

# Vincit

## Yhtiöraportti

25.10.2024 8.35 EEST



**Joni Grönqvist**  
+358 40 515 3113  
joni.gronqvist@inderes.fi



**Frans-Mikael Rostedt**  
+358 44 327 0395  
frans-mikael.rostedt@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde  
res.

# Arvostus tarpeeksi matala odottamaan käännettä

Vincitin Q3-liikevaihto jäi odotuksistamme, mutta tulos ylitti matalat odotuksemme. Laskutusasteet kuitenkin heikkenivät kvartaalin aikana ja kysyntä on pysynyt heikkona asiakkaiden tiukentaessa budjetteja loppuvuonna. Tämä ei toki ollut yllätys tulostarvituksen jälkeen ja yhtiö pyrkii reagoimaan tilanteeseen lomautuksin. Loppuvuosi ja ensi vuoden alkupuoli tulevat jatkumaan vaikeina, jonka takia laskimme ennusteitamme. Taloustilanteen parantumisesta riippuvainen markkinan heikkous ja yhtiön transformaatio useammalla rintamalla luovat selvää epävarmuutta käänteen ajoitukseen, mutta nykyarvostus mielestämme kompensoi tätä riittävästi. Toistamme 2,30 euron tavoitehintamme ja nostamme suosituksemme lisää-tasolle (aik. vähennä) kurssilaskun myötä.

## Tuloskehitys oli positiivista heikosti kehittyneestä liikevaihdosta huolimatta

Vincitin Q3-liikevaihto laski 15 % 18,4 MEUR:oon, mikä jäi ennusteestamme (19,2 MEUR). Heikko kehitys oli edelliskvartaalin tapaan peräisin heikosta kysyntätilanteesta erityisesti räätälöidyssä ohjelmistokehityksessä, mutta myös yleisesti asiakkaat ovat olleet loppuvuonna hitaita päätöksenteossa. Laskutusasteet olivat hyvät kesällä, mutta kvartaalin aikana penkkutilanne heikkeni jälleen, mihin yhtiö pyrkii nyt reagoimaan lomautuksin. EBITA-tulos ylitti ennusteemme ja oli 0,8 MEUR, kun odotimme tuloksen olleen varovaisesti 0,5 MEUR. Kannattavuus laski 4,4 %:iin edellisvuoden 6,3 %:sta. Kannattavuustaso oli kuitenkin varsin hyvä suhteessa laskeneeseen liikevaihtoon. Kvartaalin kohtuullinen kannattavuus yhdistettynä tulostarvituksen kuitenkin alleviivaa loppuvuoden vaikeaa näkymää.

## Kestävä kannattavuuskäänne vaatii liikevaihdon laskun loppua

Liikevaihtoennusteemme laskivat 2-5 %. Odotamme markkinatilanteen säilyvän Vincitin näkökulmasta vaikeana vielä ainakin ensi vuoden H1:llä. Lyhyellä aikavälillä tulostenusteemme laskivat hieman ja pidemmällä aikavälillä laskimme selkeästi ennustettamme. Ennusteemme huomioi nyt selkeämmin historiallisen merkittävän tuloksen heilunnan. Yhtiöllä on myyntikatteiden puolesta tuloksessa selvää parannuspotentiaalia, mutta odotamme yhtiöltä näyttöjä kannattavuuden hallinnasta ennen kuin olemme valmiit nojaamaan potentiaaliin ennusteissamme. Yhtiö on tehnyt merkittäviä kustannussäästötoimenpiteitä, mutta liikevaihdon voimakkaan laskun takia yhtiön kustannusrakenne on edelleen raskas kiinteiden kulujen osalta. Tehdyistä kulusäästöistä tulee kuitenkin vielä läpi noin 0,6-0,7 MEUR vuositasona. Odotamme liikevaihdon laskevan vuonna 2025 4 % ja kääntyvän 2025-26 5 %:n kasvuun. Yhtiö ohjeistaa EBITA-marginaalin olevan 0-2 % ja ennustamme EBITA-%:n päätyvän 0,8 %:iin. 2025 odotamme EBITA-%:n nousevan 4,2 %:iin parempien laskutusasteiden ja tehostustoimien ajamana.

## Tuotto-riskisuhde kääntynyt houkuttelevaksi matalan arvostuksen ajamana

Sijoitusprofiililtaan Vincit on selvä käänneyhtiö, jonka mittava fuusio on takana, mutta markkina on luonut yhtiölle uusia vastatuulia ja organisaatioon muutostarpeita. Osakkeen arvostus vuoden 2025 matalalla, vaikkakin parantuvalla, tulostasolla P/E- ja EV/EBIT-kertoimilla on 14x ja 8x, mikä on noin 20 % alle suomalaisten verrokkien. P/E-kerroin ei kuitenkaan huomioi mittavaa nettokassaa, mutta se on relevantti tarkistuspiste, kun kassaa ei olla saatu käyttöön. Arvostus on liikevaihtopohjaisesti painunut hyvin matalaksi (2025 EV/Liikevaihto 0,31x). Kokonaisuutena arvostus on kääntynyt mielestämme houkuttelevaksi. Yhtiön hyvien myyntikatteiden vuoksi olemme valmiit katsomaan tulospohjaisesti korkeaa arvostusta lyhyen aikavälin yli. Lisäksi pidemmän aikavälin ennustettuun tulostasoon nähden arvostus on hyvin houkutteleva (DFC 2,9 €). Useiden pettymyksien, tulostarvituksen viivästymisen ja operatiivisen lyhyen aikavälin epävarmuuden myötä riskit säilyvät korkeina, mutta hyvin matala arvostus kompensoi tämän.

## Suositus

### Lisää

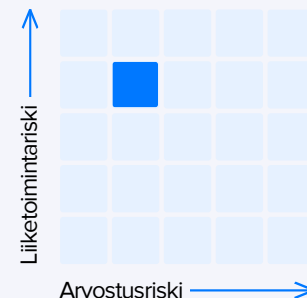
(aik. Vähennä)

**2,30 EUR**

(aik. 2,30 EUR)

### Osakekurssi:

2,04



## Avainluvut

	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Liikevaihto</b>	98	84	81	85
<b>kasvu-%</b>	16 %	-15 %	-4 %	5 %
<b>EBIT oik.</b>	3,4	0,8	3,0	3,8
<b>EBIT-% oik.</b>	3,4 %	0,9 %	3,7 %	4,5 %
<b>Nettotulos</b>	-2,9	-3,7	-1,2	-0,1
<b>EPS (oik.)</b>	0,16	0,02	0,14	0,19
<b>P/E (oik.)</b>	20,2	>100	14,3	10,7
<b>P/B</b>	1,5	1,1	1,2	1,3
<b>Osinkotuotto-%</b>	3,1 %	4,9 %	7,4 %	8,3 %
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	12,3	33,6	8,4	6,5
<b>EV/EBITDA</b>	21,2	28,7	6,9	5,5
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,4	0,3	0,3	0,3

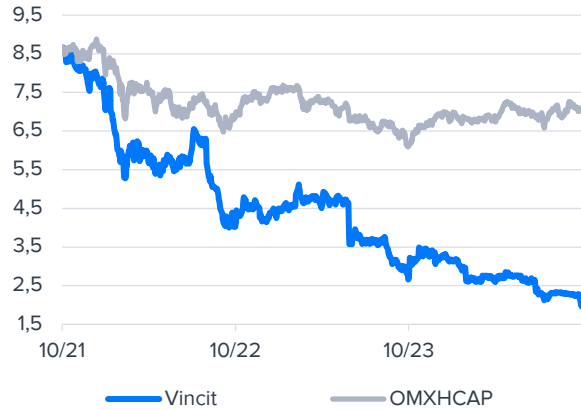
Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Ennallaan)

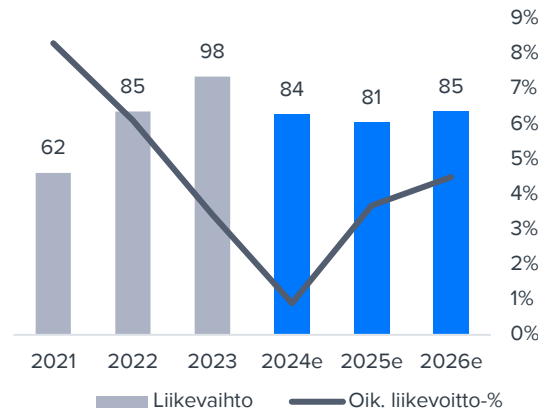
Vincit arvioi vuoden 2024 liikevaihdon olevan 82–87 MEUR ja EBITA-marginaalin olevan 0–2 %.

## Osakekurssi



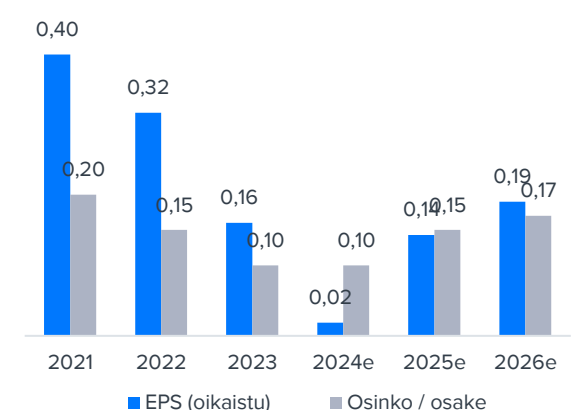
Lähde: Millstream Market Data AB

## Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



### Arvoajurit

- Fuusion mahdolliset liikevaihtosynergiat
- USA:n asiakkuuksien toimitus Euroopasta tukee kannattavuutta
- Uudet tehokkuustoimenpiteet
- Markkinalla vahvat kysyntäfundamentit keskipitkällä- ja pitkällä aikavälillä
- Onnistuminen skaalautuvissa tuoteliiketoiminnassa ja ohjelmistoylläpidossa
- Julkisen sektorin vahvempi laajentuminen
- Yrityssotot
- Kannattavuudessa potentiaalia parantaa palvelu- ja tuoteliiketoiminnan myötä



### Riskitekijät

- USA:n organisaatiouudistuksen epäonnistuminen
- Asiakaskysynnän heikentyminen tai jatkuminen heikkona lyhyellä aikavälillä
- Henkilöstön ja vahvan kulttuurin säilyttäminen
- Kansainvälistymiseen liittyvät riskit ja saatavien alaskirjaukset
- Työntekijöiden saatavuus ja vaihtuvuus
- Teknologia valintojen epäonnistuminen (SAP)
- Asiakashintojen hidaskasvu ja palkkainflaation jatkuminen selvästi kovempaan
- Tuoteliiketoiminnan strategian ja kehityksen epäonnistuminen
- Yrityssotosten epäonnistuminen

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
<b>Osakekurssi</b>	2,04	2,04	2,04
<b>Osakemäärä, milj. kpl</b>	16,6	16,6	16,6
<b>Markkina-arvo</b>	34	34	34
<b>Yritysarvo (EV)</b>	25	25	25
<b>P/E (oik.)</b>	>100	14,3	10,7
<b>P/E</b>	neg.	neg.	neg.
<b>P/B</b>	1,1	1,2	1,3
<b>P/S</b>	0,4	0,4	0,4
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,30	0,31	0,29
<b>EV/EBITDA</b>	28,7	6,9	5,5
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	33,6	8,4	6,5
<b>Osinko/tulos (%)</b>	neg.	neg.	neg.
<b>Osinkotuotto-%</b>	4,9 %	7,4 %	8,3 %

Lähde: Inderes

# Odotuksiamme parempi tulos alleviivaa loppuvuoden vaikeaa näkymää

## Liikevaihto laski odotuksiamme enemmän

Vincitin Q3-liikevaihto laski 15 % 18,4 MEUR:oon, mikä jäi ennusteestamme (19,2 MEUR). Heikko kehitys oli edelliskvartaalien tapaan peräisin heikosta kysyntätilanteesta erityisesti räätälöidyssä ohjelmistokehityksessä, mutta myös yleisesti asiakkaat ovat olleet loppuvuonna hitaita päätöksenteossa.

Maantieteellisesti liikevaihto laski Pohjoismaissa 13 % 18,2 MEUR:oon. USAssa liikevaihto laski 33 % 1,9 MEUR:oon vielä hyvästä vertailukaudesta. Maantieteellisesti molemmat segmentit kehittivät hieman odotuksiamme heikommin. Palvelualueista parhaiten vetää data- ja AI-ratkaisut sekä SAP S/4HANA –transformaatiohankkeet, minkä trendin odotamme jatkuvan.

Kokonaiskapasiteetti (FTE) oli kvartaalilla keskimäärin 673 laskien hieman Q2:n 677:sta. Henkilöstömäärä kääntyi pieneen nousuun ja oli kvartaalin lopussa 645

(Q2'24: 641). Yhtiön varovaiset kommentit lähikvartaalien kehityksestä ja heikentynyt penkkutilanne kuitenkin viittaavat siihen, että käänne ei ole vielä käynnissä.

## Tulos oli odotuksiamme parempi, mutta alleviivaa loppuvuoden vaikeaa näkymää

Vincitin tulos ylitti ennusteemme EBITAn ollessa Q3:lla 0,8 MEUR, kun odotimme tuloksen painuneen 0,5 MEUR:oon. Kannattavuus laski 4,4 %:iin edellisvuoden 6,3 %:sta. Kannattavuustaso oli varsin hyvä suhteessa laskeneeseen liikevaihtoon ja laskutusasteet olivatkin hyvällä tasolla. Tämä kuitenkin myös alleviivaa loppuvuoden hyvin heikkoa näkymää, johon tulosvaroitusta viittaa. Yhtiö kommentoi laskutusasteiden heikentyneen selvästi kvartaalin lopulla asiakkaiden ollessa hyvin hitaita päätöksenteossa. Kasvaneeseen penkkutilanteeseen yhtiö pyrkii reagoimaan lomautuksin vielä loppuvuonna.

Vincit on tehnyt paljon kiinteiden kulujen tehostustoimia, mutta liikevaihto laskenut niin voimakkaasti, että tämä ei näy suhteellisessa kustannusrakenteessa. Jo tehdyistä toimistosäästöistä suuri osa ei näy vielä luvuissa ja ensi vuonna kiinteät kulut tulevat vielä tippumaan noin 600-700 TEUR suhteessa nykyiseen tasoon. Yhtiön myyntikatteet ovat säilyneet varsin hyvällä tasolla ja yhtiön keskeinen haaste onkin suuri kiinteä kulumassa sekä operatiivinen heilahtelu.

Pohjoismaissa 5,5 % EBITA-% oli paras taso sitten Q1'23:n ja taso paranikin selvästi suhteessa edelliskvartaaliin (0,1 %). Juuri täällä penkki kuitenkin kasvoi selvästi kvartaalin loppua kohden. USA:ssa niin ikään kannattavuus parani alkuvuodesta -3,4 %:iin, mutta täällä yhtiö jatkaa tehostustoimia.

Palveluliiketoiminnan kannattavuus oli kokonaisuutena 4,6 %. Tuoteliiketoiminnan kannattavuus oli kausiluontoisesti parhaalla Q3:lla -2,0 %.

Ennustetaulukko	Q3'23	Q3'24	Q3'24e	Q3'24e	Konsensus		Erotus (%)		2024e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes	
Liikevaihto	21,7	18,4	19,2				-4 %	83,8	
Orgaaninen kasvu-%	-4,3 %	-15,1 %	-11,4 %				-33 %	8379,4 %	
EBITA (oik.)	1,4	0,8	0,5				73 %	0,8	
Liikevoitto	0,4	-0,2	-0,4				51 %	-3,3	
EPS (oikaistu)		0,02	0,02				28 %	-0,22	
Liikevaihdon kasvu-%	-4,3 %	-15,0 %	-11,4 %				-3,7 %-yks.	-14,6 %	
EBITA-% (oik.)	6,3 %	4,4 %	2,4 %				1,9 %-yks.	0,9 %	

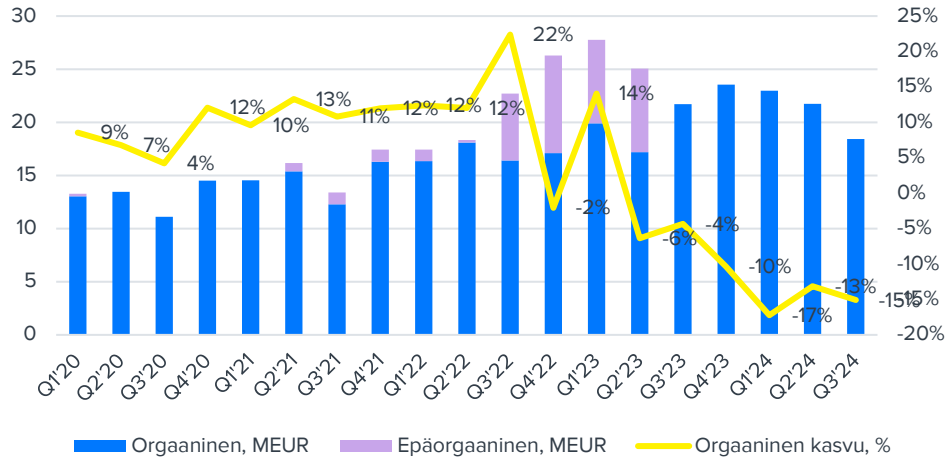
Lähde: Inderes

## Vincit Q3'24: Ihmekäännettä ei näköpiirissä

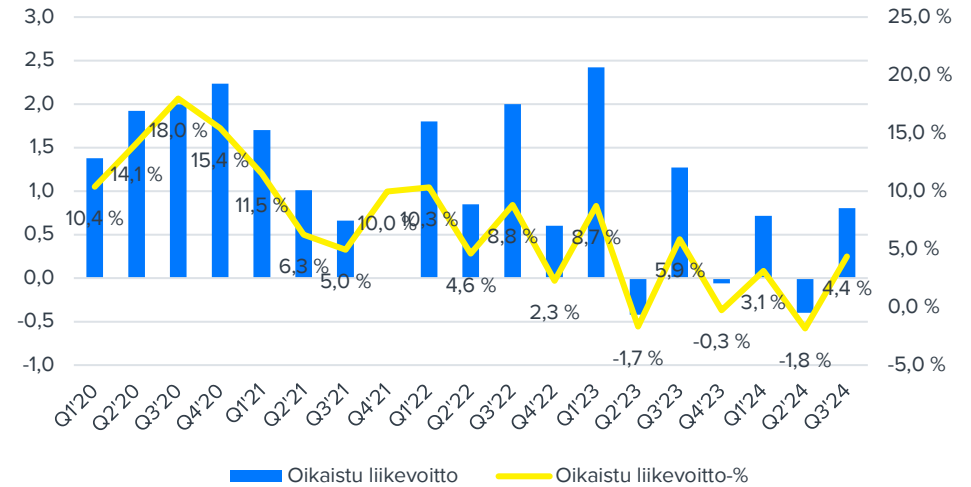


# Vincitin keskeisiä tunnuslukuja

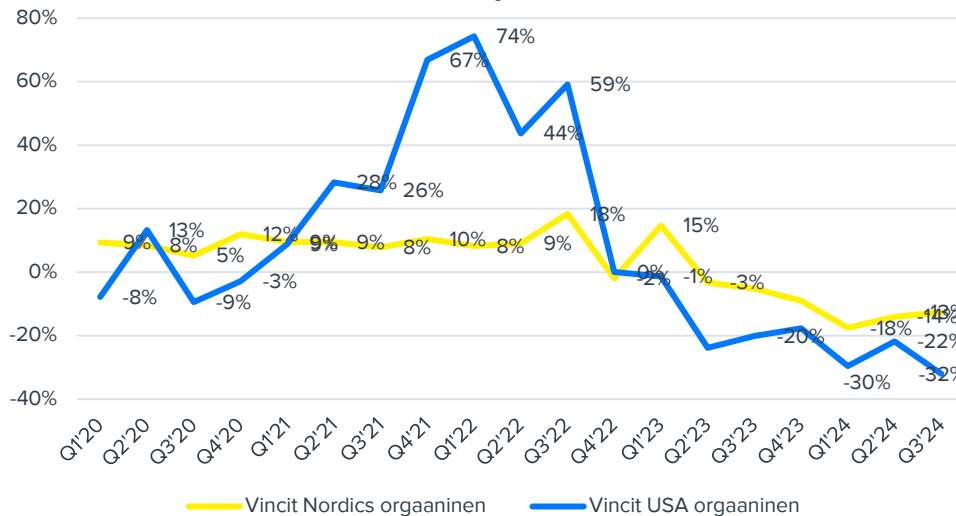
Liikevaihdon kehitys-%, orgaaninen ja epäorgaaninen



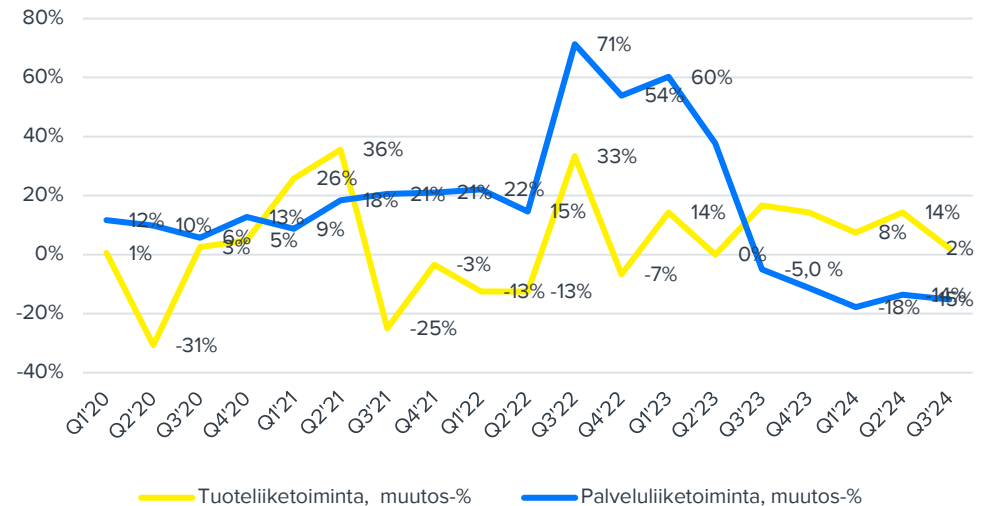
EBITA ja oik. EBITA-%



Liikevaihdon kehitys-%, Nordics ja USA



Liikevaihdon kehitys-%, Palvelu- ja tuoteliiketoiminta



# Ennustemuutokset

## Ennustemuutokset 2024e-2026e

- Vincit arvioi vuoden 2024 liikevaihdon olevan 82–87 MEUR ja EBITA-marginaalin olevan 0–2 %.
- Liikevaihtoennusteemme laskivat, mikä heijastelee edelleen hyvin vaikeaa markkinatilannetta. Odotamme markkinatilanteen säilyvän Vincitin näkökulmasta vaikeana ainakin ensi vuoden H1:llä
- Lyhyellä aikavälillä operatiiviset tulosennusteemme laskivat hieman ja pidemmällä aikavälillä laskimme selkeästi ennustettamme. Ennusteemme huomioi nyt selkeämmin historiallisen merkittävän tulosvolatiliteetin.

## Ennusteet

- Arvioimme yhtiön liikevaihdon laskevan orgaanisesti 4 % vuonna 2025 ja kasvavan 5-6 % vuosina 2026-27 paremman markkinatilanteen ja etenevän transformaation tuella.
- Tuloksen osalta arvioimme EBITA-%:n laskevan tänä vuonna 0,8 %:iin ja nousevan 4,2 %:iin vuonna 2025 parempien laskutusasteiden ja kulusäästöjen ajamana. Tästä arvioimme sen nousevan asteittain 6,7 %:iin vuonna 2027. Parannus tulee erityisesti laskutusasteiden parantumisesta ja kiinteiden kulujen suhteellisesta laskusta liikevaihdon kääntyessä kasvuun.
- Arvioimme USA:n liiketoimintaan edelleen kohdistuvan aikaisempia vuosia enemmän riskejä, koska organisaatio on käynyt läpi suuria muutoksia ja asiakaskenttä on yhtiölle uusi.

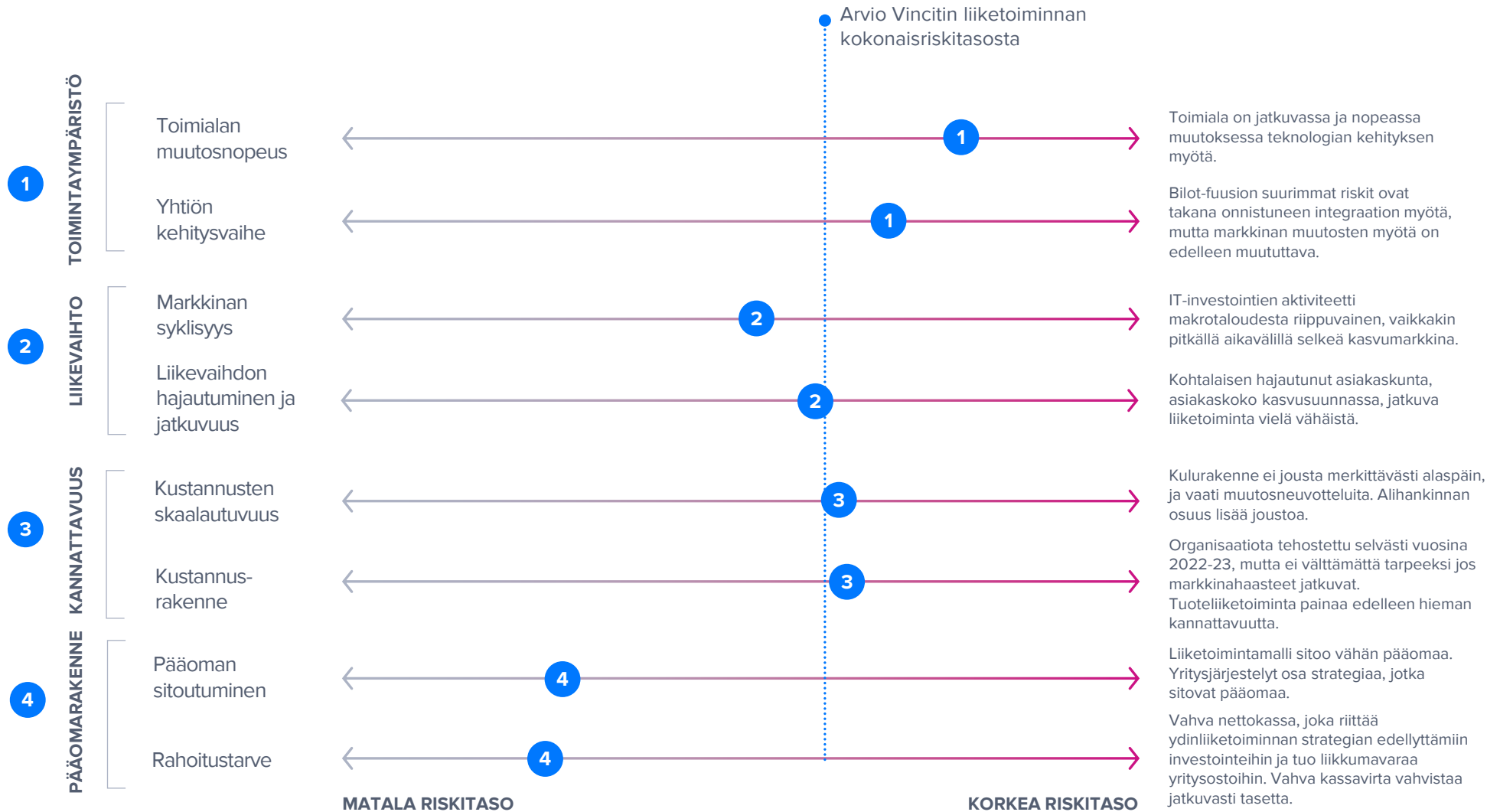
## Operatiiviset tulosajurit 2024-2026e:

- Tehdyistä kulusäästöistä tulee vielä läpi noin 0,6-0,7 MEUR vuositasona.
- Palveluliiketoiminnoissa laskutusasteiden parantaminen ajaa kasvua ja kannattavuusparannusta. Lyhyellä aikavälillä lisähaasteita penkkitalanteen kanssa, johon yhtiö pyrkii reagoimaan lomautuksin.
- Asiakashintojen nousu tukee keskipitkällä aikavälillä, mutta lyhyellä aikavälillä yhtiö kohtaa hintapainetta.
- Osaajamarkkina rajoittaa pidemmällä aikavälillä kasvu- ja kannattavuuspotentiaalia palkkainflaation, työntekijöiden saatavuuden sekä vaihtuvuuden kautta. Juuri nyt kilpaillaan kuitenkin asiakkaista eikä osaajista.

Ennustemuutokset	2024e	2024e	Muutos	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	85,2	83,8	-2 %	84,1	80,8	-4 %	89,2	85,0	-5 %
Käyttökate	1,6	0,9	-45 %	4,0	3,6	-9 %	6,1	4,6	-25 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	1,1	0,8	-33 %	3,0	3,0	-2 %	5,2	3,8	-26 %
Liikevoitto	-2,6	-3,3	-30 %	-0,2	-0,6	-297 %	2,0	0,6	-69 %
Tulos ennen veroja	-2,5	-3,5	-40 %	-0,2	-0,6	-297 %	2,1	0,7	-65 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,05	0,02	-63 %	0,15	0,14	-3 %	0,26	0,19	-26 %
Osakekohtainen osinko	0,10	0,10	0 %	0,15	0,15	0 %	0,17	0,17	0 %

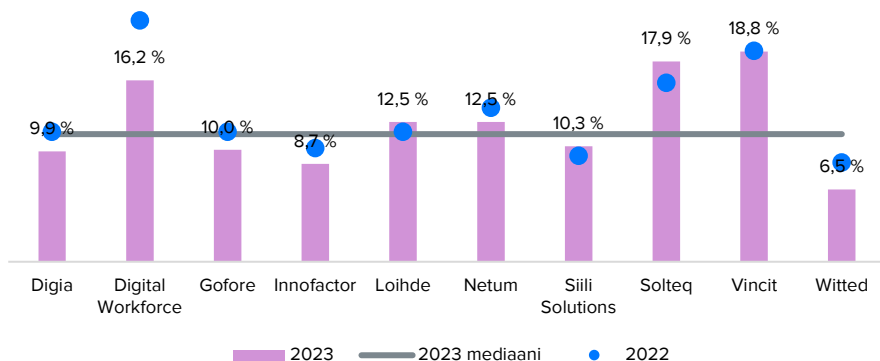
Lähde: Inderes

# Liiketoimintamallin riskiprofiili

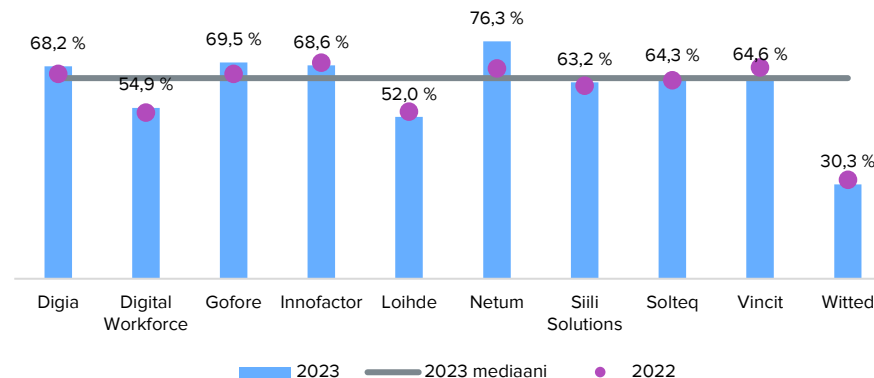


# Sektorin relevantit raportoidut mittarit 1/2

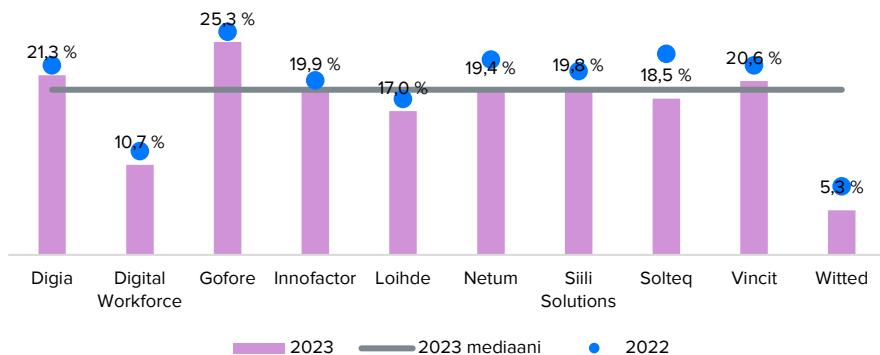
Muut kulut suhteessa liikevaihtoon (%)



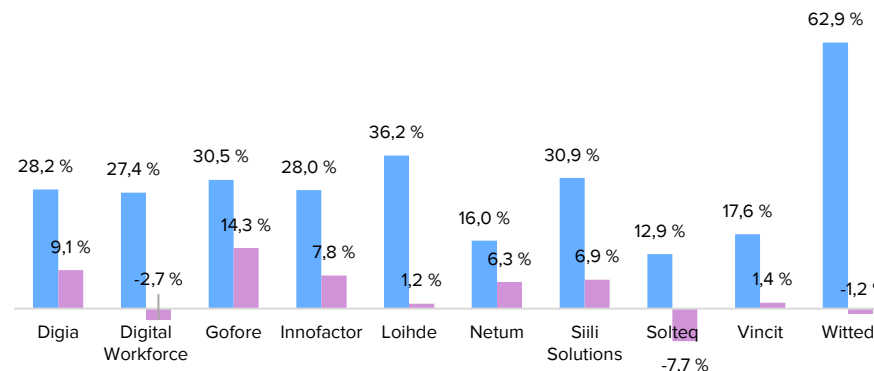
Henkilöstökulujen osuus kaikista operatiivisista kuluista (%)



Liikevaihdon kate materiaalien ja palveluiden sekä henkilöstökulujen jälkeen (%)



Kate henkilöstökulujen ja muiden kulujen jälkeen sekä EBITA-% (2023. %)



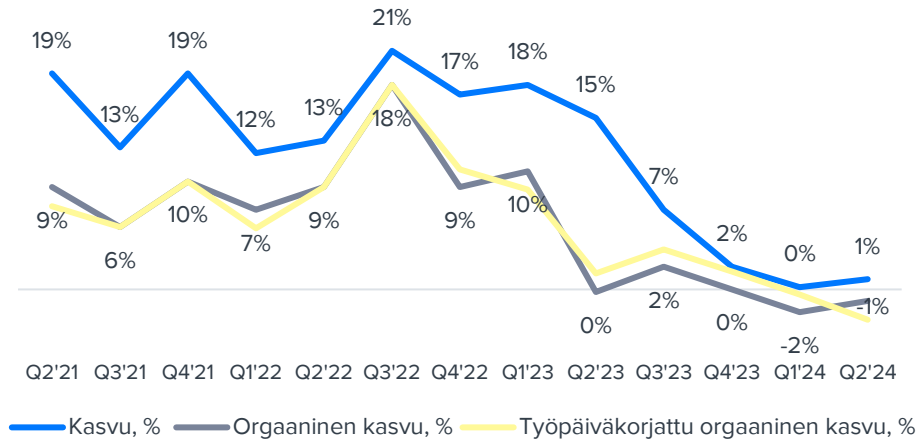
Lähde: Inderes, yhtiöt

EBITA= Liikevoitto + yritystojen aineettomat poistot/liikearvon poistot + kertaluonteiset alaskirjaukset.

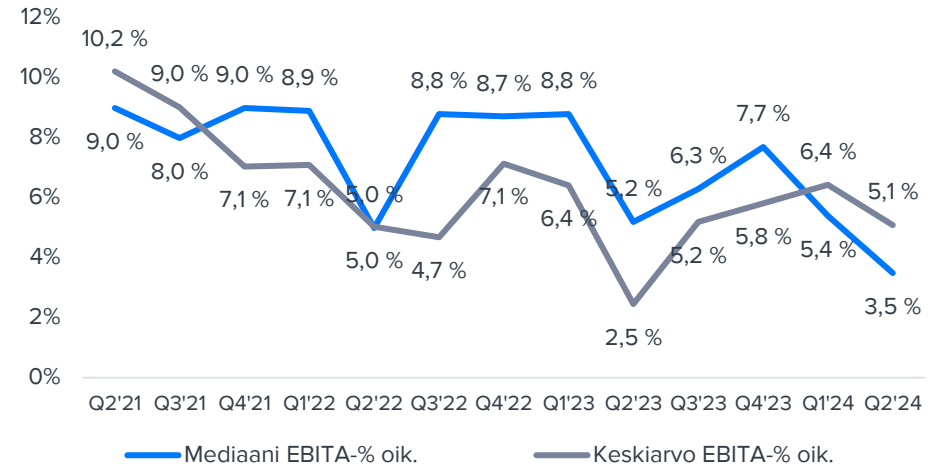


# Sektorin relevantit raportoidut mittarit 2/2

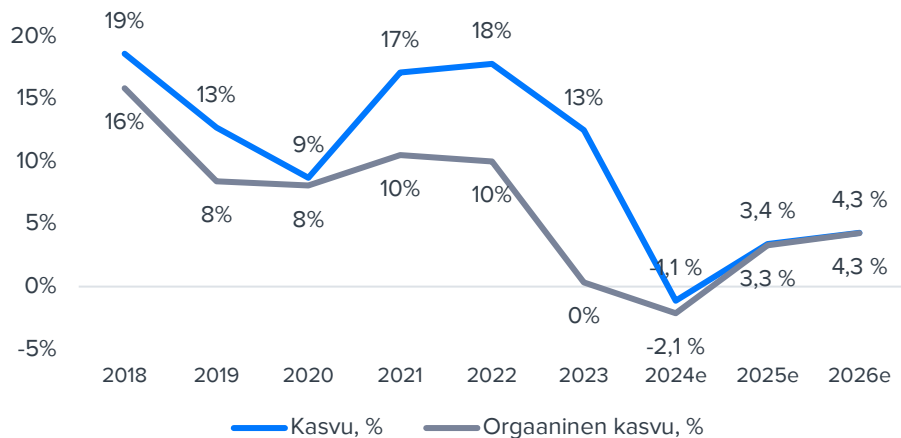
## Suomen listattu IT-palvelusektori, liikevaihto



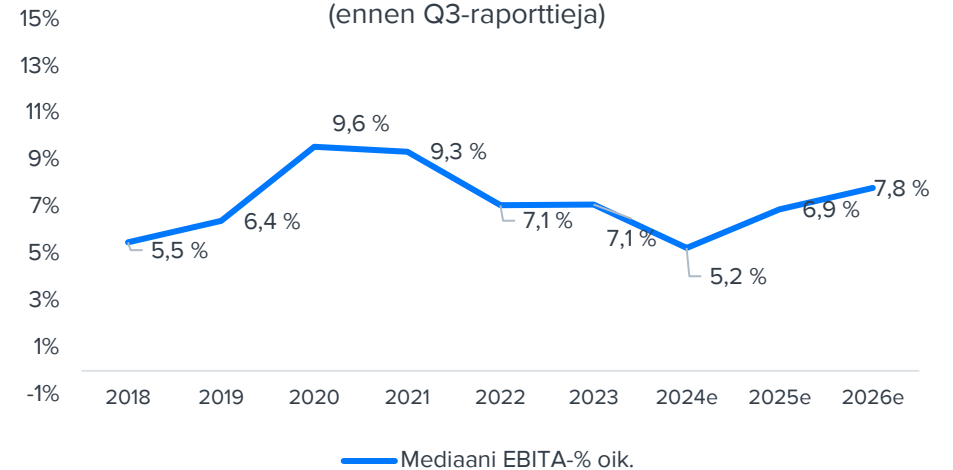
## Suomen listattu IT-palvelusektori, kannattavuus



## Suomen listattu IT-palvelusektori, liikevaihto (ennen Q3-raporttieja)



## Suomen listattu IT-palvelusektori, kannattavuus (ennen Q3-raporttieja)



# Arvostus

## Arvostuskertoimet ovat houkuttelevat

Suosimme edelleen EV-pohjaisia kertoimia vahvan taseen (kassa 9 MEUR Q2:lla) myötä, mutta olemme ottaneet vahvemmin myös P/E-kertoimen mukaan kuvaan. Liikearvon poistoista oikaistut EV/EBIT-kertoimet vuosille 2024-25 ovat 34x ja 8x ollen 95 % yli ja 20 % alle suomalaisten verrokkien.

Näkemyksemme mukaan yhtiön tulisi normaalissa markkinatilanteessa pystyä vähintään sektorin tason (7-8 %:n) EBITA-tasoihin kestävästi (2024e 1,1%), mikä kuvaa tulospotentiaalia ja osakkeen selvää potentiaalia keskipitkällä aikavälillä. Haaste sijoittajan näkökulmasta on kuitenkin yhtiön tuloksen historiallinen merkittävä volatiliiteetti. Yhtiön oma EBITA-tavoitetaso on yli 10 % liikevaihdosta.

Yhtiö ei ole saanut muun IT-palvelusektorin tapaan vahvaa tasettaan töihin toivomalla tavallaan ”viileän” yritysostomarkkinan takia. Näin on relevanttia tarkastella arvostusta myös P/E-kertoimen kautta. Yhtiön vuosien 2024-2025 liikearvopoistoista oikaistut P/E-kertoimet ovat >100x ja 14x. Vuoden 2024 taso on luonnollisesti selvästi yli verrokkien matalan tulostason takia ja 2025 on linjassa verrokkien kanssa. P/E-kerroin ei kuitenkaan huomioi Vincitin suurta kassaposiitiota (Q3: 9 MEUR). Näkemyksemme mukaan yhtiön nykytila ei kuitenkaan ole optimaalinen uusille yritysostoille, koska yhtiön on samalla käännettävä myös oma liiketoiminta. Näin suhtautuisimme tavallista suuremmalla varovaisuudella uusiin yritysostoihin, erityisesti ulkomailla toteutettuihin.

Hyvin matala vuoden 2025 EV/Liikevaihto-kerroin 0,31x, joka huomioi ennustamamme 4 %:n liikevaihdon laskun kertoo yhtiön potentiaalista ongelmien väistyessä.

Kokonaisuutena arvostus on kääntynyt mielestämme houkuttelevaksi. Yhtiön hyvien myyntikatteiden vuoksi olemme valmiit katsomaan arvostusta korkean lyhyen aikavälin arvostuksen yli. Lisäksi pidemmän aikavälin ennustettuun tulostasoon nähden arvostus on hyvin houkutteleva. Useiden pettymyksien, tuloskäänteiden viivästymisen ja operatiivisen lyhyen aikavälin epävarmuuden myötä riskit säilyvät korkeina, mutta hyvin matala arvostus kompensoi tämän. Myös odottamamme 5-8 %:n osinkotuotto tukee arvostusta. Osinkoennusteemme perustuu yhtiön kassavirtaan, mutta odotamme yhtiön jakavan osinkopolitiikkansa (> 30 % tilikauden tuloksesta) enemmän osinkoja lähivuosina suuren nettokassan takia.

## DCF kuvastaa nousupotentiaalia

Konservatiivisesti laadittu DCF-mallimme antaa osakkeelle arvoksi 2,9 euroa. Ennustamme 4-6 %:n kasvua vuosina 2026-30 ja terminaalikasvuna 2 %. Lisäksi oletamme EBITA-%:n (oikaistu vain liikearvon poistoista) varovaisesti olevan keskimäärin 6 %. Taso on yhtiön myyntikatteisiin nähden matala pidemmällä aikavälillä, mutta olemme huomioineet ennusteissa myös historiallisen merkittävän tulosvolatiliiteetin. Olemme käyttäneet myös korkea 12,1 %:n tuottovaatimusta (WACC). Suhteellisen pieni osa arvosta on terminaalissa (50 %), mikä kuvastaa myös varovaisia terminaalioloituksia. Kassavirtalaskelma osoittaa osakkeen olevan pitkällä perspektiivillä hyvin houkuttelevasti hinnoiteltu.

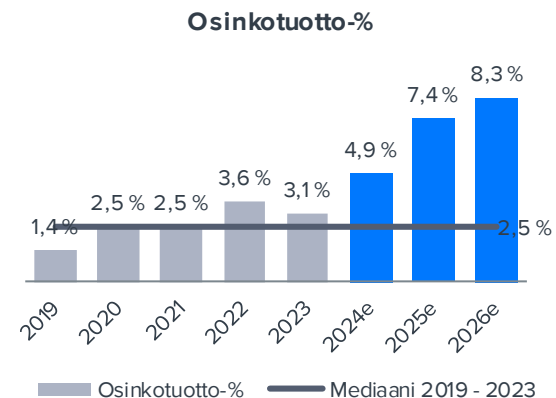
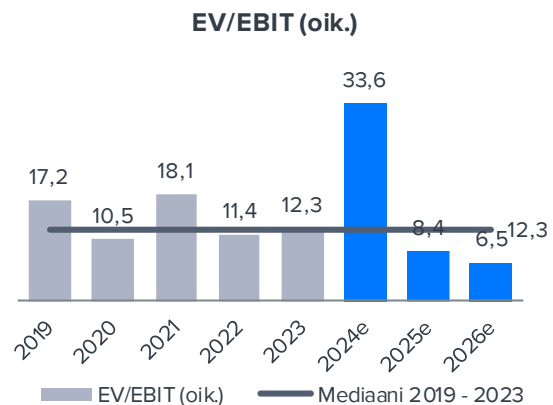
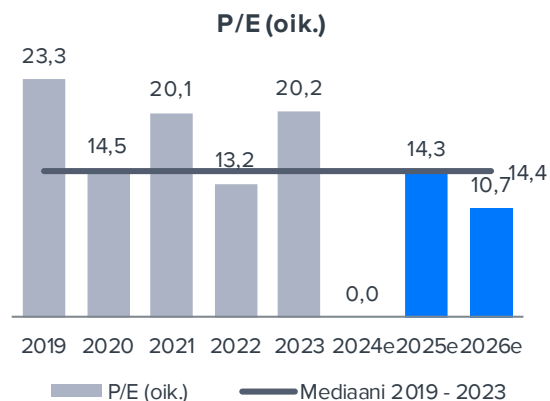
Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	2,04	2,04	2,04
Osakemäärä, milj. kpl	16,6	16,6	16,6
Markkina-arvo	34	34	34
Yritysarvo (EV)	25	25	25
P/E (oik.)	>100	14,3	10,7
P/E	neg.	neg.	neg.
P/B	1,1	1,2	1,3
P/S	0,4	0,4	0,4
EV/Liikevaihto	0,30	0,31	0,29
EV/EBITDA	28,7	6,9	5,5
EV/EBIT (oik.)	33,6	8,4	6,5
Osinko/tulos (%)	neg.	neg.	neg.
Osinkotuotto-%	4,9 %	7,4 %	8,3 %

Lähde: Inderes

# Arvostustaulukko

Arvostustaso	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	5,00	7,18	8,02	4,16	3,23	<b>2,04</b>	<b>2,04</b>	<b>2,04</b>	<b>2,04</b>
Osakemäärä, milj. kpl	12,1	12,1	12,2	14,7	16,9	<b>16,6</b>	<b>16,6</b>	<b>16,6</b>	<b>16,6</b>
Markkina-arvo	60	87	98	69	53	<b>34</b>	<b>34</b>	<b>34</b>	<b>34</b>
Yritysarvo (EV)	59	79	93	59	41	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>23</b>
P/E (oik.)	23,3	14,5	20,1	13,2	20,2	>100	<b>14,3</b>	<b>10,7</b>	<b>7,2</b>
P/E	60,0	19,8	28,2	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	<b>19,8</b>
P/B	2,8	3,5	3,7	1,7	1,5	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>
P/S	1,3	1,7	1,6	0,81	0,55	<b>0,40</b>	<b>0,42</b>	<b>0,40</b>	<b>0,37</b>
EV/Liikevaihto	1,2	1,5	1,5	0,70	0,42	<b>0,30</b>	<b>0,31</b>	<b>0,29</b>	<b>0,26</b>
EV/EBITDA	13,7	9,7	14,4	16,3	21,2	<b>28,7</b>	<b>6,9</b>	<b>5,5</b>	<b>3,5</b>
EV/EBIT (oik.)	17,2	10,5	18,1	11,4	12,3	<b>33,6</b>	<b>8,4</b>	<b>6,5</b>	<b>4,0</b>
Osinko/tulos (%)	84,0 %	49,7 %	70,4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	<b>194,3 %</b>
Osinkotuotto-%	1,4 %	2,5 %	2,5 %	3,6 %	3,1 %	<b>4,9 %</b>	<b>7,4 %</b>	<b>8,3 %</b>	<b>9,8 %</b>

Lähde: Inderes



# Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%	
	MEUR	MEUR	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e
Digia*	147	160	8,2	6,9	6,8	5,8	0,8	0,7	10,1	8,9	3,5	3,8
Digital Workforce*	44	30	28,4	12,1	24,1	11,1	1,1	0,9	45,5	20,2		
Gofore*	343	320	12,4	11,4	10,8	9,9	1,7	1,6	16,6	15,4	2,3	2,7
Loihde*	62	59	14,9	9,1	5,8	4,3	0,4	0,4	19,7	11,9	3,6	5,4
Innofactor*	60	67	13,7	11,5	9,3	7,5	0,8	0,8	17,4	14,3	4,8	5,3
Netum Group*	36	42	9,7	9,1	9,3	8,7	0,9	0,9	13,4	10,7	5,0	5,7
Siili Solutions*	51	55	12,3	11,6	7,5	6,4	0,5	0,5	17,5	15,8	2,1	2,4
Solteq*	13	37	28,4	11,8	9,9	7,6	0,7	0,7		31,9		
Tietoevry*	2256	3188	9,1	8,8	7,8	7,4	1,1	1,1	9,5	9,3	7,9	8,1
Witted Megacorp*	24	16	10,7	6,8	13,4	6,6	0,3	0,3	18,0	12,8		
Bouvet	594	640	14,9	13,4	12,1	11,1	1,9	1,7	17,7	16,1	5,0	5,6
Knowit	359	441	20,1	13,2	8,6	7,1	0,8	0,7	25,8	15,3	2,5	4,1
Endava PLC	1466	1631	17,6	15,5	12,9	11,4	1,8	1,7	17,2	17,2		
Kainos Group PLC	1204	1059	13,1	12,1	11,8	11,4	2,3	2,2	17,8	17,2	3,1	3,4
Globant SA	8689	8795	26,1	22,1	19,1	16,7	3,9	3,4	34,0	29,3		
Netcompany Group	2050	2365	20,9	17,2	15,5	13,1	2,7	2,4	26,0	19,9		
Avensia AB	29	34	11,4	8,8	7,3	6,5	0,9	0,9	12,9	9,5	3,4	5,6
CombinedX	59	60	8,7	7,0	5,5	4,7	0,7	0,7	11,0	8,8		
<b>Vincit (Inderes)</b>	<b>34</b>	<b>25</b>	<b>33,6</b>	<b>8,4</b>	<b>28,7</b>	<b>6,9</b>	<b>0,30</b>	<b>0,31</b>	<b>109,2</b>	<b>14,3</b>	<b>4,9</b>	<b>7,4</b>
<b>Keskiarvo</b>			<b>15,4</b>	<b>13,2</b>	<b>11,5</b>	<b>8,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>24,2</b>	<b>16,4</b>	<b>4,0</b>	<b>5,0</b>
<b>Mediaani kaikki</b>			<b>13,1</b>	<b>11,7</b>	<b>10,8</b>	<b>7,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>17,7</b>	<b>15,6</b>	<b>3,5</b>	<b>5,4</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>			<b>157 %</b>	<b>-28 %</b>	<b>167 %</b>	<b>-10 %</b>	<b>-67 %</b>	<b>-65 %</b>	<b>518 %</b>	<b>-9 %</b>	<b>39 %</b>	<b>36 %</b>
<b>Mediaani suomalaiset</b>			<b>12,4</b>	<b>10,2</b>	<b>9,3</b>	<b>7,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>17,4</b>	<b>13,5</b>	<b>4,2</b>	<b>5,4</b>
<b>Erotus-% vrt. Mediaani suomalaiset</b>			<b>172 %</b>	<b>-18 %</b>	<b>207 %</b>	<b>-7 %</b>	<b>-61 %</b>	<b>-56 %</b>	<b>526 %</b>	<b>5 %</b>	<b>18 %</b>	<b>36 %</b>

Lähde: Refinitiv / Inderes \*Inderesin oikaistu ennuste. Huomaus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	H1'22	H2'22	2022	H1'23	H2'23	2023	H1'24	H2'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
<b>Liikevaihto</b>	<b>35,8</b>	<b>49,0</b>	<b>84,8</b>	<b>52,8</b>	<b>45,3</b>	<b>98,1</b>	<b>44,7</b>	<b>39,1</b>	<b>83,8</b>	<b>80,8</b>	<b>85,0</b>	<b>90,1</b>
Palveluliiketoiminta	34,5	48,3	82,8	51,7	43,8	95,5	43,1	37,5	80,6	77,7	81,7	86,6
Tuoteliiketoiminta	1,4	1,3	2,7	1,5	1,5	3,0	1,6	1,5	3,1	3,3	3,5	3,7
Eliminoinnit	-0,1	-0,6	-0,7	-0,4	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,2
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Käyttökate</b>	<b>2,9</b>	<b>0,8</b>	<b>3,6</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>2,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>3,6</b>	<b>4,6</b>	<b>6,6</b>
Poistot ja arvonalennukset	-1,2	-2,1	-3,4	-2,1	-2,1	-4,2	-2,1	-2,1	-4,2	-4,3	-3,9	-3,8
<b>Liikevoitto ilman kertaeriä</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>5,2</b>	<b>2,2</b>	<b>1,2</b>	<b>3,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,8</b>	<b>5,8</b>
<b>Liikevoitto</b>	<b>1,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>-3,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>2,8</b>
Palveluliiketoiminta	2,7	2,6	5,2	2,1	-0,3	1,9	0,1	0,8	0,9	3,4	4,2	6,1
Tuoteliiketoiminta	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,5	-0,2	0,0	-0,2	0,0	0,1	0,2
Liikearvon poistot	-1,0	-1,9	-2,9	-1,8	-1,8	-3,6	-1,8	-1,8	-3,6	-3,6	-3,2	-3,0
Nettorahoituskulut	0,2	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,1
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>1,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>-3,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>2,9</b>
Verot	-0,4	0,0	-0,4	-0,4	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,6	-0,8	-1,2
Vähemmistöosuudet	-0,2	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettotulos</b>	<b>1,2</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,5</b>	<b>-3,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,7</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	<b>0,15</b>	<b>0,17</b>	<b>0,32</b>	<b>0,10</b>	<b>0,06</b>	<b>0,16</b>	<b>0,00</b>	<b>0,02</b>	<b>0,02</b>	<b>0,14</b>	<b>0,19</b>	<b>0,28</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>0,08</b>	<b>-0,10</b>	<b>-0,02</b>	<b>-0,02</b>	<b>-0,15</b>	<b>-0,17</b>	<b>-0,13</b>	<b>-0,09</b>	<b>-0,22</b>	<b>-0,07</b>	<b>0,00</b>	<b>0,10</b>

Tunnusluvut	H1'22	H2'22	2022	H1'23	H2'23	2023	H1'24	H2'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	22,6 %	65,5 %	37,9 %	47,5 %	-7,6 %	15,7 %	-15,3 %	-13,8 %	-14,6 %	-3,5 %	5,2 %	6,0 %
<b>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</b>	-5,5 %	9,0 %	1,3 %	-14,8 %	-54,8 %	-35,0 %	-91,1 %	-52,7 %	-77,6 %	294,7 %	28,3 %	51,2 %
<b>Käyttökate-%</b>	8,0 %	1,6 %	4,3 %	4,4 %	-0,8 %	2,0 %	0,0 %	2,3 %	1,1 %	4,5 %	5,4 %	7,3 %
<b>Oikaistu liikevoitto-%</b>	7,2 %	5,3 %	6,1 %	4,1 %	2,6 %	3,4 %	0,4 %	1,4 %	0,9 %	3,7 %	4,5 %	6,4 %
<b>Nettotulos-%</b>	3,4 %	-3,0 %	-0,3 %	-0,5 %	-5,7 %	-2,9 %	-4,8 %	-3,9 %	-4,4 %	-1,5 %	-0,1 %	1,9 %

Lähde: Inderes

# Tase

Vastaavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>2,2</b>	<b>24,5</b>	<b>21,5</b>	<b>18,4</b>	<b>15,6</b>
Liikearvo	0,0	20,7	17,1	13,5	10,3
Aineettomat hyödykkeet	1,1	1,6	2,1	2,6	3,0
Käyttöomaisuus	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	1,7	1,7	1,7	1,7
Laskennalliset verosaamiset	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>35,6</b>	<b>32,4</b>	<b>26,5</b>	<b>26,1</b>	<b>27,2</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	25,2	20,3	18,0	17,4	18,3
Likvidit varat	10,3	12,2	8,5	8,7	8,9
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>62,0</b>	<b>57,0</b>	<b>48,0</b>	<b>44,5</b>	<b>42,8</b>

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Oma pääoma</b>	<b>41,6</b>	<b>36,1</b>	<b>30,8</b>	<b>27,9</b>	<b>25,4</b>
Osakepääoma	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Kertyneet voittovarot	7,6	2,3	-3,1	-5,9	-8,5
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	33,1	33,3	33,3	33,3	33,3
Vähemmistöosuus	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>20,3</b>	<b>20,8</b>	<b>17,2</b>	<b>16,6</b>	<b>17,4</b>
Korolliset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	20,3	20,7	17,2	16,6	17,4
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>62,0</b>	<b>57,0</b>	<b>48,0</b>	<b>44,5</b>	<b>42,8</b>

# DCF-laskelma

DCF-laskelma	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	15,7 %	-14,6 %	-3,5 %	5,2 %	6,0 %	5,0 %	4,0 %	4,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	-2,3 %	-4,0 %	-0,8 %	0,7 %	3,1 %	3,3 %	3,6 %	3,7 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %
<b>Liikevoitto</b>	<b>-2,2</b>	<b>-3,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>6,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,6</b>	
+ Kokonaispoistot	4,2	4,2	4,3	3,9	3,8	3,5	3,3	3,5	1,0	1,1	1,1	
- Maksetut verot	-0,3	-0,2	-0,6	-0,8	-1,2	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3	-1,4	
- verot rahoituskuluista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	
- Käyttöpääoman muutos	5,5	-1,3	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>7,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>3,1</b>	<b>3,8</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3</b>	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-2,4	-1,1	-1,2	-1,2	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>4,8</b>	<b>-1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</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	4,8	-1,8	1,9	2,6	4,3	4,4	4,6	4,9	5,1	5,1	5,2	53,3
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>		<b>-1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>18,7</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		37,4	39,2	37,5	35,5	32,5	29,8	27,3	24,8	22,6	20,6	18,7
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>37,4</b>										
- Korolliset velat		-0,1										
+ Rahavarat		12,2										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-1,7										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>47,8</b>										
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>2,9</b>										

## Rahavirranjakauma jaksoittain

2024e-2028e



20%

2029e-2033e



30%

TERM



50%

■ 2024e-2028e ■ 2029e-2033e ■ TERM

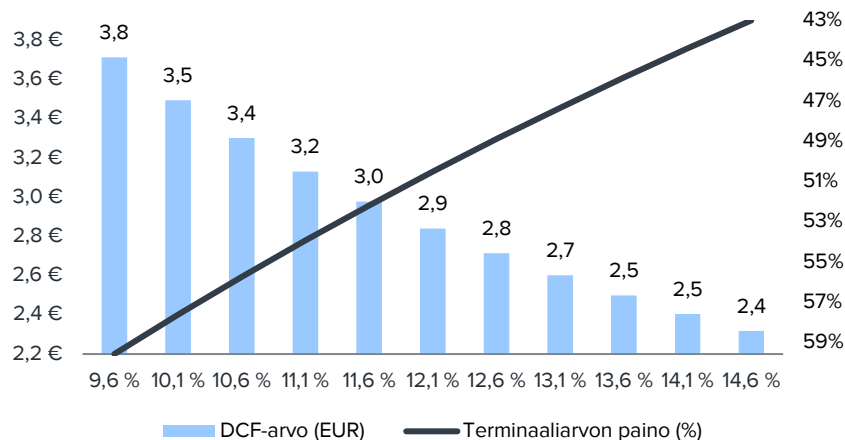
## Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisasaste D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,0 %
Yrityksen Beta	1,80
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	1,00 %
Riskitön korko	2,5 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>12,1 %</b>
<b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b>	<b>12,1 %</b>

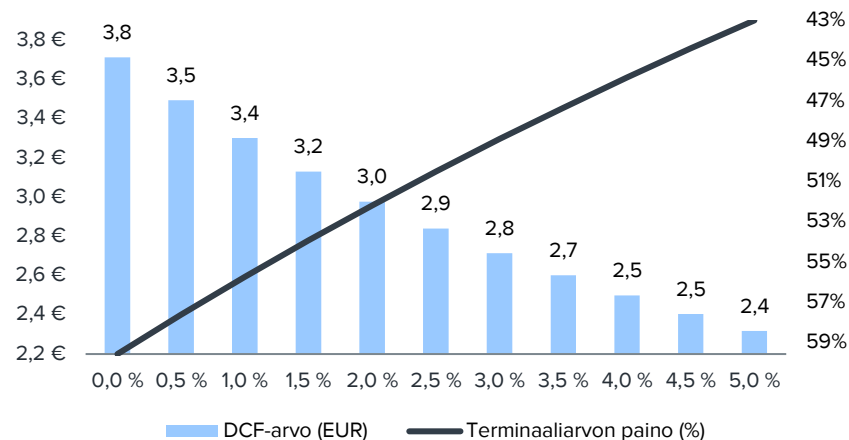
Lähde: Inderes

# DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

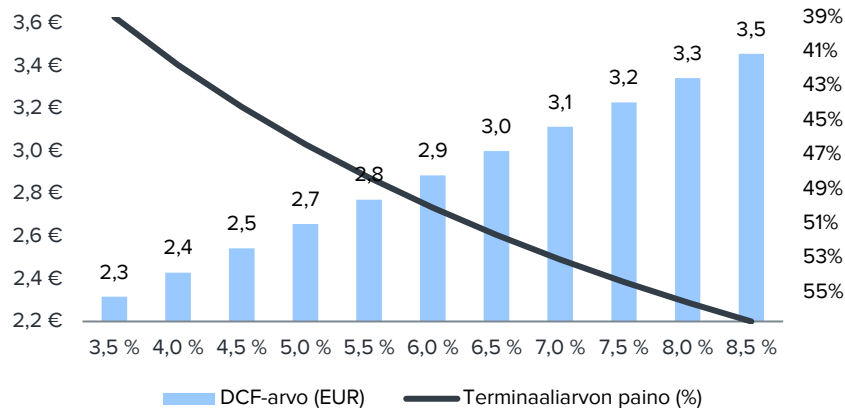
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



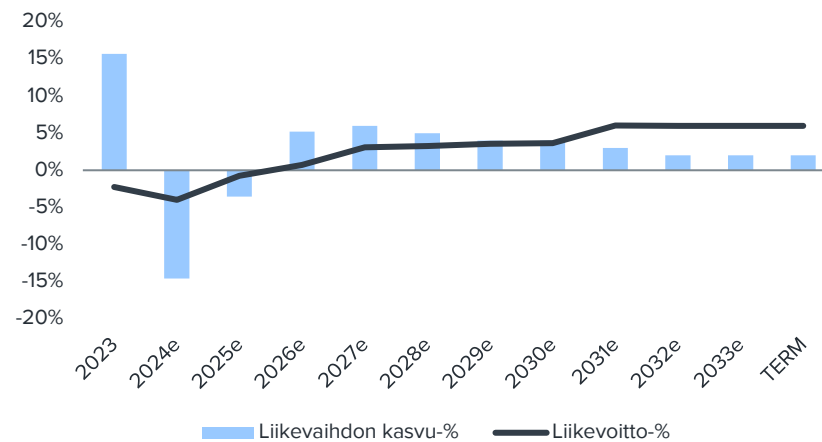
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



DCF-arvon herkkyys muutoksille terminaalin liikevoittomarginaalissa (EBIT-%)



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Lähde: Inderes. Huomaa, että terminaaliarvon paino (%) on esitetty käänteisellä asteikolla selkeyden vuoksi.



# Yhteenveto

Tuloslaskelma	2021	2022	2023	2024e	2025e	Osakekohtaiset luvut	2021	2022	2023	2024e	2025e
Liikevaihto	61,5	84,8	98,1	<b>83,8</b>	<b>80,8</b>	EPS (raportoitu)	0,28	-0,02	-0,17	<b>-0,22</b>	<b>-0,07</b>
Käyttökate	6,5	3,6	2,0	<b>0,9</b>	<b>3,6</b>	EPS (oikaistu)	0,40	0,32	0,16	<b>0,02</b>	<b>0,14</b>
Liikevoitto	4,1	0,2	-2,2	<b>-3,3</b>	<b>-0,6</b>	Operat. kassavirta / osake	0,46	0,07	0,42	<b>-0,04</b>	<b>0,19</b>
Voitto ennen veroja	4,8	0,2	-2,5	<b>-3,5</b>	<b>-0,6</b>	Vapaa kassavirta / osake	0,01	-0,87	0,28	<b>-0,11</b>	<b>0,12</b>
Nettovoitto	3,5	-0,3	-2,9	<b>-3,7</b>	<b>-1,2</b>	Omapääoma / osake	2,17	2,80	2,13	<b>1,86</b>	<b>1,68</b>
Kertaluontoiset erät	-1,0	-4,9	-5,6	<b>-4,1</b>	<b>-3,6</b>	Osinko / osake	0,20	0,15	0,10	<b>0,10</b>	<b>0,15</b>
Tase	2021	2022	2023	2024e	2025e	Kasvu ja kannattavuus	2021	2022	2023	2024e	2025e
Taseen loppusumma	39,1	62,0	57,0	<b>48,0</b>	<b>44,5</b>	Liikevaihdon kasvu-%	17 %	38 %	16 %	<b>-15 %</b>	<b>-4 %</b>
Oma pääoma	27,4	41,6	36,1	<b>30,8</b>	<b>27,9</b>	Käyttökateen kasvu-%	-21 %	-44 %	-46 %	<b>-55 %</b>	<b>313 %</b>
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	Liikevoiton oik. kasvu-%	-33 %	1 %	-35 %	<b>-78 %</b>	<b>295 %</b>
Nettovelat	-8,7	-10,2	-12,1	<b>-8,5</b>	<b>-8,7</b>	EPS oik. kasvu-%	-20 %	-21 %	-49 %	<b>-88 %</b>	<b>665 %</b>
Kassavirta	2021	2022	2023	2024e	2025e	Käyttökate-%	10,5 %	4,3 %	2,0 %	<b>1,1 %</b>	<b>4,5 %</b>
Käyttökate	6,5	3,6	2,0	<b>0,9</b>	<b>3,6</b>	Oik. Liikevoitto-%	8,3 %	6,1 %	3,4 %	<b>0,9 %</b>	<b>3,7 %</b>
Nettokäyttöpääoman muutos	0,0	-2,1	5,5	<b>-1,3</b>	<b>0,0</b>	Liikevoitto-%	6,7 %	0,3 %	-2,3 %	<b>-4,0 %</b>	<b>-0,8 %</b>
Operatiivinen kassavirta	5,6	1,0	7,2	<b>-0,6</b>	<b>3,1</b>	ROE-%	13,6 %	-0,8 %	-7,4 %	<b>-11,0 %</b>	<b>-4,2 %</b>
Investoinnit	-5,4	-13,8	-2,4	<b>-1,1</b>	<b>-1,2</b>	ROI-%	15,4 %	0,7 %	-5,7 %	<b>-9,5 %</b>	<b>-1,7 %</b>
Vapaa kassavirta	0,2	-12,8	4,8	<b>-1,8</b>	<b>1,9</b>	Omavaraisuusaste	70,2 %	67,0 %	63,4 %	<b>64,2 %</b>	<b>62,7 %</b>
						Nettovelkaantumisaste	-31,6 %	-24,5 %	-33,4 %	<b>-27,5 %</b>	<b>-31,3 %</b>
Arvostuskertoimet	2021	2022	2023	2024e	2025e						
EV/Liikevaihto	1,5	0,7	0,4	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>						
EV/EBITDA	14,4	16,3	21,2	<b>28,7</b>	<b>6,9</b>						
EV/EBIT (oik.)	18,1	11,4	12,3	<b>33,6</b>	<b>8,4</b>						
P/E (oik.)	20,1	13,2	20,2	<b>&gt;100</b>	<b>14,3</b>						
P/B	3,7	1,7	1,5	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>						
Osinkotuotto-%	2,5 %	3,6 %	3,1 %	<b>4,9 %</b>	<b>7,4 %</b>						

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 (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

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

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen 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 yksilöityinä 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.

Kaikki Inderes Oyj:n osakeomistukset sen seurannassa olevissa kohdeyhtiöissä esitetään yksilöityinä oikeaa rahaa sijoitavassa Inderes Oyj:n [mallisalkussa](#).

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.

## Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
20/06/2019	Lisää	5,70 €	5,00 €
23/08/2019	Osta	5,00 €	3,90 €
21/10/2019	Lisää	5,60 €	5,10 €
06/02/2020	Lisää	5,20 €	4,73 €
23/03/2020	Lisää	3,50 €	3,05 €
24/04/2020	Osta	4,50 €	3,75 €
28/05/2020	Vähennä	4,50 €	4,76 €
28/08/2020	Osta	6,20 €	5,24 €
30/10/2020	Osta	7,50 €	6,28 €
05/02/2021	Osta	10,00 €	8,64 €
22/03/2021	Osta	10,50 €	9,12 €
30/04/2021	Vähennä	11,50 €	11,20 €
26/05/2021	Osta	11,50 €	9,28 €
16/07/2021	Lisää	11,50 €	10,40 €
30/07/2021	Lisää	11,50 €	10,45 €
05/10/2021	Osta	10,50 €	7,58 €
29/10/2021	Lisää	9,80 €	8,60 €
04/02/2022	Vähennä	7,80 €	7,56 €
25/02/2022	Lisää	6,70 €	5,70 €
29/04/2022	Lisää	6,70 €	5,66 €
01/07/2022	Osta	7,20 €	5,91 €
26/08/2022	Lisää	6,40 €	5,65 €
28/10/2022	Lisää	5,20 €	4,45 €
01/03/2023	Osta	5,70 €	4,55 €
28/04/2023	Osta	6,00 €	4,83 €
25/05/2023	Osta	6,00 €	4,60 €
05/07/2023	Lisää	4,80 €	3,90 €
28/07/2023	Lisää	4,30 €	3,59 €
27/10/2023	Osta	4,30 €	2,90 €
22/12/2023	Lisää	4,00 €	3,22 €
23/02/2024	Lisää	3,30 €	2,75 €
26/04/2024	Lisää	3,10 €	2,61 €
19/07/2024	Vähennä	2,60 €	2,41 €
22/10/2024	Vähennä	2,30 €	2,08 €
24/10/2024	Lisää	2,30 €	2,04 €

Inderesin tehtävä on yhdistää sijoittajat ja pörssiyritykset. Asiakkainamme on yli 400 pörssiyritystä, jotka haluavat palvella omistajiaan ja sijoittajayhteisöä tarjoamalla parempaa sijoittajaviestintää. Sijoittajayhteisöömme kuuluu yli 70 000 aktiivista osakesijoittamisesta kiinnostunutta jäsentä.

Inderesin yhteiskunnallisena tavoitteena on demokratisoida sijoittajatieta. Uskomme sijoittajien yhtäläisiin mahdollisuuksiin saada tietoa, jonka avulla säästää ja sijoittaa tulevaisuuteensa.

Pörssiyrityksille tuotamme ratkaisuja, joiden avulla toteuttaa tehokasta ja avointa sijoittajaviestintää. Inderesin tuotetarjooma kattaa kaikki keskeiset pörssiyrityksen sijoittajaviestinnän tarvitsemat ratkaisut. Päätuotteitamme ovat osakeanalyysi, IR-tapahtumat, IR-ohjelmistot ja yhtiökokoukset.

Sijoittajayhteisölle tarjoamme palveluita, joiden avulla yhteisön jäsenet voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi, verkostoitua muiden sijoittajien kanssa sekä saada ajantasaista tietoa sijoituspäätösten tueksi.

Inderes on listattu Nasdaq First North -markkinapaikalle ja se toimii Suomessa, Ruotsissa, Tanskassa ja Norjassa.

### 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



Olli Koponen  
2020



Joni Grönqvist  
2019, 2020



Erkki Vesola  
2018, 2020



Petri Gostowski  
2020



Atte Riikola  
2020

**Analyysi kuuluu  
kaikille.**