

NoHo Partners

Yhtiöraportti

9.11.2022 8:15



Sauli Vilén
+358 44 025 8908
sauli.vilen@inderes.fi



Kasper Mella
+358 45 6717 150
kasper.mella@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Markkina vaikeutuu, mutta osake on halpa

Tarkistamme NoHon tavoitehintamme 9,5 euroon (aik. 10,0e) ja toistamme osta-suosituksemme. Q3-tulos oli erittäin hyvä ja se vahvisti luottamustamme yhtiön tuloskuntoa kohtaan. Ennusteemme ovat laskeneet hieman kohonneiden rahoituskulujen johdosta, mutta isossa kuvassa odotamme yhtiöltä edelleen vahvaa tuloskehitystä lähivuosilta. Osakkeen arvostustaso on edelleen hyvin matala, etenkin kun se suhteutetaan osakkeen laskeneeseen riskitasoon. Tulosennusteiden pitäessä osakkeen tuotto-odotus on vahva. Suurin riski liittyy heikentyneeseen taloustilanteeseen ja sen vaikutuksiin yhtiön loppukysyntään.

Vahva Q3-raportti

NoHon liikevaihto oli odotuksiemme mukaisesti erittäin vahva 86 MEUR. Kysyntä säilyi odotuksiemme mukaisesti erittäin hyvällä tasolla patoutuneen kysynnän jatkaessa purkautumistaan. Yhtiön kannattavuus jatkoi vahvaa kehitystään ja liikevoittomarginaali oli 9,7 % ylittäen 9,0 %:n ennusteemme. Yhtiön kone on rajun koronasaneerauksen jälkeen kovassa kunnossa ja korkea liikevaihto heijastuu vahvana marginaalina. Suomen marginaali oli erinomainen 11 % ja kansainvälisen toiminnan vaatimattomampi noin 4 %. Raportin negatiivisin asia löytyi rahoituseristä, kun yhtiö joutui alaskirjaamaan omistustaan Eezyssä 7,5 MEUR:lla. Vaikka kyseessä onkin kassavirtavaikuttamaton erä, pilasi se yhtiön raportoidun tuloksen. Yhtiön nettovelka ei odotuksiemme mukaisesti laskenut Q3:lla vaan säilyi Q2:n 127 MEUR:ssa. Vaikka yhtiön kassavirta olikin odotetun vahva, investoi yhtiö selvästi odotuksiamme enemmän katsauskaudella.

Markkinatilanne keskeinen huoli

NoHon markkinakommentit olivat edelleen varsin positiivisia ja etenkin Q4:stä on tulossa vahva. Pidämmekin ohjeistuksen nostoa lähiviikkojen aikana varmana. Kausiluontoisesti hiljaisen alkuvuoden näkymä on vaisumpi, kun heikentyvä talous ja puristuksissa oleva kuluttajien ostovoima aiheuttavat painetta kysynnälle. Yhtiö lähtee heikentyvään markkinaan erinomaisessa kunnossa ja mikäli markkina ei petä alta kunnolla, on yhtiöllä hyvät edellytykset puolustaa hyvää kannattavuuttaan. Ennusteissamme ei ole tapahtunut oleellisia muutoksia pois lukien korkotason nousun mukana kohonneet rahoituskulut. Tämän negatiivinen EPS-vaikutus on lähivuosille noin 8–10 %. Olosuhteisiin nähden odotamme yhtiöltä edelleen vahvaa tuloskehitystä. Huomautamme sijoittajille, että IFRS 16 -vastuista johtuen NoHon poistot ovat todellisia vuokratulujia suuremmat ja NoHon kassavirtapohjainen EPS on noin 0,10–0,15 euroa suurempi kuin raportoitu tulos.

Arvostus on halpa kunhan kannattavuus kestää

NoHon normaalin tulostason selkiytyessä voidaan yhtiötä pitkältä aikaa katsoa myös perinteisten kertoimien kautta. Kuluvan vuoden P/E-kerroin on Eezy:n kassavirtavaikuttamattomasta alaskirjauksesta oikaistuna noin 12x ja seuraavalle kahdelle vuodelle 10–11x tasoilla. Tasot ovat mielestämme hyvin maltilliset, kun huomioidaan yhtiön laskenut riskitaso (tase tervehtynyt ja tuloksen ennustettavuus parantunut). Markkinan epävarmuuden selkiytyessä ja tulostason kestäessä näemmekin kertoimissa selkeää nousuvaraa. Sijoittajien on kuitenkin hyvä huomioda, että tulospohjainen arvonmääritys on herkkä jo pienille muutoksille kannattavuudessa ja heikentyvä talouskuva kasvattaa ennusteisiin liittyvää epävarmuutta. Pidemmällä aikavälillä yhtiön arvonluonnin kannalta keskiössä on pääoman allokointi, sillä isosta poistomassasta johtuen yhtiön tase kiertää varsin nopeasti ja tämä yhdessä vahvan kassavirran kanssa johtaa tilanteeseen, jossa pääomaa allokoidaan jatkuvasti isoja määriä takaisin liiketoimintaan.

Suositus

Osta

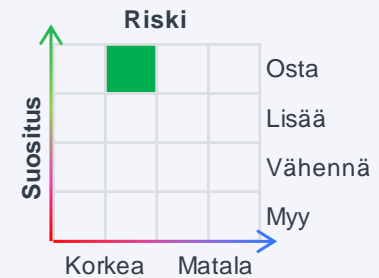
(aik. Osta)

9,50 EUR

(aik. 10,00 EUR)

Osakekurssi:

7,34



Avainluvut

	2021	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto	186	313	352	375
kasvu-%	19 %	68 %	13 %	7 %
EBIT oik.	-0,9	32,0	31,7	35,6
EBIT-% oik.	-0,5 %	10,2 %	9,0 %	9,5 %
Nettotulos	-10,6	5,4	13,4	16,1
EPS (raportoitu)	-0,55	0,26	0,64	0,77

P/E	neg.	28,2	11,4	9,5
P/B	2,2	1,9	1,7	1,5
Osinkotuotto-%	0,0 %	2,7 %	4,8 %	5,5 %
EV/Liikevaihto	2,3	1,4	1,2	1,1

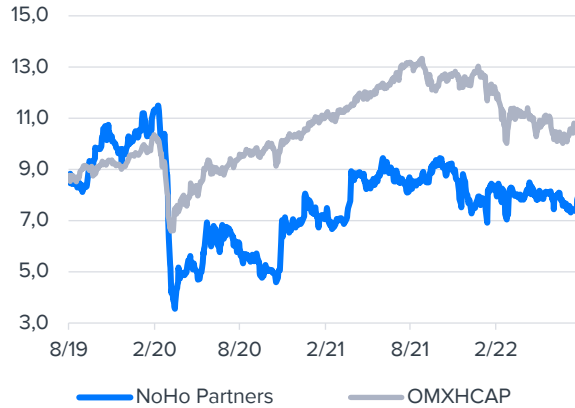
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

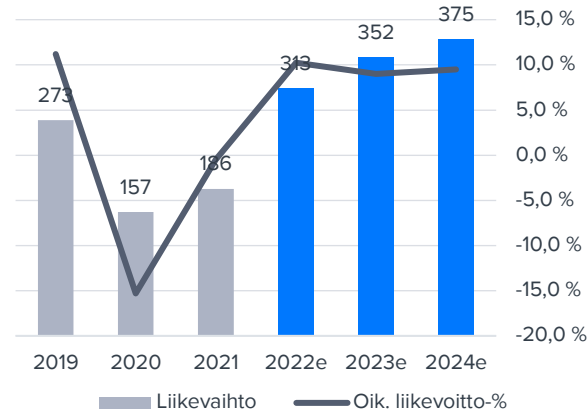
NoHo Partners arvioi saavuttavansa tilikaudella 2022 yhteensä yli 300 miljoonan euron liikevaihdon ja yli 8,5 prosenttia ravintolaliiketoiminnan liikevoittomarginaalin.

Osakekurssi



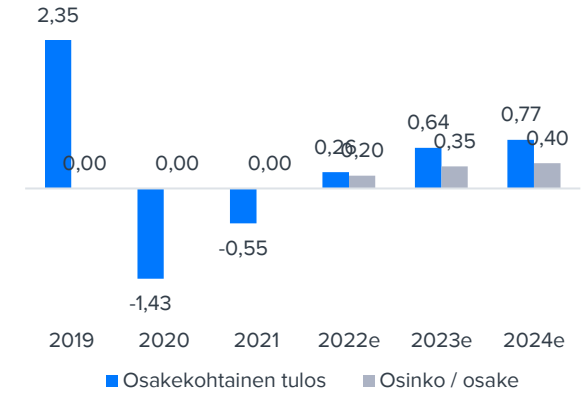
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Pääoman uudelleen allokointi hyvällä pääoman tuotolla
- Norjan kannattava kasvu
- Suomen isot hankkeet
- Tanskan käänne
- Osakkuusyhtiö Eezyn kurssinousu



Riskitekijät

- Suomen talouden hidastuminen
- Kansainvälistymisen epäonnistuminen
- Kannattavuusparannuksen kestävyys
- Korkea velkataso
- Taseen merkittävä liikearvo

Arvostustaso	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	7,34	7,34	7,34
Markkina-arvo	152	152	152
Yritysarvo (EV)	439	420	408
P/E (oik.)	28,4	11,2	9,6
P/E	28,4	11,2	9,6
P/B	1,9	1,7	1,6
P/S	0,5	0,4	0,4
EV/EBITDA (oik.)	5,5	5,2	5,0
EV/EBIT (oik.)	13,7	13,1	11,4
Osinko/tulos (%)	77,4 %	53,6 %	52,1 %
Osinkotuotto-%	2,7 %	4,8 %	5,5 %

Lähde: Inderes

Vahva Q3-raportti

Liikevaihto kasvoi odotetusti

NoHon liikevaihto kasvoi 39 %:lla 86 MEUR:oon ja se oli tismalleen linjassa odotuksiemme kanssa. Liikevaihto elpyi voimakkaasti koronavaiheeseen rasittamasta vertailukaudesta ja arviomme mukaan yhtiön kapasiteetin käyttöaste Q3:lla oli erittäin korkea. Kysyntä säilyi odotuksiemme mukaisesti erittäin hyvällä tasolla patoutuneen kysynnän jatkaessa purkautumistaan. Suomen osuus liikevaihdosta oli 70 MEUR ja kansainvälisen toiminnan 16 MEUR.

Kannattavuus pysyi alkuvuoden tapaan erinomaisella tasolla

Yhtiön kannattavuus jatkoi vahvaa kehitystään ja liikevoittomarginaali oli 9,7 % ylittäen meidän 9,0 %:n ennusteemme. Yhtiön kone on rajun koronasaneerauksen jälkeen kovassa kunnossa ja korkea liikevaihto heijastuu vahvana marginaalina. Suomen marginaali oli erinomainen 11 % ja kansainvälisen toiminnan vaatimattomampi noin 4 %. Norjan suoritus oli katsauskaudella vaisu, mutta emme ole tästä erityisen huolissamme yhtiön reagoiessa nopeasti yksittäisten yksiköiden ongelmiin. Tanskassa

tuloskäännöksi jatkui, mikä on mielestämme positiivista. Raportin negatiivisin asia löytyi rahoituseristä, kun yhtiö joutui alaskirjaamaan omistustaan Eezyssä 7,5 MEUR:lla. Vaikka kyseessä onkin kassavirtavaikuttamaton erä, pilasi se yhtiön raportoidun tuloksen. Koska Eezy:n alaskirjauksella ei ole verovaikutusta, oli veroaste suhteessa raportoituun tulokseen todella korkea ja tämä painoi osakekohtaisen tuloksen rumasti tappiolle (-0,19e).

Yhtiön nettovelka ei odotuksiemme mukaisesti laskenut Q3:lla vaan säilyi Q2:n 127 MEUR:ssa. Vaikka yhtiön kassavirta olikin odotetun vahva, investoi yhtiö selvästi odotuksiamme enemmän katsauskaudella.

Uusi rahoitussopimus antaa yhtiölle työrauhan

Yhtiö ilmoitti myös uusineensa rahoitussopimuksensa. Rahoitussopimus pidentää yhtiön lainojen maturiteettia selvästi ja päivitetyn sopimuksen mukaiset lyhennykset voidaan helposti hoitaa ilman Eezy:n myyntejä. Käsityksemme mukaan vieraan pääoman marginaali on samalla tasolla kuin aiemmassa 2019 solmitussa rahoitussopimuksessa. Yhtiö myös kertoi, että uusi sopimus antaa sille enemmän liikkumavaraa

yritysjärjestelyitä silmällä pitäen. Ottaen huomioon heikentynyt talouskuva ja rajusti noussut korkotaso, on velkavivun käytön houkuttelevuus laskenut ja näkemyksemme mukaan yhtiön pitäisi edelleen lyhyellä aikavälillä preferoida velan lyhentämistä.

Ohjeistus tullaan nostamaan

Näkymien osalta yhtiö totesi, että odottaa loppuvuoden kysynnän olevan hyvällä tasolla kuluttajien puristuksissa olevasta ostovoimasta huolimatta. Yhtiö toisti lokakuun alussa korottamansa ohjeistuksen (liikevaihto +300 ja liikevoitto +8,5 %). Q3:n suorituksen jälkeen ohjeistus on hyvin varovainen ja kannattavuusohjeistuksen alalaita tarkoittaisi Q4:ltä umpisurkeaa noin 5 %:n marginaalia. Sekä Restamax että Royal Ravintolat ovat kautta historian päässeet Q4:llä noin 10 %:n marginaalitasolle ja mielestämme onkin selvää, että yhtiö tarkistaa ohjeistustaan vielä kertaalleen ylös. Ohjeistuksen ennalleen jättäminen kertoo mielestämme markkinan korkeasta epävarmuudesta ja yhtiö sanoikin suoraan haastattelussamme, että se haluaa nähdä pikkujoulukauden startin ennen mahdollista ohjeistuksen tarkistusta.

Ennustetaulukko	Q3'21	Q3'22	Q3'22e	Q3'22e	Konsensus	Erotus (%)	2022e	
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. Inderes	Inderes
Liikevaihto	61,9	86,0	86,0				0 %	313
Liikevoitto	3,9	8,4	7,7				9 %	32,0
Tulos ennen veroja	0,9	-1,4	5,2				-127 %	12,7
EPS (raportoitu)	0,04	-0,19	0,17				-212 %	0,26
Liikevaihdon kasvu-%	10,5 %	39,0 %	39,0 %				0 %-yks.	68,1 %
Liikevoitto-%	6,4 %	9,8 %	9,0 %				0,8 %-yks.	10,2 %

Lähde: Inderes

Taantuma varjostaa ennusteita

Ennustemuutokset:

- Liikevaihtoennusteissamme ei ole tapahtunut oleellisia muutoksia. Lähdemme 2023 ennusteissamme liikkeelle siitä, että yhtiön volyymi ei kasva taantuman johdosta ja näin ollen kasvu tulee: Q1:n normaalisoituvasta volyymistä (Q1'22 vaikutti vielä korona), jo tehdyistä yrityskaupoista ja 2022 aikana tehdyistä hinnankorotuksista. Ennusteamme eivät huomio uusia yrityskauppoja, joita yhtiö tulee varmasti tekemään seuraavan 12kk aikana.
- Kannattavuuden osalta ennusteamme ovat pysyneet lähes ennallaan. 2023 odotamme 9 %:n liikevoittomarginaalia, joka on heikossa talousympäristössä vahva suoritus. 2024–2025 odotamme 9,5 %:n marginaalia.
- EPS-ennusteamme ovat laskeneet lähivuosille 8–10 % johtuen kohonneista rahoituskuluista. Sijoittajien on hyvä huomata, että NoHon kassavirtapohjainen tulos on nykyistä EPS:ää 0,10–0,15 euroa korkeampi johtuen IFRS 16 -vaikutuksesta.
- Yhtiön nettovelka jatkaa ripeää laskuaan vahvan kassavirran seurauksena ja laskelmiemme mukaan IFRS 16 -vastuista oikaistu nettovelka on noin 125 MEUR. Eezyn jäljellä oleva omistus huomioiden tämä tarkoittaa hieman yli 100 MEUR:n nettovelkaa ja mielestämme tasoa voidaan pitää yhtiölle jo suhteellisen neutraalina. Tase alkaakin asteittain antaa tilaa myös yrityskaupoille, vaikka lyhyen aikavälin fokuksen tulisikin olla edelleen velan lyhennyksessä. Yhtiö tulee myös keväällä palaamaan osingonmaksajaksi.

Operatiiviset tulosajurit:

- NoHo on Q2:n ja Q3:n aikana osoittanut, että sen tulostaso on tehnyt pysyvän tasoloikan koronan aikana tehdyn saneerauksen ansiosta. Yhtiön fokus on myös siirtynyt aiempaa voimakkaammin kannattavuuteen sekä pääoman tuottoon, mikä on osakkeenomistajan näkökulmasta erinomainen asia.
- Taloustilanteen heikentyminen tulee väistämättä iskemään myös NoHoon ja tämä on ennusteidemme ylivoimaisesti suurin riski lyhyellä aikavälillä. Ennusteamme heijastelevat skenaariota, jossa kuluttajien ostovoima on koetuksella ja luottamus alhaalla, mutta työttömyys ei oleellisesti heikkene. Työttömyyden lähtiessä voimakkaasti kasvuun olisi sillä negatiivinen vaikutus ennusteisiimme.
- Huomautamme, että NoHon kannattavuus ei enää juurikaan parane nykytasolta ja näin ollen tuloskasvu on jatkossa yhä selvemmin liikevaihdon kasvun harteilla. Liikevaihdon kasvun osalta yhtiö on selvästi terävöittänyt fokustaan ja fokus tulee olemaan 1) toimivien konseptien ostamisessa, 2) F&B:n skaalaamisessa ja 3) isoissa ”blockbuster”-hankkeissa (esim. Nokia Arena). Kasvu on nykyisellä 10 %:n kannattavuustasolla selvästi aiempaa kannattavampaa ja kasvun arvonluonnista ei olisi näillä kannattavuustasoilla epäselvyyttä.

Ennustemuutokset	2022e	2022e	Muutos	2023e	2023e	Muutos	2024e	2024e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	315	313	-1%	340	352	4%	370	375	1%
Liikevoitto	31,1	32,0	3%	30,6	31,7	4%	35,2	35,6	1%
Tulos ennen veroja	19,9	12,7	-36%	22,1	19,9	-10%	26,2	24,2	-7%
EPS (oik.)	0,63	0,26	-59%	0,72	0,64	-10%	0,83	0,77	-8%
Osakekohtainen osinko	0,20	0,20	0%	0,35	0,35	0%	0,40	0,40	0%

Lähde: Inderes

Toimitusjohtajan haastattelu katsottavissa oheisesta linkistä:



Tuotto/riski-suhde edelleen houkutteleva

Tulosperhainen arvostus ei ole korkea

NoHon tulostaso on koronan myötä tehnyt pysyvän tasokorjauksen ja toteutunut tulostaso alkaa antaa hyvin maata tuloskertoimien alle. 2022 Eezyn alaskirjauksesta oikaistulla tuloksella P/E-kerroin on noin 12x, joka ei ole erityisen vaativa taso. Lähivuosien vastaavat tuloskertoimet pyörivät 10–11x tasolla, mikä on mielestämme houkutteleva taso. Sijoittajien on myös tärkeä huomioida, että pitkistä IFRS 16 -vastaista johtuen NoHon poistot ovat todellisia vuokratuloja suuremmat ja tällä on noin 0,10–0,15 euron osakekohtainen vaikutus NoHon EPS:ään. Tämä huomioiden yhtiön tuloskertoimet laskevat lähivuosille 8–10x tasolle.

Normaalissa ympäristössä NoHon hyväksyttävän arvostustason pitäisi olla linjassa Helsingin pörssin historiallisten keskiarvojen kanssa (14–16x). Nykyisessä korkeampien korkojen ympäristössä taso olisi todennäköisesti lähempänä haarukan alalaitaa. Tässä mielessä tuloskertoimissa on selkeää nousuvaraa, kunhan ennusteisiin liittyvä epävarmuus häviää. Tällä hetkellä keskeinen epävarmuus liittyy taloustilanteen vaikutukseen NoHon kysyntään. Vaikka historiallisesti toimiala onkin ollut varsin defensiivinen, ovat kuluttajat saaneet aiemmissa kriiseissä enemmän tukea myös laskevasta korkotasosta. Nyt myös korkotaso nousee ripeästi ja näin kovaa iskua eivätkä kuluttajat ole kokeneet todella pitkään aikaan. Suhtaudumme edelleen luottavaisesti NoHon kykyyn navigoida onnistuneesti läpi tulevan talousmyrskyn, mutta mielestämme on kuitenkin selvää, että markkinat eivät tule hyväksymään NoHolle merkittävästi nykyistä korkeampaa arvostusta ennen kuin saamme todisteita yhtiön suoriutumisesta heikossa markkinassa.

Merkittävästä velkavivusta johtuen EPS on äärimmäisen herkkä pienillekin muutoksille

kannattavuudessa. Sivun reunassa olevissa graafeissa olemme havainnollistaneet NoHon osakekohtaista hintaa eri kannattavuus- ja arvostustasoilla. Olemme hieman leventäneet haarukoita aiemmasta tuloskertoimien osalta, sillä korkojen nousun myötä koko pörssin arvostustasot ovat tehneet tasokorjauksen alaspäin. Ylempi taulukko heijastelee ensi vuoden liikevaihtotasolla tehtävää tulosta ja alempi strategiakauden 400 MEUR:n tavoitetta. Mielestämme 2024 jälkeen NoHolle voitaisi perustella myös korkeampi arvostustaso, kun yhtiöllä on selvästi pidempi kannattavan kasvun track-record.

Kokonaisuutena näemme NoHon tarjoavan edelleen vahvan tuotto-odotuksen lyhyen aikavälin markkinariskien vastapainoksi. Yhtiön riskitaso on laskenut 2022 aikana selvästi, kun tase on tervehtynyt, rahoitus on uudelleenjärjestelty, koronan uhka on väistynyt ja kannattavuusparannus on todistettu. Näin ollen sijoittaja voi myös siirtää aiempaa enemmän katsettaan tulevan taantumasta yli, sillä vaikka tulos kärsisikin ensi vuonna odotuksiamme enemmän taantumasta, ei mielestämme ole syytä epäillä, ettei yhtiö yltäisi nykyisenkaltaiseen kannattavuuteen taantumien jälkeen.

Pääoman tuotto ratkaisee kurssikehityksen

Pitkällä aikavälillä yhtiön arvonluonnin kannalta keskiössä on pääoman allokointi. Isosta poistomassasta johtuen yhtiön tase kiertää varsin nopeasti ja tämä yhdessä vahvan kassavirran kanssa johtaa tilanteeseen, jossa pääomaa allokoidaan jatkuvasti isoja määriä takaisin liiketoimintaan. Mielestämme tämän pääoman uudelleenallokoinnin tuottoprosentti ratkaiseekin osakkeen kulmakertoimen. Onkin rohkaisevaa, että yhtiö on ottanut pääoman tuoton aiempaa vahvemmin mukaan strategiaansa.

Arvostustaso	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	7,34	7,34	7,34
Markkina-arvo	152	152	152
Yritysarvo (EV)	439	420	408
P/E (oik.)	28,4	11,2	9,6
P/E	28,4	11,2	9,6
P/B	1,9	1,7	1,6
P/S	0,5	0,4	0,4
EV/EBITDA (oik.)	5,5	5,2	5,0
EV/EBIT (oik.)	13,7	13,1	11,4
Osinko/tulos (%)	77,4 %	53,6 %	52,1 %
Osinkotuotto-%	2,7 %	4,8 %	5,5 %

Lähde: Inderes

		Liikevoitto-%						
		5 %	6 %	7 %	8 %	9 %	10 %	11 %
P / E	10	2,4	3,5	4,6	5,8	6,9	8,0	9,1
	12	2,9	4,2	5,6	6,9	8,3	9,6	11,0
	14	3,4	4,9	6,5	8,1	9,6	11,2	12,8
	16	3,8	5,6	7,4	9,2	11,0	12,8	14,6
	18	4,3	6,3	8,4	10,4	12,4	14,4	16,4
	20	4,8	7,0	9,3	11,5	13,8	16,0	18,3

Oletukset:

- 350 MEUR liikevaihto (2023e)
- Tämän hetken rahoituskulut oikaistuna Eezy-omistuksella
- Vähemmistöjen normaali tulososuus ja 22 % veroaste

		Liikevoitto-%						
		5 %	6 %	7 %	8 %	9 %	10 %	11 %
P / E	10	3,5	4,9	6,2	7,5	8,8	10,1	11,4
	12	4,2	5,8	7,4	9,0	10,5	12,1	13,6
	14	4,9	6,8	8,6	10,4	12,3	14,1	15,9
	16	5,6	7,8	9,9	11,9	14,0	16,1	18,2
	18	6,3	8,8	11,1	13,4	15,8	18,1	20,4
	20	7,0	9,7	12,3	14,9	17,5	20,1	22,7

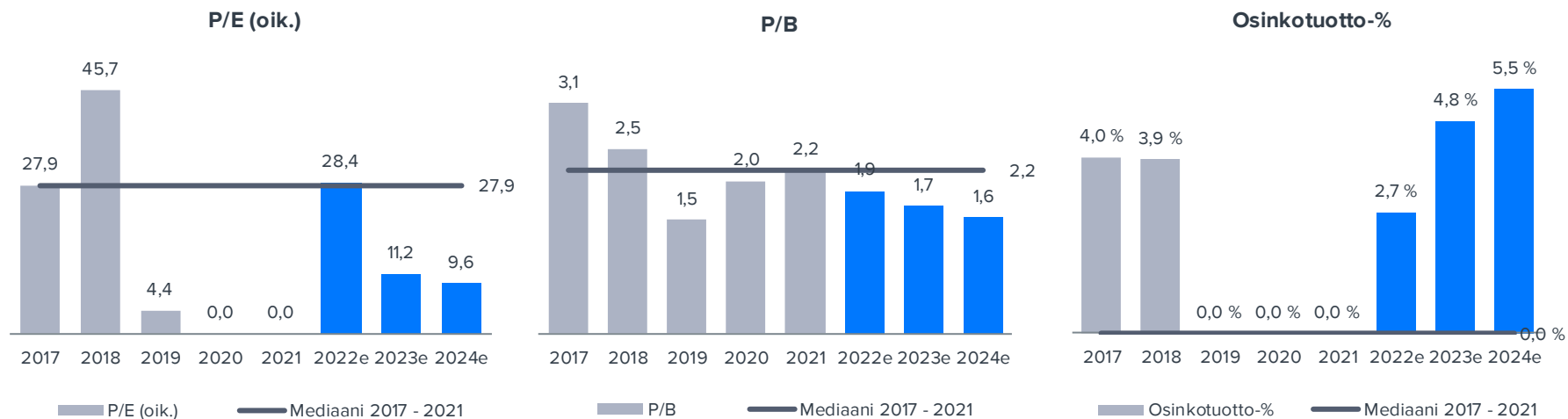
Oletukset:

- 400 MEUR liikevaihto (2024 tavoitetaso)
- Sen hetken rahoituskulut oikaistuna Eezy-omistuksella
- Vähemmistöjen normaali tulososuus ja 22 % veroaste

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Osakekurssi	8,30	8,66	10,3	8,06	7,29	7,34	7,34	7,34	7,34
Markkina-arvo	138	164	196	155	140	152	152	152	152
Yritysarvo (EV)	184	324	472	478	436	439	420	408	398
P/E (oik.)	27,9	45,7	4,4	neg.	neg.	28,4	11,2	9,6	8,6
P/E	27,9	45,7	4,4	neg.	neg.	28,4	11,2	9,6	8,6
P/B	3,1	2,5	1,5	2,0	2,2	1,9	1,7	1,6	1,4
P/S	0,7	0,5	0,7	1,0	0,8	0,5	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA (oik.)	8,2	11,4	6,3	17,1	9,4	5,5	5,2	5,0	4,7
EV/EBIT (oik.)	17,1	45,1	15,4	neg.	neg.	13,7	13,1	11,4	10,5
Osinko/tulos (%)	111,0 %	179,4 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	77,4 %	53,6 %	52,1 %	50,0 %
Osinkotuotto-%	4,0 %	3,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	2,7 %	4,8 %	5,5 %	5,9 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e
Restaurant Group	315	957	14,3	14,9	7,6	7,3	1,0	0,9	15,7	14,0			0,6
J D Weatherspoon	712	2277	49,3	18,6	13,4	9,2	1,2	1,1		14,2		1,7	2,1
BJ's Restaurants	717	748		34,8	10,4	7,3	0,6	0,6	652,1	38,6		0,9	2,4
Ibersol	266	487	14,6	13,4	6,1	4,9	1,1	1,1	16,3	17,9	2,4	1,8	1,1
Bloomin' Brands	2023	2760	7,9	7,8	5,3	5,2	0,6	0,6	9,3	8,4	2,4	2,8	6,4
Ruth's Hospitality Group	579	574	10,5	10,1	7,8	7,1	1,1	1,1	13,6	13,3			
Berjaya Food	399	512	12,4	11,5	7,6	7,5	2,6	2,1	15,9	14,9	1,4	1,3	4,1
Red Robin Gourmet Burgers	111	254		258,7	4,5	3,3	0,2	0,2					0,9
Mitchells & Butlers	946	2974	11,5	12,8	7,2	7,3	1,2	1,2	9,3	9,9			0,4
Young & Co's Brewery	560	760	13,0	12,1	7,9	7,3	2,2	1,8	17,8	16,0	1,6	2,0	0,9
NoHo Partners (Inderes)	151	438	13,7	13,2	5,5	5,2	1,4	1,2	28,2	11,4	2,7	4,8	1,9
Keskiarvo	663	1230	16,7	39,5	7,8	6,6	1,2	1,1	93,7	16,4	1,9	1,8	2,1
Mediaani	570	754	12,7	13,1	7,6	7,3	1,1	1,1	15,8	14,2	2,0	1,8	1,1
Erotus-% vrt. mediaani			8%	1%	-27%	-28%	27%	12%	79%	-20%	40%	173%	80%

Lähde: Refinitiv / 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	Q2'22	Q3'22	Q4'22e	2022e	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto	157	20,2	34,5	61,9	69,5	186	48,5	90,2	86,0	88,0	313	352	375	400
Ravintolat	157	20,2	34,5	61,9	69,5	186	48,5	90,2	86,0	88,0	313	352	375	400
Eezy (aik. Henkilöstövuokraus)	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
Eliminoinnit	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Käyttökate	28,0	1,7	9,7	16,5	18,3	46,2	10,4	27,7	20,2	20,9	79,2	80,3	82,4	84,8
Poistot ja arvonalennukset	-52,0	-11,4	-11,5	-12,6	-11,6	-47,1	-11,7	-11,6	-11,8	-12,1	-47,2	-48,6	-46,7	-46,8
Liikevoitto ilman kertaeriä	-24,0	-9,7	-1,8	3,9	6,7	-0,9	-1,7	16,5	8,4	8,8	32,0	31,7	35,6	38,0
Liikevoitto	-24,0	-9,7	-1,8	3,9	6,7	-0,9	-1,3	16,1	8,4	8,8	32,0	31,7	35,6	38,0
Ravintolat	-24,5	-9,7	-1,8	3,9	6,4	-1,2	-1,7	16,5	8,4	8,8	32,0	31,7	35,6	38,0
Eezy (aik. Henkilöstövuokraus)	0,5	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,4	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eliminoinnit	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
Nettorahoituskulut	-11,0	-2,3	-3,7	-3,1	-2,8	-11,9	-3,0	-3,4	-9,8	-3,1	-19,3	-11,8	-11,4	-11,1
Tulos ennen veroja	-34,9	-12,1	-5,5	0,9	3,9	-12,8	-4,3	12,7	-1,4	5,7	12,7	19,9	24,2	26,9
Verot	5,4	1,3	1,3	0,5	-0,6	2,4	0,7	-2,1	-1,4	-1,3	-4,1	-4,2	-5,3	-5,9
Vähemmistöosuudet	2,6	1,3	0,7	-0,6	-1,8	-0,3	0,1	-1,6	-1,0	-0,8	-3,3	-2,4	-2,8	-3,1
Nettotulos	-26,9	-9,4	-3,5	0,7	1,6	-10,6	-3,5	9,0	-3,8	3,7	5,4	13,4	16,1	17,8
EPS (oikaistu)	-1,43	-0,49	-0,18	0,04	0,08	-0,55	-0,20	0,46	-0,19	0,18	0,26	0,64	0,77	0,85
EPS (raportoitu)	-1,43	-0,49	-0,18	0,04	0,08	-0,55	-0,18	0,44	-0,19	0,18	0,26	0,64	0,77	0,85
Tunnusluvut	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21	Q4'21	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22e	2022e	2023e	2024e	2025e
Liikevaihdon kasvu-%	-42,5 %	-59,8 %	81,1 %	10,5 %	119,9 %	18,7 %	140,6 %	161,5 %	39,0 %	26,6 %	68,1 %	12,6 %	6,5 %	6,7 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-178,5 %	47,5 %	-78,6 %	34,5 %	-156,5 %	-96,3 %	-82,5 %	-1012,6 %	113,3 %	31,2 %	-3675,4 %	-1 %	12,4 %	6,7 %
Käyttökate-%	17,8 %	8,3 %	28,1 %	26,7 %	26,3 %	24,8 %	21,4 %	30,7 %	23,5 %	23,8 %	25,3 %	22,8 %	22,0 %	21,2 %
Oikaistu liikevoitto-%	-15,3 %	-48,3 %	-5,2 %	6,4 %	9,6 %	-0,5 %	-3,5 %	18,3 %	9,8 %	10,0 %	10,2 %	9,0 %	9,5 %	9,5 %
Nettotulos-%	-17,6 %	-46,7 %	-10,2 %	1,2 %	2,2 %	-5,7 %	-7,2 %	10,0 %	-4,5 %	4,2 %	1,7 %	3,8 %	4,3 %	4,5 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Pysyvät vastaavat	428	431	419	396	394
Liikearvo	135	137	137	137	137
Aineettomat hyödykkeet	44,6	40,4	39,6	38,4	37,8
Käyttöomaisuus	197	209	212	211	211
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	39,2	30,2	19,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3
Muut pitkäaikaiset varat	3,0	3,3	3,3	3,3	3,3
Laskennalliset verosaamiset	8,9	10,3	8,0	6,0	4,0
Vaihtuvat vastaavat	20,7	28,4	43,0	48,3	51,4
Vaihto-omaisuus	3,7	5,0	7,8	8,8	9,4
Muut lyhytaikaiset varat	0,3	0,8	0,8	0,8	0,8
Myyntisaamiset	13,5	16,3	28,1	31,7	33,8
Likvidit varat	3,1	6,4	6,3	7,0	7,5
Taseen loppusumma	448	459	462	444	445

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Oma pääoma	81,0	69,4	84,7	93,9	103
Osakepääoma	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Kertyneet voittovarot	17,6	5,8	11,1	20,3	29,1
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	58,4	58,4	58,4	58,4	58,4
Muu oma pääoma	0,0	0,0	10,0	10,0	10,0
Vähemmistöosuus	4,8	5,0	5,0	5,0	5,0
Pitkäaikaiset velat	232	262	245	225	216
Laskennalliset verovelat	7,6	5,3	5,3	5,3	5,3
Varaukset	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1
Lainat rahoituslaitoksilta	220	253	236	216	207
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	3,7	3,6	3,6	3,6	3,6
Lyhytaikaiset velat	135	128	133	125	127
Lainat rahoituslaitoksilta	101	75,8	70,4	54,1	51,7
Lyhytaikaiset korottomat velat	34,8	52,2	62,5	70,4	75,0
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	448	459	462	444	445

DCF-laskelma

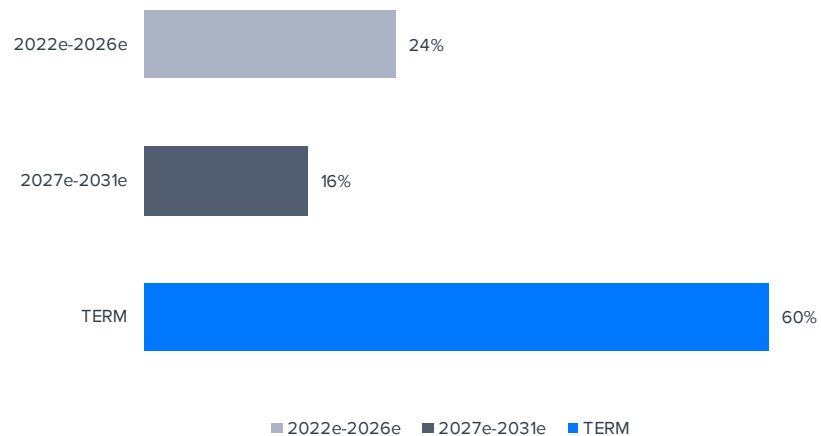
DCF-laskelma	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	18,7 %	68,1%	12,6 %	6,5 %	6,7 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	1,5 %	1,5 %
Liikevoitto-%	-0,5 %	10,2 %	9,0 %	9,5 %	9,5 %	9,0 %	8,5 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %
Liikevoitto	-0,9	32,0	31,7	35,6	38,0	37,1	36,1	35,0	36,0	37,1	37,7	
+ Kokonaispoistot	47,1	47,2	48,6	46,7	46,8	47,3	47,7	48,4	48,9	49,4	49,7	
- Maksetut verot	-1,2	-1,8	-2,2	-3,3	-5,9	-5,7	-5,4	-5,2	-5,4	-5,6	-5,1	
- verot rahoituskuluista	-2,3	-3,9	-2,5	-2,5	-2,4	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	-3,2	
+ 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	13,0	-4,4	3,3	2,0	2,1	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	0,6	
Operatiivinen kassavirta	55,7	69,2	79,0	78,5	78,6	77,3	76,9	76,7	78,1	79,5	79,7	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-58,0	-49,0	-46,0	-47,0	-49,0	-49,0	-51,0	-51,0	-51,0	-51,0	-52,9	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-2,7	20,2	33,0	31,5	29,6	28,3	25,9	25,7	27,1	28,5	26,8	
+/- Muut	0,0	10,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-2,7	30,2	33,0	31,5	29,6	28,3	25,9	25,7	27,1	28,5	26,8	580
Diskontattu vapaa kassavirta	29,9	30,8	27,7	24,5	22,0	19,0	17,8	17,7	17,4	15,5	335	
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		557	527	496	469	444	422	403	386	368	350	335
Velaton arvo DCF		557										
- Korolliset velat		-319										
+ Rahavarat		6,4										
-Vähemmistöosuus		-5,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,00										
Oman pääoman arvo DCF		248										
Oman pääoman arvo DCF per osake		12,0										

Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	60,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,30
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	2,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	10,7 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	6,2 %

Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2019	2020	2021	2022e	2023e	Osakekohtaiset luvut	2019	2020	2021	2022e	2023e
Liikevaihto	272,8	156,8	186,1	312,7	352,0	EPS (raportoitu)	2,35	-1,43	-0,55	0,26	0,64
Käyttökate	75,1	28,0	46,2	79,2	80,3	EPS (oikaistu)	2,35	-1,43	-0,55	0,26	0,64
Liikevoitto	30,6	-24,0	-0,9	32,0	31,7	Operat. kassavirta / osake	3,29	1,25	2,89	3,34	3,80
Voitto ennen veroja	25,3	-34,9	-12,8	12,7	19,9	Vapaa kassavirta / osake	-5,23	-0,77	-0,14	1,46	1,59
Nettovoitto	44,6	-27,5	-10,6	5,4	13,4	Omapääoma / osake	6,80	3,96	3,34	3,85	4,28
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Osinko / osake	0,00	0,00	0,00	0,20	0,35
Tase	2019	2020	2021	2022e	2023e	Kasvu ja kannattavuus	2019	2020	2021	2022e	2023e
Taseen loppusumma	470,8	448,3	459,3	462,2	443,9	Liikevaihdon kasvu-%	-16 %	-43 %	19 %	68 %	13 %
Oma pääoma	137,0	81,0	69,4	84,7	93,9	Käyttökateen kasvu-%	164 %	-63 %	65 %	71 %	1 %
Liikearvo	128,8	135,2	137,1	137,1	137,1	Liikevoiton oik. kasvu-%	326 %	-178 %	-96 %	-3675 %	-1 %
Nettovelat	268,0	317,8	322,3	299,6	263,5	EPS oik. kasvu-%	1139 %	-161 %	-61 %	-147 %	148 %
Kassavirta	2019	2020	2021	2022e	2023e	Käyttökate-%	27,5 %	17,8 %	24,8 %	25,3 %	22,8 %
Käyttökate	75,1	28,0	46,2	79,2	80,3	Oik. Liikevoitto-%	11,2 %	-15,3 %	-0,5 %	10,2 %	9,0 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-6,2	-0,8	13,0	-4,4	3,3	Liikevoitto-%	11,2 %	-15,3 %	-0,5 %	10,2 %	9,0 %
Operatiivinen kassavirta	62,6	24,1	55,7	69,2	79,0	ROE-%	45,6 %	-26,8 %	-15,1 %	7,4 %	15,8 %
Investoinnit	-186,3	-34,6	-58,0	-49,0	-46,0	ROI-%	9,7 %	-5,9 %	-0,2 %	8,1 %	8,4 %
Vapaa kassavirta	-99,4	-14,8	-2,7	30,2	33,0	Omavaraisuusaste	29,1 %	18,1 %	15,1 %	18,3 %	21,2 %
						Nettovelkaantumisaste	195,6 %	392,4 %	464,5 %	353,6 %	280,4 %
Arvostuskertoimet	2019	2020	2021	2022e	2023e						
EV/Liikevaihto	1,7	3,0	2,3	1,4	1,2						
EV/EBITDA (oik.)	6,3	17,1	9,4	5,5	5,2						
EV/EBIT (oik.)	15,4	neg.	neg.	13,7	13,2						
P/E (oik.)	4,4	neg.	neg.	28,2	11,4						
P/B	1,5	2,0	2,2	1,9	1,7						
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	2,7 %	4,8 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Suositushistoria (>12 kk)

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavina. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (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 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 analyytiikoilla 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.

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
03/04/2020	Vähennä	5,20 €	5,18 €
28/05/2020	Vähennä	6,00 €	5,70 €
10/06/2020	Vähennä	6,50 €	6,26 €
07/07/2020	Vähennä	7,00 €	6,84 €
12/08/2020	Vähennä	6,50 €	6,12 €
05/10/2020	Lisää	6,00 €	4,85 €
11/11/2020	Lisää	7,50 €	6,86 €
12/01/2021	Vähennä	7,50 €	7,70 €
19/02/2021	Vähennä	7,50 €	7,10 €
09/04/2021	Vähennä	8,50 €	8,94 €
12/05/2021	Vähennä	8,50 €	8,27 €
14/06/2021	Lisää	10,00 €	9,05 €
11/08/2021	Lisää	10,00 €	8,57 €
18/08/2021	Lisää	10,00 €	8,34 €
10/11/2021	Lisää	10,00 €	9,24 €
26/11/2021	Lisää	9,00 €	8,12 €
23/12/2021	Vähennä	8,00 €	7,29 €
18/02/2022	Vähennä	9,00 €	8,46 €
19/04/2022	Lisää	9,00 €	7,90 €
11/05/2022	Lisää	9,00 €	7,82 €
23/06/2022	Lisää	9,00 €	8,00 €
10/08/2022	Osta	10,00 €	8,30 €
09/11/2022	Osta	9,50 €	7,34 €

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



Olli Koponen
2020



Joni Grönqvist
2019, 2020



Erkki Vesola
2018, 2020



Petri Gostowski
2020



Atte Riikola
2020

**Analyysi kuuluu
kaikille.**