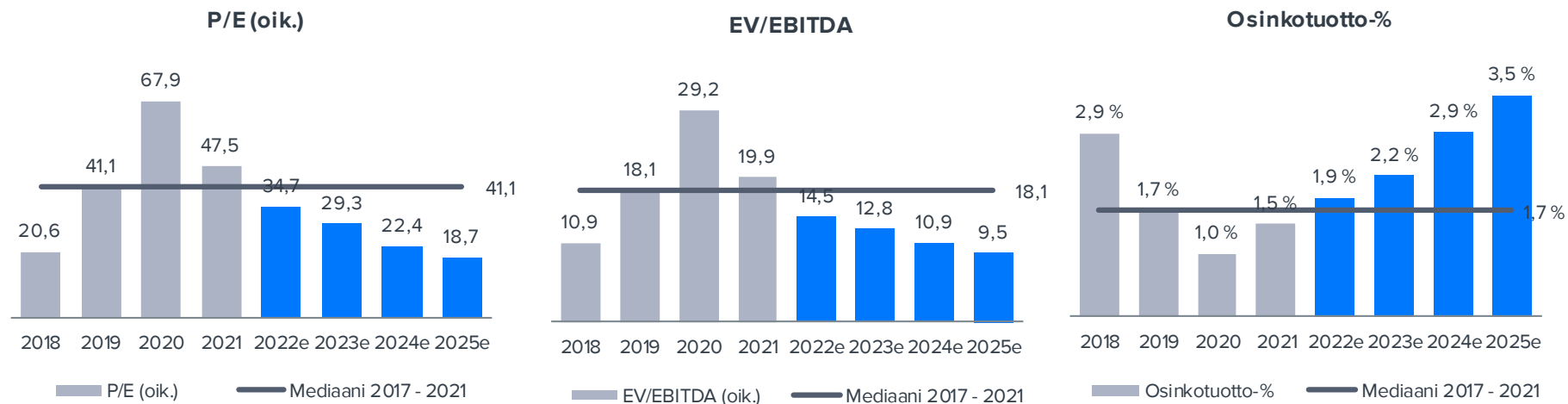
Talenom P/E (12 kk eteenpäin katsova)  
Data: Thomson Reuters konsensus



# Arvostustaulukko

Arvostustaso	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Osakekurssi	2,13	3,18	7,50	15,1	11,7	10,0	10,0	10,0	10,0
Osakemäärä, milj. kpl	40,9	41,2	41,7	43,2	43,8	44,7	44,9	44,9	44,9
Markkina-arvo	87	131	313	650	512	447	449	449	449
Yritysarvo (EV)	105	149	342	679	552	486	484	475	468
P/E (oik.)	23,4	20,6	41,1	67,9	47,5	34,7	29,3	22,4	18,7
P/E	25,5	20,6	41,1	67,9	47,5	34,7	29,3	22,4	18,7
P/Kassavirta	40,3	90,2	neg.	>100	neg.	57,9	34,7	23,1	21,5
P/B	6,2	7,0	13,3	20,2	11,5	8,8	7,8	6,6	5,7
P/S	2,1	2,7	5,4	10,0	6,2	4,3	3,7	3,3	2,9
EV/Liikevaihto	2,5	3,1	5,9	10,4	6,7	4,7	4,0	3,5	3,0
EV/EBITDA (oik.)	11,0	10,9	18,1	29,2	19,9	14,5	12,8	10,9	9,5
EV/EBIT (oik.)	20,3	17,5	32,8	52,7	37,4	28,7	24,0	18,2	15,1
Osinko/tulos (%)	63,9 %	59,4 %	68,4 %	67,7 %	69,0 %	65,0 %	65,0 %	65,0 %	65,0 %
Osinkotuotto-%	2,5 %	2,9 %	1,7 %	1,0 %	1,5 %	1,9 %	2,2 %	2,9 %	3,5 %

Lähde: Inderes



# Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%	
				2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e
Aallon	10,35	41	38	19,2	9,6	9,6	9,6	1,3	1,3	15,6	14,7	2,1	2,7
Fortnox	46,04	2864	2875	69,7	45,7	54,4	37,6	24,0	17,9	87,1	57,0	0,2	0,2
Admicom	64,80	327	307	25,6	22,0	22,0	19,8	10,1	8,9	31,6	27,1	2,0	2,5
ECIT	7,10	253	287	11,1	8,7	6,5	5,2	0,9	0,8	27,2	19,7		
Xero	96,29	9649	9562	331	155	79	59	14,4	11,6	2083	226		0,0
Enento	23,15	564	702	14,3	13,0	10,9	10,1	4,1	3,8	18,4	16,1	4,6	4,9
Fondia	6,30	25	22	21,7	10,8	10,8	7,2	0,9	0,8	21,3	15,2	4,4	5,3
Vincit	5,73	72	64	10,6	9,1	7,1	6,4	0,9	0,8	15,8	12,3	3,9	4,2
Gofore	23,85	369	342	20,7	17,5	15,5	13,4	2,4	2,2	25,8	21,4	1,4	1,6
Etteplan	15,25	384	429	14,3	12,9	8,8	8,1	1,2	1,2	16,5	15,0	3,0	3,3
<b>Talenom (Inderes)</b>	<b>10,00</b>	<b>447</b>	<b>486</b>	<b>28,7</b>	<b>24,0</b>	<b>14,5</b>	<b>12,8</b>	<b>4,7</b>	<b>4,0</b>	<b>34,7</b>	<b>29,3</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>
<b>Keskiarvo</b>				<b>53,8</b>	<b>30,5</b>	<b>22,4</b>	<b>17,7</b>	<b>6,0</b>	<b>4,9</b>	<b>234,2</b>	<b>42,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>
<b>Mediaani</b>				<b>20,0</b>	<b>12,9</b>	<b>10,9</b>	<b>9,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>23,6</b>	<b>17,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>				<b>44 %</b>	<b>86 %</b>	<b>33 %</b>	<b>30 %</b>	<b>151 %</b>	<b>133 %</b>	<b>47 %</b>	<b>64 %</b>	<b>-26 %</b>	<b>-17 %</b>

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



# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21	Q4'21	2021	Q1'22	Q2'22e	Q3'22e	Q4'22e	2022e	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto	65,2	20,3	21,4	19,4	21,8	82,8	25,2	26,6	24,4	26,8	103	120	138	156
Käyttökate	23,3	7,2	7,2	6,7	6,6	27,7	8,9	8,7	8,0	8,0	33,6	37,7	43,7	49,2
Poistot ja arvonalennukset	-10,4	-2,8	-3,1	-3,2	-3,8	-12,9	-4,0	-4,2	-4,2	-4,2	-16,6	-17,6	-17,5	-18,1
Liikevoitto ilman kertaeriä	12,9	4,4	4,1	3,4	2,8	14,8	4,9	4,5	3,8	3,8	16,9	20,1	26,2	31,1
Liikevoitto	12,9	4,4	4,1	3,4	2,8	14,8	4,9	4,5	3,8	3,8	16,9	20,1	26,2	31,1
Nettorahoituskulut	-0,9	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,8	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,8	-1,0	-1,1	-1,1
Tulos ennen veroja	12,0	4,2	3,8	3,3	2,6	14,0	4,7	4,3	3,6	3,6	16,1	19,1	25,1	30,0
Verot	-2,4	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-3,2	-1,0	-0,9	-0,7	-0,7	-3,3	-3,8	-5,0	-6,0
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	9,6	3,3	3,1	2,5	1,9	10,8	3,7	3,4	2,8	2,8	12,9	15,3	20,0	24,0
EPS (oikaistu)	0,22	0,08	0,07	0,06	0,04	0,25	0,09	0,08	0,06	0,06	0,29	0,34	0,45	0,54
EPS (raportoitu)	0,22	0,08	0,07	0,06	0,04	0,25	0,09	0,08	0,06	0,06	0,29	0,34	0,45	0,54

Tunnusluvut	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21	Q4'21	2021	Q1'22	Q2'22e	Q3'22e	Q4'22e	2022e	2023e	2024e	2025e
Liikevaihdon kasvu-%	12,4 %	17,0 %	29,6 %	30,4 %	32,2 %	27,1 %	24,1 %	24,5 %	26,0 %	23,0 %	24,4 %	16,2 %	15,0 %	13,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	23,7 %	18,7 %	15,2 %	9,6 %	14,1 %	14,6 %	10,2 %	9,4 %	9,7 %	36,8 %	14,8 %	18,8 %	29,9 %	18,9 %
Käyttökate-%	35,7 %	35,4 %	33,7 %	34,5 %	30,3 %	33,4 %	35,2 %	32,8 %	32,7 %	29,8 %	32,6 %	31,5 %	31,7 %	31,7 %
Oikaistu liikevoitto-%	19,8 %	21,7 %	19,4 %	17,8 %	12,7 %	17,8 %	19,3 %	17,0 %	15,5 %	14,1 %	16,5 %	16,8 %	19,0 %	20,0 %
Nettotulos-%	14,7 %	16,5 %	14,3 %	13,1 %	8,5 %	13,0 %	14,9 %	12,9 %	11,7 %	10,6 %	12,5 %	12,8 %	14,6 %	15,4 %

Lähde: Inderes

# Tase

Vastaavaa	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>66,1</b>	<b>96,0</b>	<b>103</b>	<b>108</b>	<b>110</b>
Liikearvo	24,0	37,3	37,3	37,3	37,3
Aineettomat hyödykkeet	31,3	46,4	53,4	57,7	60,1
Käyttöomaisuus	2,5	2,8	2,7	2,9	2,8
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,3	0,9	0,9	0,9	0,9
Muut pitkäaikaiset varat	8,0	8,6	8,7	8,8	8,9
Laskennalliset verosaamiset	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>16,2</b>	<b>20,0</b>	<b>24,8</b>	<b>27,8</b>	<b>35,3</b>
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	7,1	9,8	12,2	13,2	15,1
Likvidit varat	9,1	10,1	12,6	14,6	20,2
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>84,9</b>	<b>118</b>	<b>130</b>	<b>139</b>	<b>149</b>

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Oma pääoma</b>	<b>32,2</b>	<b>44,7</b>	<b>50,5</b>	<b>57,5</b>	<b>67,6</b>
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	17,3	23,1	28,5	35,4	45,5
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	14,8	21,6	22,0	22,0	22,0
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>37,1</b>	<b>50,4</b>	<b>52,1</b>	<b>50,7</b>	<b>44,2</b>
Laskennalliset verovelat	0,7	2,0	2,0	2,0	2,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	35,9	46,2	47,8	46,5	40,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,6	2,2	2,2	2,2	2,2
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>15,6</b>	<b>22,6</b>	<b>27,4</b>	<b>30,4</b>	<b>37,4</b>
Lainat rahoituslaitoksilta	2,3	3,2	4,0	3,6	7,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	12,1	16,6	20,6	23,9	27,5
Muut lyhytaikaiset velat	1,2	2,9	2,9	2,9	2,9
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>84,9</b>	<b>118</b>	<b>130</b>	<b>139</b>	<b>149</b>

# DCF-laskelma

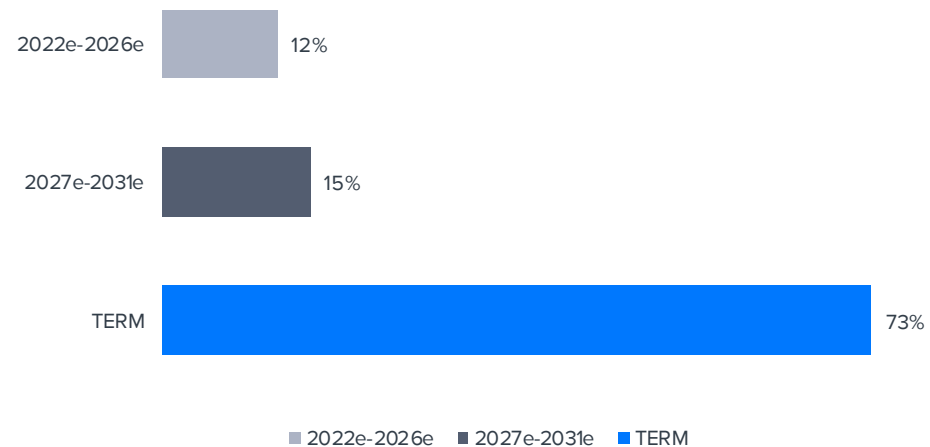
DCF-laskelma	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	TERM
<b>Liikevoitto</b>	<b>14,8</b>	<b>16,9</b>	<b>20,1</b>	<b>26,2</b>	<b>31,1</b>	<b>34,5</b>	<b>37,6</b>	<b>39,3</b>	<b>40,6</b>	<b>42,6</b>	<b>43,9</b>	
+ Kokonaispoistot	12,9	16,6	17,6	17,5	18,1	19,9	21,6	23,1	24,5	25,7	26,0	
- Maksetut verot	-1,9	-3,3	-3,8	-5,0	-6,0	-6,7	-7,3	-7,6	-7,9	-8,3	-8,5	
- verot rahoituskuluista	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	
+ 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	3,3	1,6	2,4	1,6	1,6	3,3	1,6	1,3	1,2	1,1	0,7	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>28,9</b>	<b>31,8</b>	<b>36,1</b>	<b>40,1</b>	<b>44,6</b>	<b>50,8</b>	<b>53,3</b>	<b>55,9</b>	<b>58,2</b>	<b>60,8</b>	<b>61,9</b>	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	-41,9	-24,1	-23,2	-20,6	-23,7	-25,3	-26,1	-27,3	-28,7	-26,0	-27,6	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>-11,3</b>	<b>7,7</b>	<b>12,9</b>	<b>19,5</b>	<b>20,9</b>	<b>25,5</b>	<b>27,2</b>	<b>28,5</b>	<b>29,5</b>	<b>34,8</b>	<b>34,3</b>	
+/- 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	-11,3	7,7	12,9	19,5	20,9	25,5	27,2	28,5	29,5	34,8	34,3	846
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>		<b>7,4</b>	<b>11,5</b>	<b>16,1</b>	<b>16,1</b>	<b>18,3</b>	<b>18,1</b>	<b>17,7</b>	<b>17,1</b>	<b>18,8</b>	<b>17,2</b>	<b>425</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		583	576	564	548	532	514	496	478	461	442	425
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>583</b>										
- Korolliset velat		-49,3										
+ Rahavarat		10,1										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-7,4										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>536</b>										
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>12,0</b>										

## Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	2,5 %
Yrityksen Beta	1,10
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,75 %
Riskitön korko	2,0 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>8,0 %</b>
<b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b>	<b>7,4 %</b>

Lähde: Inderes

## Rahavirranjakauma jaksottain



# Yhteenveto

Tuloslaskelma	2019	2020	2021	2022e	2023e	Osakekohtaiset luvut	2019	2020	2021	2022e	2023e
Liikevaihto	58,0	65,2	82,8	103,0	119,7	EPS (raportoitu)	0,18	0,22	0,25	0,29	0,34
Käyttökate	18,9	23,3	27,7	33,6	37,7	EPS (oikaistu)	0,18	0,22	0,25	0,29	0,34
Liikevoitto	10,4	12,9	14,8	16,9	20,1	Operat. kassavirta / osake	0,44	0,54	0,66	0,71	0,80
Voitto ennen veroja	9,6	12,0	14,0	16,1	19,1	Vapaa kassavirta / osake	-0,18	0,04	-0,26	0,17	0,29
Nettovoitto	7,6	9,6	10,8	12,9	15,3	Omapääoma / osake	0,57	0,74	1,02	1,13	1,28
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Osinko / osake	0,13	0,15	0,17	0,19	0,22
<b>Tase</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>Kasvu ja kannattavuus</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
Taseen loppusumma	71,3	84,9	117,7	130,0	138,6	Liikevaihdon kasvu-%	19 %	12 %	27 %	24 %	16 %
Oma pääoma	23,6	32,2	44,7	50,5	57,5	Käyttökateen kasvu-%	38 %	23 %	19 %	21 %	12 %
Liikearvo	20,7	24,0	37,3	37,3	37,3	Liikevoiton oik. kasvu-%	22 %	24 %	15 %	15 %	19 %
Nettovelat	29,2	29,0	39,2	39,2	35,5	EPS oik. kasvu-%	18 %	21 %	11 %	17 %	18 %
<b>Kassavirta</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	Käyttökate-%	32,6 %	35,7 %	33,4 %	32,6 %	31,5 %
Käyttökate	18,9	23,3	27,7	33,6	37,7	Oik. Liikevoitto-%	18,0 %	19,8 %	17,8 %	16,5 %	16,8 %
Nettokäyttöpääoman muutos	1,2	2,4	3,3	1,6	2,4	Liikevoitto-%	18,0 %	19,8 %	17,8 %	16,5 %	16,8 %
Operatiivinen kassavirta	18,3	23,5	28,9	31,8	36,1	ROE-%	36,0 %	34,4 %	28,1 %	27,0 %	28,3 %
Investoinnit	-25,7	-22,2	-41,9	-24,1	-23,2	ROI-%	20,2 %	19,8 %	18,0 %	17,3 %	19,2 %
Vapaa kassavirta	-7,6	1,8	-11,3	7,7	12,9	Omavaraisuusaste	33,2 %	38,1 %	38,2 %	39,2 %	41,8 %
						Nettovelkaantumisaste	123,9 %	90,3 %	87,7 %	77,6 %	61,7 %
<b>Arvostuskertoimet</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>						
EV/Liikevaihto	5,9	10,4	6,7	4,7	4,0						
EV/EBITDA (oik.)	18,1	29,2	19,9	14,5	12,8						
EV/EBIT (oik.)	32,8	52,7	37,4	28,7	24,0						
P/E (oik.)	41,1	67,9	47,5	34,7	29,3						
P/B	13,3	20,2	11,5	8,8	7,8						
Osinkotuotto-%	1,7 %	1,0 %	1,5 %	1,9 %	2,2 %						

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 käytettävää neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Inderesin analyytikko Juha Kinnusella on 18.12.2017 saadun ilmoituksen mukaan yli 50 000 euron omistus kohdeyhtiössä Talenom Oyj.

## Suosituksihistoria (>12 kk)

Yhtiö teki 1/5-splitin 25.2.2020, kurssit ja tavoitehinnat oikaistu

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
13.12.2018	Osta	3,67 €	3,18 €
5.2.2019	Lisää	4,17 €	3,83 €
25.2.2019	Lisää	4,42 €	3,97 €
5.4.2019	Lisää	5,33 €	4,82 €
24.4.2019	Lisää	6,00 €	5,33 €
5.6.2019	Vähennä	6,00 €	5,85 €
24.7.2019	Lisää	6,00 €	5,68 €
30.7.2019	Lisää	6,33 €	6,02 €
22.10.2019	Lisää	6,33 €	5,67 €
8.1.2020	Vähennä	7,33 €	7,42 €
4.2.2020	Vähennä	7,00 €	6,97 €
26.2.2020	Lisää	6,80 €	6,40 €
1.4.2020	Vähennä	6,00 €	5,88 €
28.4.2020	Lisää	7,50 €	7,14 €
15.6.2020	Vähennä	8,20 €	8,20 €
4.8.2020	Vähennä	9,00 €	9,32 €
27.10.2020	Vähennä	10,00 €	10,20 €
19.11.2020	Vähennä	12,00 €	12,20 €
9.2.2021	Vähennä	12,00 €	12,50 €
2.3.2021	Lisää	12,00 €	11,15 €
27.4.2021	Vähennä	14,00 €	14,12 €
3.8.2021	Vähennä	16,00 €	16,72 €
1.10.2021	Lisää	15,00 €	13,98 €
2.11.2021	Lisää	15,50 €	14,50 €
17.12.2021	Lisää	13,50 €	11,92 €
9.2.2022	Osta	12,00 €	9,84 €
13.4.2022	Osta	12,00 €	9,99 €
27.4.2022	Osta	12,00 €	10,00 €

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.**