

# NoHo Partners

## Yhtiöraportti

22.6.2022 19:40



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



**Kasper Mellas**  
+358 45 6717 150  
kasper.mellas@inderes.fi

# Vaikkeuksien jälkeen huippuiskussa

NoHo Partners antoi positiivisen tulosvaroituksen erittäin vahvan kysynnän sekä odotuksia suurempien valtioiden koronatukien johdosta. Olemme tarkistaneet 2022 ennusteita ylös reippaasti ja luottamuksemme yhtiön omaa tekemistä kohtaan nousee edelleen. Olemme kuitenkin jättäneet lähivuosien ennusteet ennalleen, sillä Suomen talouden entisestään synkentyneenä näkymä kasvattaa tuloskehitykseen liittyvää epävarmuutta. Näemme osakkeen riski/tuotto-suhteen edelleen hyvänä, ja toistammekin yhtiölle antamamme 9,0 euron tavoitehinnan sekä lisää-suosituksen.

## Alkuvuoden vahva kehitys sekä yhtiön saamat korvaukset tulosvaroituksen taustalla

Uuden ohjeistuksen mukaan yhtiö arvioi Ravintolat-liiketoiminnan liikevoittomarginaalin ylittävän 8 % (aiemmin noin 7 %) ja liikevaihdon olevan noin 300 MEUR (ennallaan). Taustalla on alkukesän ennakoitua vahvempi tuloskehitys sekä yhtiön toimintamaiden (Suomi, Norja ja Tanska) vahvistamat korvauspäätökset. Suhteessa aiempiin ennusteisiimme suurin muutos tulee valtioiden tuista, sillä olimme osanneet odottaa erittäin vahvaa kehitystä patoutuneen kysynnän purkautuessa. Tuloskehitys kuitenkin vahvistaa jälleen luottamustamme siihen, että yhtiön kannattavuus on tehnyt pysyvän tasokorjauksen koronan aikana. Erittäin vahva tuloskehitys antaa NoHolle hyvät eväät neuvotella uusiksi korona-aikainen suhteellisen kallis rahoituspaketti, ja odotammekin yhtiön ilmoittavan uudesta rahoituskokonaisuudesta lähikuukausina. Näemme järjestelyn yhtenä merkittävänä askeleena yhtiön riskiprofiiliin normalisoitumisessa.

## Nostimme kuluvan vuoden tulosenennusteitamme

Olemme nostaneet kuluvan vuoden tulosenennusteitamme reilusti, ja odotamme nyt liikevoittomarginaalin asettuvan 8,5 %:iin (aiemmin 7,1 %). Liikevaihtoennusteemme olemme pitäneet lähes muuttumattomana. Suurin muutos kuluvan vuoden kannattavuusennusteisiin tulee Q2:lle kirjattavista korvauksista, joiden kokonaismäärän arvioimme olevan noin 3,5 MEUR. Suomen taloustilanne on jatkanut selvää heikentymistään, kun korkojen nousu sekä inflaatio syövät käytettävissä olevia tuloja ja heikentävät kuluttajien luottamusta. Heikentynyt markkinatilanne aiheuttaa selvää epävarmuutta lähikvartaalien tuloskehitykselle. Muilta osin olemme pitäneet ennusteemme ennallaan, ja odotamme edelleen yhtiön liikevoittomarginaalin pysyvä vahvalla 8–9 % tasolla myös vuosina 2023–2025 heikentyneestä markkinatilanteesta huolimatta.

## Tuotto-odotus on edelleen houkutteleva

Kannattavuuskäänteen edetessä vauhdilla voivat sijoittajat kääntää katseensa vahvemmin NoHon tulospotentiaaliin. Heikko alkuvuosi rokottaa vielä koko vuoden tulosta, joten kuluvan vuoden kertoimilla tarkasteltuna yhtiön arvostus on yhä korkea. Eteenpäin katsottuna kertoimet kuitenkin painuvat vuosina 2023–2024 jo selvästi alle yhtiölle hyväksymämme tason, varsinkin kun huomioidaan kannattavuusparannuksen etenemisen sekä rahoitusriskin laskun myötä normalisoituvaa riskitasoa. Näin ollen sijoittajan tuotto-odotus saa tukeaa tuloskasvun positiivisesta vaikutuksesta osakekurssiin, ja ennusteidemme realisoituessa osakkeen tuotto-odotus on nykytasolla mielestämme jo varsin hyvä. Luottamuksemme yhtiön omaa tekemistä kohtaan on jatkanut nousuaan ja pidämme aiempaa realistisempaan, että yhtiö voisi yltää noin 10 %:n liikevoittomarginaaliin 2024. Kuitenkin talouden synkentyneenä kuva kasvattaa tulokseen liittyvää epävarmuutta, mikä pitää meidät vielä varovaisina, vaikka yhtiön oma tekeminen puoltaisikin nykyistä vahvempaa näkemystä.

## Suositus

### Lisää

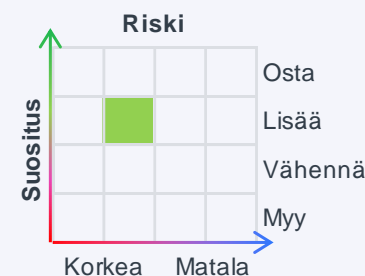
(aik. Lisää)

**9,00 EUR**

(aik. 9,00 EUR)

**Osakekurssi:**

8,00



## Avainluvut

	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Liikevaihto</b>	186	304	335	360
<b>kasvu-%</b>	19 %	63 %	10 %	7 %
<b>EBIT oik.</b>	-0,9	25,3	28,5	32,4
<b>EBIT-% oik.</b>	-0,5 %	8,3 %	8,5 %	9,0 %
<b>Nettotulos</b>	-10,6	10,4	15,4	15,5
<b>EPS (raportoitu)</b>	-0,55	0,44	0,64	0,75

<b>P/E</b>	neg.	18,3	12,6	10,7
<b>P/B</b>	2,2	1,9	1,7	1,6
<b>Osinkotuotto-%</b>	0,0 %	2,5 %	4,4 %	5,0 %
<b>EV/Liikevaihto</b>	2,3	1,4	1,3	1,1

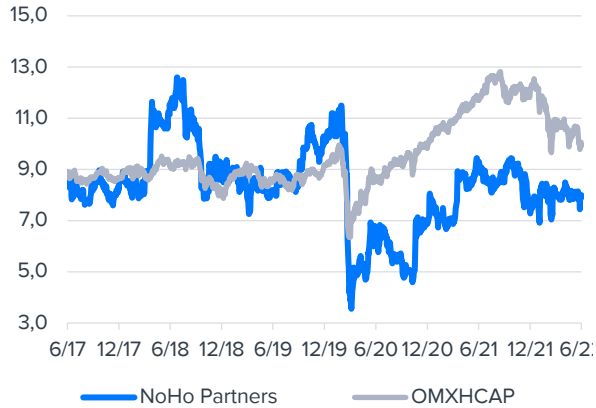
Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Noussut)

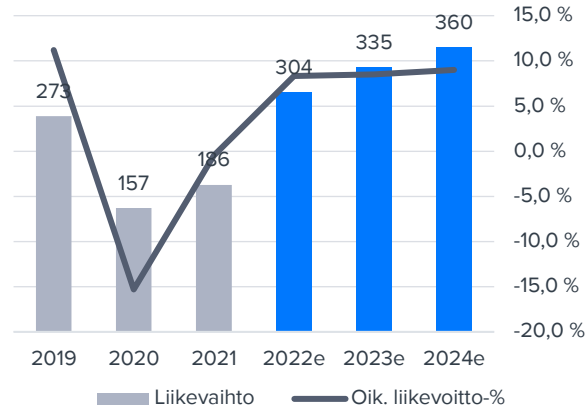
NoHo Partners arvioi saavuttavansa tilikaudella 2022 yhteensä noin 300 miljoonan euron liikevaihdon ja yli 8 prosentin ravintolaliiketoiminnan liikevoittomarginaalin.

## Osakekurssi



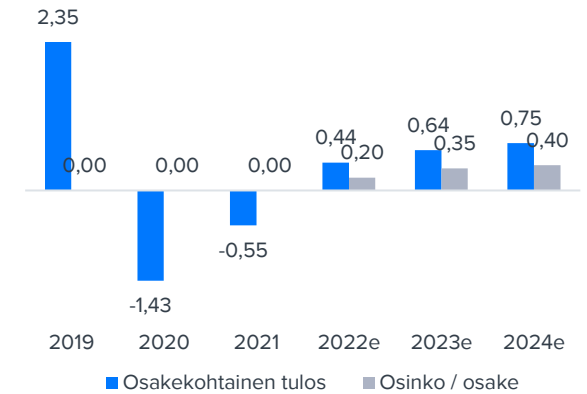
Lähde: Thomson Reuters

## Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



### Arvoajurit

- Markkinan elpyminen koronan jälkeen
- Norjan kannattava kasvu
- Suomen isot hankkeet
- Tanskan käänne
- Koronan aikana tehdyt rajut kululeikkaukset
- Osakkuusyhtiö Eezyn kurssinousu



### Riskitekijät

- Korkea velkataso
- Taseen merkittävä liikearvo
- Tulosparrannuksen realisoituminen alimmalle riville
- Suomen talouden hidastuminen
- Kansainvälistymisen epäonnistuminen
- Koronaviruksen uudet muunnokset

Arvostustaso	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	8,00	8,00	8,00
Markkina-arvo	165	165	165
Yritysarvo (EV)	421	423	410
P/E (oik.)	18,3	12,6	10,7
P/E	15,8	10,8	10,7
P/B	1,9	1,7	1,6
EV/Liikevaihto	1,4	1,3	1,1
Osinko/tulos (%)	39,5 %	47,1 %	53,6 %
Osinkotuotto-%	2,5 %	4,4 %	5,0 %

Lähde: Inderes

# Alkuvuoden vahva kehitys sekä korvaukset tulosvaroituksen taustalla

NoHo Partners antoi positiivisen tulosvaroituksen ja päivitti ohjeistustaan kuluvalle vuodelle. Uuden ohjeistuksen mukaan yhtiö arvioi ravintolaliiketoiminnan liikevoittomarginaalin ylittävän 8 % (aiemmin noin 7 %) ja liikevaihdon olevan noin 300 MEUR (ennallaan). Ohjeistuksen nosto johtuu kevään ja alkukesän ennakoitua vahvemmassa tuloskehityksestä sekä yhtiön toimintamaiden (Suomi, Norja ja Tanska) vahvistamista korvauspäätöksistä. Korvauksia valtiot maksavat hyvityksinä liiketoiminnan rajoitustoimenpiteiden negatiivisista vaikutuksista ravintola-alan liiketoimintaan.

## Tuloskäänteen eteneminen laskee yhtiön riskitasoa

MM-kisojen positiivisesta kertavaikutuksesta oikaistunakin NoHon huhtikuu ja toukokuu olivat tuloksellisesti erittäin hyviä, mikä vahvistaa käsitystämme siitä, että yhtiön kannattavuus on tehnyt tasokorjauksen koronakriisin aikana.

Lisäksi yhtiö ilmoitti toukokuussa järjestelystä, jossa Tesin myöntämä 10 MEUR lainapääoma konvertoidaan NoHon osakkeiksi. Tämän ja liiketoiminnan vahvan kehityksen myötä uskomme NoHon neuvottelevan uuden rahoituspaketin lähikuukausina. Tällä on tarkoitus korvata aiempi korona-aikana sovittu rahoituspaketti. Huomautamme, että liiketoiminnan tervehtymisen myötä kyse on puhtaasti yhtiön kannalta edullisemman järjestelyn neuvottelemisesta eikä pakkotilanteesta. Näemmekin järjestelyn yhtenä merkittävänä askeleena yhtiön riskiprofiilin normalisoitumisessa.

## Alkuvuoden vahva kehitys tukee näkymiä

Olemme tiedotteen myötä nostaneet kuluvan vuoden tulosennusteitamme reilusti, ja odotamme nyt liikevoittomarginaalin asettuvan 8,5 %:iin (aiemmin 7,1%). Liikevaihtoennusteemme olemme pitäneet lähes muuttumattomana. Korkojen nousu sekä

inflaatio syövät kuluttajien käytettävissä olevia tuloja, mikä osaltaan luo epävarmuutta loppuvuoden kysyntänäkymään ja vaimentaa siten yhtiön vahvan tuloskunnan positiivisia vaikutuksia. Tästä johtuen olemme nostaneet Q3'22–Q4'22 tulosennusteitamme vain maltillisesti. Suurin muutos kannattavuusennusteisiin tulee Q2:lle kirjattavista korvauksista, joiden kokonaismäärän arvioimme olevan noin 3,5 MEUR. Ennustemuutosten myötä 2022 liikevoittoennusteemme nousi noin 20 %. Yhtiön velkavipu on edelleen korkea, joten vaikutukset EPS-ennusteisiimme ovat tätäkin huomattavasti suuremmat.

Muilta osin olemme pitäneet ennusteemme ennallaan, ja odotamme yhtiön liikevoittomarginaalin pysyvän vahvalla 8–9 % tasolla myös vuosina 2023–2025 synkentyneestä talouskuvasta huolimatta. Huomautamme, että 2023–2024 EPS-ennusteemme ovat hieman laskeneet osakemäärän kasvun myötä.

Ennustemuutokset	2022e	2022e	Muutos	2023e	2023e	Muutos	2024e	2024e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	302	304	1%	335	335	0%	360	360	0%
Liikevoitto ilman kertaeriä	21,1	25,3	20%	28,5	28,5	0%	32,4	32,4	0%
Liikevoitto	22,5	26,7	19%	30,7	30,7	0%	32,4	32,4	0%
Tulos ennen veroja	12,2	16,4	34%	22,2	22,2	0%	23,4	23,4	0%
EPS (oik.)	0,32	0,44	35%	0,68	0,64	-6%	0,79	0,75	-6%
Osakekohtainen osinko	0,15	0,20	33%	0,35	0,35	0%	0,40	0,40	0%

Lähde: Inderes

# Arvostus on näkymiin nähden houkutteleva

Nojaamme NoHon arvonmäärittämisessämme tällä hetkellä pääosin osakkeen lähivuosien tuotto-odotusmalliin, sillä se antaa mielestämme parhaan kuvan hyväksyttävästä arvostustasosta. Lyhyellä aikavälillä osake vaikuttaa tuotto-odotusmallimme perusteella varsin oikein hinnoitellulta, mutta pidemmällä aikavälillä yhtiössä on merkittävää potentiaalia, mikäli se yltää kannattavuustavoitteisiinsa ja kykenee jatkamaan kannattavaa kasvuaan. DCF-mallin käyttökelpoisuus NoHolle on varsin heikko johtuen mallin suuresta herkkyydestä pienille muutoksille ennusteparametreissa. DCF-mallimme mukainen arvo osakkeelle on noin 11e. Mielestämme laskenut epävarmuus ja riskitaso yhdessä voimakkaasti elpyvän tuloksen kanssa tarjoavat edelleen riittävän houkuttelevan tuotto-odotuksen ostojen perustelemiseksi.

## Osake ei ole kallis, kunhan kannattavuus pitää

NoHon tuotto-odotusta hahmotellessa keskeinen hankaluus liittyy yhtiön normaalin kannattavuustason määrittämiseen. Merkittävästä velkavivusta johtuen EPS on äärimmäisen herkkä pienillekin muutoksille kannattavuudessa, ja näin ollen kannattavuustaso tulee arviomme mukaan olemaan lähivuosina osakkeen tärkein yksittäinen ajuri. Koronakriisin johdosta historiallisesta tulosarvosta on vaikea hakea mitään tukea, mutta viime kuukausina saadut merkit yhtiön tuloskunnosta ovat hyvin rohkaisevia. Olemme varsin luottavaisia, että yhtiön kannattavuus on tehnyt tasokorjauksen koronakriisin aikana, mutta luonnollisesti lopulliseen kannattavuustasoon liittyy vielä jonkin verran epävarmuutta pääosin markkinatilanteesta johtuen. Olemme oheisissa matriiseissa havainnollistaneet liikevoittomarginaalin sekä hyväksyttävän arvostustason vaikutusta osakekurssiin. Ylemmässä graafissa olemme

heijastelleet yhtiön nykyistä tilannetta. Arviomme mukaan yhtiön kuluvaan vuoden liikevaihtopotentiaali on noin 300 MEUR. Rahoituskulut ovat kuitenkin yhä suhteellisen korkeat, joten liikevoittomarginaalin osalta pidämme yhtiön tavoittelemaa 10 %:n tasoa haastavana nykyvolyymilla. Yhtiölle on tässä vaiheessa vaikea perustella pörssin historiallista keskiarvoa korkeampaa arvostusta (P/E 14–16x) tulosparannuksen pysyvyyteen liittyvästä epävarmuudesta johtuen. Kuten matriisi osoittaa, on arvonmäärittäminen äärimmäisen herkkä yhtiön liikevoittomarginaalille. Ennustamallamme 8–9 %:n vahvalla marginaalilla sekä neutraalilla arvostustasolla olisi yhtiön käypä arvo 7–9 euroa osakkeelta.

## Tavoitteiden toteutuessa tuotto-odotus on korkea

Alemmassa matriisissa olemme puolestaan hahmotelleet yhtiön strategiakauden loppupuolen potentiaalia. 400 MEUR:n liikevaihtotavoite on mielestämme 2024 mennessä hyvin realistinen, mutta liikevoiton suhteen suhtaudumme edelleen epäilevästi 10 %:n tasoon. Kasvava liikevoitto valuu kuitenkin erittäin tehokkaasti tulokseen, sillä tuloslaskelmassa liikevoiton alapuoliset erät skaalautuvat pääosin hyvin. Lisäksi 2024 NoHolle olisi mielestämme perusteltua soveltaa korkeampaa arvostustasoa, kun yhtiöllä on näyttää ehjä track-record useamman vuoden kannattavasta kasvusta. 8–9 %:n liikevoittomarginaalilla sekä 16–18 P/E-kertoimella laskettuna käypä arvo olisi 13–17 euroa per osake. Käytännössä tämä tarkoittaisi, että osakekurssi lähes tuplasi nykytasolta seuraavan kolmen vuoden aikana. Vuosituotona tämä tarkoittaisi vahvaa +20 % tasoa. Tuotto-odotus nojaa käytännössä kurssinousuun, sillä osinkojen merkitys kokonaistuotossa jää pieneksi.

Arvostustaso	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	8,00	8,00	8,00
Markkina-arvo	165	165	165
Yritysarvo (EV)	421	423	410
P/E (oik.)	18,3	12,6	10,7
P/E	15,8	10,8	10,7
P/B	1,9	1,7	1,6
EV/Liikevaihto	1,4	1,3	1,1
Osinko/tulos (%)	39,5 %	47,1 %	53,6 %
Osinkotuotto-%	2,5 %	4,4 %	5,0 %

Lähde: Inderes

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

### Oletukset:

- 300 MEUR liikevaihto
- Tämän hetken rahoituskulut oikaistuna Eezy-omistuksella
- Arvio vähemmistöjen normaalista tulososuudesta ja 22 % veroaste

		Liikevoitto-%						
		5 %	6 %	7 %	8 %	9 %	10 %	11 %
P / E	10	3,9	5,2	6,5	7,8	9,1	10,4	11,7
	12	4,6	6,3	7,8	9,4	11,0	12,5	14,1
	14	5,4	7,3	9,1	11,0	12,8	14,6	16,4
	16	6,2	8,3	10,4	12,5	14,6	16,7	18,8
	18	7,0	9,4	11,7	14,1	16,4	18,8	21,1
	20	7,7	10,4	13,0	15,6	18,3	20,9	23,5

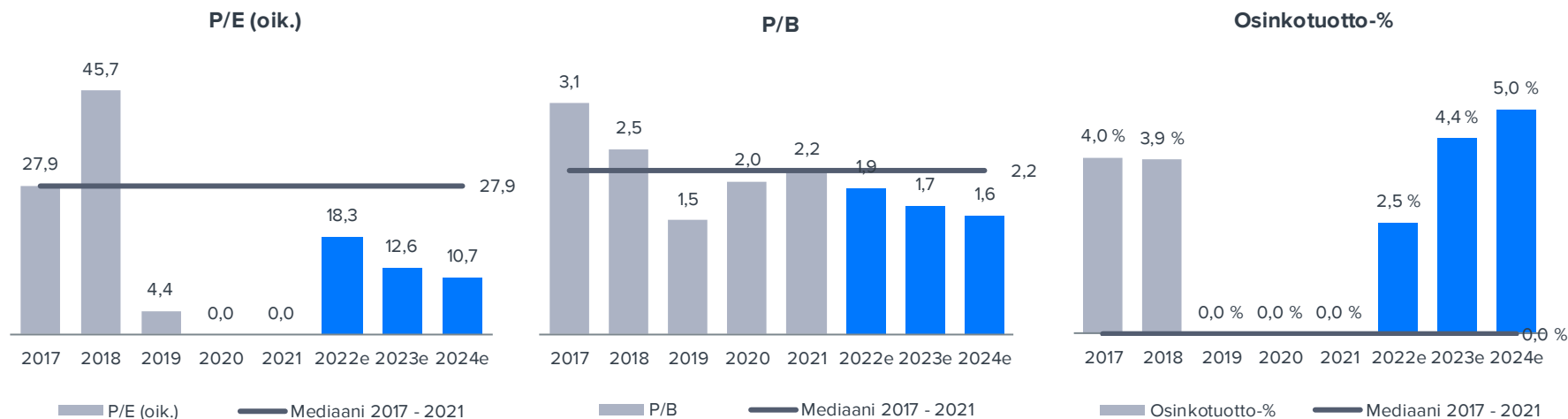
### Oletukset:

- 400 MEUR liikevaihto
- Rahoituskulut paketin uudelleen neuvottelun ja Eezy:n myynnin jälkeen
- Arvio vähemmistöjen normaalista tulososuudesta 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	<b>8,00</b>	<b>8,00</b>	<b>8,00</b>	<b>8,00</b>
Markkina-arvo	138	164	196	155	140	<b>165</b>	<b>165</b>	<b>165</b>	<b>165</b>
Yritysarvo (EV)	184	324	472	478	436	<b>421</b>	<b>423</b>	<b>410</b>	<b>400</b>
P/E (oik.)	27,9	45,7	4,4	neg.	neg.	<b>18,3</b>	<b>12,6</b>	<b>10,7</b>	<b>9,8</b>
P/E	27,9	45,7	4,4	neg.	neg.	<b>15,8</b>	<b>10,8</b>	<b>10,7</b>	<b>9,8</b>
P/B	3,1	2,5	1,5	2,0	2,2	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>
EV/Liikevaihto	1,0	1,0	1,7	3,0	2,3	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>
Osinko/tulos (%)	111,0 %	179,4 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	<b>39,5 %</b>	<b>47,1 %</b>	<b>53,6 %</b>	<b>50,0 %</b>
Osinkotuotto-%	4,0 %	3,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	<b>2,5 %</b>	<b>4,4 %</b>	<b>5,0 %</b>	<b>5,2 %</b>

Lähde: Inderes



# Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B 2022e
				2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e	
Jack in the Box	58,68	1200	2902	12,5	10,9	9,9	8,8	2,1	1,8	10,2	8,7	3,1	3,5	
Cheesecake Factory	27,15	1358	1627	9,9	8,4	6,5	5,7	0,5	0,5	9,4	7,9	3,0	4,4	3,3
Restaurant Group	47,26	437	1116	16,0	13,2	8,0	7,0	1,1	1,0	17,8	10,7		0,3	0,8
J D Weatherspoon	672,00	1031	2689	33,9	17,6	12,9	9,2	1,4	1,2	55,5	13,1	1,2	1,4	2,5
BJ's Restaurants	22,24	494	516	124,3	15,9	6,4	4,6	0,4	0,4	42,0	16,2	0,3	1,2	1,7
Ibersol	6,06	282	512	14,8	10,7	5,3	4,0	1,1	1,0	13,1	10,6	2,0	1,7	1,1
Shepherd Neame	805,00	139	302			10,6	9,2	1,6	1,6	19,0	13,6	2,3	3,1	
Bloomin' Brands	16,31	1380	1975	6,1	5,7	4,0	3,8	0,5	0,5	6,8	5,9	3,3	3,8	4,9
Ruth's Hospitality Group	16,34	542	526	9,6	8,3	7,1	6,2	1,1	1,0	12,2	10,3			
Berjaya Food	4,08	343	458	11,3	11,1	6,8	6,5	2,3	2,1	14,2	14,3	1,7	1,7	3,5
Red Robin Gourmet Burgers	7,65	114	277	100,7	15,5	3,5	2,9	0,2	0,2		18,0			
Mitchells & Butlers	197,80	1402	3467	12,8	10,2	8,0	6,9	1,4	1,3	12,7	8,3			0,6
Texas Roadhouse	70,68	4599	4399	14,0	11,7	9,9	8,5	1,2	1,1	17,9	14,8	2,7	3,0	4,4
Young & Co's Brewery	1170,00	684	888	15,2	13,7	8,9	8,3	2,4	2,1	20,6	18,4	1,7	1,7	
Carrols Restaurant Group	2,05	105	525		88,4	7,4	5,8	0,3	0,3					0,6
<b>NoHo Partners (Inderes)</b>	<b>8,00</b>	<b>165</b>	<b>421</b>	<b>16,6</b>	<b>14,9</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>18,3</b>	<b>12,6</b>	<b>2,5</b>	<b>4,4</b>	<b>1,9</b>
<b>Keskiarvo</b>		<b>862</b>	<b>1394</b>	<b>29,3</b>	<b>17,2</b>	<b>7,7</b>	<b>6,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>19,4</b>	<b>12,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>
<b>Mediaani</b>		<b>494</b>	<b>707</b>	<b>14,0</b>	<b>11,4</b>	<b>7,4</b>	<b>6,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>14,2</b>	<b>11,9</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>				<b>18 %</b>	<b>31 %</b>	<b>-24 %</b>	<b>-17 %</b>	<b>21 %</b>	<b>22 %</b>	<b>29 %</b>	<b>6 %</b>	<b>17 %</b>	<b>152 %</b>	<b>-6 %</b>

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	Q2'22e	Q3'22e	Q4'22e	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Liikevaihto</b>	<b>157</b>	<b>20,2</b>	<b>34,5</b>	<b>61,9</b>	<b>69,5</b>	<b>186</b>	<b>48,5</b>	<b>90,0</b>	<b>82,0</b>	<b>83,0</b>	<b>304</b>	<b>335</b>	<b>360</b>	<b>385</b>
Ravintolat	157	20,2	34,5	61,9	69,5	186	48,5	90,0	82,0	83,0	304	335	360	385
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
<b>Käyttökate</b>	<b>28,0</b>	<b>1,7</b>	<b>9,7</b>	<b>16,5</b>	<b>18,3</b>	<b>46,2</b>	<b>10,2</b>	<b>24,8</b>	<b>19,3</b>	<b>20,2</b>	<b>74,4</b>	<b>78,0</b>	<b>79,5</b>	<b>81,6</b>
Poistot ja arvonalennukset	-52,0	-11,4	-11,5	-12,6	-11,6	-47,1	-11,7	-12,0	-12,0	-12,0	-47,7	-47,3	-47,1	-47,0
<b>Liikevoitto ilman kertaeriä</b>	<b>-24,0</b>	<b>-9,7</b>	<b>-1,8</b>	<b>3,9</b>	<b>6,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>12,6</b>	<b>7,0</b>	<b>7,5</b>	<b>25,3</b>	<b>28,5</b>	<b>32,4</b>	<b>34,7</b>
<b>Liikevoitto</b>	<b>-24,0</b>	<b>-9,7</b>	<b>-1,8</b>	<b>3,9</b>	<b>6,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,5</b>	<b>12,8</b>	<b>7,3</b>	<b>8,2</b>	<b>26,7</b>	<b>30,7</b>	<b>32,4</b>	<b>34,7</b>
Ravintolat	-24,5	-9,7	-1,8	3,9	6,4	-1,2	-1,7	12,6	7,0	7,5	25,3	28,5	32,4	34,7
Eezy (aik. Henkilöstövuokraus)	0,5	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,7	1,4	2,2	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	-3,0	-2,3	-2,0	-10,3	-8,5	-9,0	-9,0
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>-34,9</b>	<b>-12,1</b>	<b>-5,5</b>	<b>0,9</b>	<b>3,9</b>	<b>-12,8</b>	<b>-4,5</b>	<b>9,8</b>	<b>5,0</b>	<b>6,2</b>	<b>16,4</b>	<b>22,2</b>	<b>23,4</b>	<b>25,7</b>
Verot	5,4	1,3	1,3	0,5	-0,6	2,4	0,7	-2,2	-1,1	-1,3	-3,8	-4,1	-5,1	-5,6
Vähemmistöosuudet	2,6	1,3	0,7	-0,6	-1,8	-0,3	0,1	-1,1	-0,5	-0,6	-2,2	-2,7	-2,7	-3,0
<b>Nettotulos</b>	<b>-26,9</b>	<b>-9,4</b>	<b>-3,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,6</b>	<b>-10,6</b>	<b>-3,7</b>	<b>6,5</b>	<b>3,3</b>	<b>4,3</b>	<b>10,4</b>	<b>15,4</b>	<b>15,5</b>	<b>17,0</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	<b>-1,43</b>	<b>-0,49</b>	<b>-0,18</b>	<b>0,04</b>	<b>0,08</b>	<b>-0,55</b>	<b>-0,19</b>	<b>0,30</b>	<b>0,15</b>	<b>0,17</b>	<b>0,44</b>	<b>0,64</b>	<b>0,75</b>	<b>0,82</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>-1,43</b>	<b>-0,49</b>	<b>-0,18</b>	<b>0,04</b>	<b>0,08</b>	<b>-0,55</b>	<b>-0,18</b>	<b>0,31</b>	<b>0,16</b>	<b>0,21</b>	<b>0,51</b>	<b>0,74</b>	<b>0,75</b>	<b>0,82</b>
<b>Tunnusluvut</b>	<b>2020</b>	<b>Q1'21</b>	<b>Q2'21</b>	<b>Q3'21</b>	<b>Q4'21</b>	<b>2021</b>	<b>Q1'22</b>	<b>Q2'22e</b>	<b>Q3'22e</b>	<b>Q4'22e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	-42,5 %	-59,8 %	81,1 %	10,5 %	119,9 %	18,7 %	140,6 %	160,9 %	32,5 %	19,4 %	63,1 %	10,4 %	7,5 %	6,9 %
<b>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</b>	-178,5 %	47,5 %	-78,6 %	34,5 %	-156,5 %	-96,3 %	-82,5 %	-796,3 %	77,0 %	11,4 %	-2930,2 %	12 %	13,8 %	6,9 %
<b>Käyttökate-%</b>	17,8 %	8,3 %	28,1 %	26,7 %	26,3 %	24,8 %	21,1 %	27,5 %	23,5 %	24,3 %	24,5 %	23,3 %	22,1 %	21,2 %
<b>Oikaistu liikevoitto-%</b>	-15,3 %	-48,3 %	-5,2 %	6,4 %	9,6 %	-0,5 %	-3,5 %	14,0 %	8,5 %	9,0 %	8,3 %	8,5 %	9,0 %	9,0 %
<b>Nettotulos-%</b>	-17,6 %	-46,7 %	-10,2 %	1,2 %	2,2 %	-5,7 %	-7,6 %	7,2 %	4,1 %	5,2 %	3,4 %	4,6 %	4,3 %	4,4 %

Lähde: Inderes



# Tase

Vastaavaa	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>428</b>	<b>431</b>	<b>405</b>	<b>391</b>	<b>388</b>
Liikearvo	135	137	137	137	137
Aineettomat hyödykkeet	44,6	40,4	39,2	37,3	35,7
Käyttöomaisuus	197	209	207	208	208
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	39,2	30,2	10,0	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
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>20,7</b>	<b>28,4</b>	<b>41,7</b>	<b>46,0</b>	<b>49,4</b>
Vaihto-omaisuus	3,7	5,0	7,6	8,4	9,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,3	0,8	0,8	0,8	0,8
Myyntisaamiset	13,5	16,3	27,3	30,2	32,4
Likvidit varat	3,1	6,4	6,1	6,7	7,2
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>448</b>	<b>459</b>	<b>446</b>	<b>437</b>	<b>438</b>

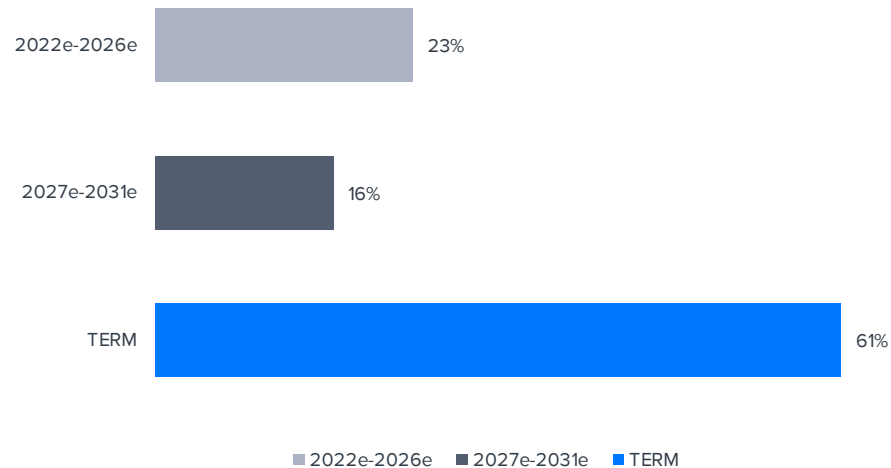
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Oma pääoma</b>	<b>81,0</b>	<b>69,4</b>	<b>89,8</b>	<b>101</b>	<b>109</b>
Osakepääoma	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Kertyneet voittovarot	17,6	5,8	16,2	27,5	35,7
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
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>232</b>	<b>262</b>	<b>230</b>	<b>217</b>	<b>207</b>
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	221	208	198
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	3,7	3,6	3,6	3,6	3,6
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>135</b>	<b>128</b>	<b>127</b>	<b>119</b>	<b>121</b>
Lainat rahoituslaitoksilta	101	75,8	66,0	52,1	49,5
Lyhytaikaiset korottomat velat	34,8	52,2	60,7	67,0	72,0
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>448</b>	<b>459</b>	<b>446</b>	<b>437</b>	<b>438</b>

# DCF-laskelma

DCF-laskelma	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	TERM
<b>Liikevoitto</b>	<b>-0,9</b>	<b>26,7</b>	<b>30,7</b>	<b>32,4</b>	<b>34,7</b>	<b>33,7</b>	<b>32,7</b>	<b>31,6</b>	<b>32,5</b>	<b>33,5</b>	<b>34,0</b>	
+ Kokonaispoistot	47,1	47,7	47,3	47,1	47,0	47,2	47,4	47,6	47,7	47,8	48,2	
- Maksetut verot	-1,2	-1,5	-2,1	-3,1	-5,6	-5,7	-5,4	-5,2	-5,4	-5,6	-5,7	
- verot rahoituskuluista	-2,3	-2,4	-1,6	-2,0	-2,0	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,7	
+ 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	-5,2	2,7	2,1	2,1	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	0,6	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>55,7</b>	<b>65,3</b>	<b>77,0</b>	<b>76,5</b>	<b>76,1</b>	<b>74,5</b>	<b>73,9</b>	<b>73,3</b>	<b>74,1</b>	<b>75,0</b>	<b>75,3</b>	
+ 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	
- Bruttoninvestoinnit	-58,0	-44,0	-46,0	-46,0	-48,0	-48,0	-48,0	-48,0	-48,0	-50,0	-51,1	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>-2,7</b>	<b>21,3</b>	<b>31,0</b>	<b>30,5</b>	<b>28,1</b>	<b>26,5</b>	<b>25,9</b>	<b>25,3</b>	<b>26,1</b>	<b>25,0</b>	<b>24,1</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	-2,7	21,3	31,0	30,5	28,1	26,5	25,9	25,3	26,1	25,0	24,1	551
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>		<b>20,7</b>	<b>28,4</b>	<b>26,4</b>	<b>22,9</b>	<b>20,4</b>	<b>18,9</b>	<b>17,3</b>	<b>16,9</b>	<b>15,3</b>	<b>13,9</b>	<b>317</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		519	498	469	443	420	400	381	364	347	331	317
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>519</b>										
- Korolliset velat		-319										
+ Rahavarat		6,40										
-Vähemmistöosuus		-5,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,00										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>231</b>										
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>11,22</b>										

Rahavirran jakauma jaksoittain



## Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	60,0 %
Vieraan pääoman kustannus	3,5 %
Yrityksen Beta	1,30
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	2,50 %
Riskitön korko	2,0 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>10,7 %</b>
<b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b>	<b>6,0 %</b>

# Yhteenveto

Tuloslaskelma	2019	2020	2021	2022e	2023e	Osakekohtaiset luvut	2019	2020	2021	2022e	2023e
Liikevaihto	272,8	156,8	186,1	303,5	335,0	EPS (raportoitu)	2,35	-1,43	-0,55	0,51	0,74
Käyttökate	75,1	28,0	46,2	74,4	78,0	EPS (oikaistu)	2,35	-1,43	-0,55	0,44	0,64
Liikevoitto	30,6	-24,0	-0,9	26,7	30,7	Operat. kassavirta / osake	3,29	1,25	2,89	3,17	3,72
Voitto ennen veroja	25,3	-34,9	-12,8	16,4	22,2	Vapaa kassavirta / osake	-5,23	-0,77	-0,14	1,04	1,50
Nettovoitto	44,6	-27,5	-10,6	10,4	15,4	Omapääoma / osake	6,80	3,96	3,34	4,12	4,64
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	1,4	2,2	Osinko / osake	0,00	0,00	0,00	0,20	0,35
<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	470,8	448,3	459,3	446,4	437,4	Liikevaihdon kasvu-%	-16 %	-43 %	19 %	63 %	10 %
Oma pääoma	137,0	81,0	69,4	89,8	101,1	Käyttökateen kasvu-%	164 %	-63 %	65 %	61 %	5 %
Liikearvo	128,8	135,2	137,1	137,1	137,1	Liikevoiton oik. kasvu-%	326 %	-178 %	-96 %	-2930 %	12 %
Nettovelat	268,0	317,8	322,3	280,8	253,6	EPS oik. kasvu-%	1139 %	-161 %	-61 %	-179 %	45 %
<b>Kassavirta</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	Käyttökate-%	27,5 %	17,8 %	24,8 %	24,5 %	23,3 %
Käyttökate	75,1	28,0	46,2	74,4	78,0	Oik. Liikevoitto-%	11,2 %	-15,3 %	-0,5 %	8,3 %	8,5 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-6,2	-0,8	13,0	-5,2	2,7	Liikevoitto-%	11,2 %	-15,3 %	-0,5 %	8,8 %	9,2 %
Operatiivinen kassavirta	62,6	24,1	55,7	65,3	77,0	ROE-%	45,6 %	-26,8 %	-15,1 %	14,0 %	17,0 %
Investoinnit	-186,3	-34,6	-58,0	-44,0	-46,0	ROI-%	9,7 %	-5,9 %	-0,2 %	6,9 %	8,3 %
Vapaa kassavirta	-99,4	-14,8	-2,7	21,3	31,0	Omavaraisuusaste	29,1 %	18,1 %	15,1 %	20,1 %	23,1 %
						Nettovelkaantumisaste	195,6 %	392,4 %	464,5 %	312,7 %	250,9 %
<b>Arvostuskertoimet</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>						
EV/Liikevaihto	1,7	3,0	2,3	1,4	1,3						
EV/EBITDA (oik.)	6,3	17,1	9,4	5,7	5,4						
EV/EBIT (oik.)	15,4	neg.	neg.	16,6	14,9						
P/E (oik.)	4,4	neg.	neg.	18,3	12,6						
P/B	1,5	2,0	2,2	1,9	1,7						
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	2,5 %	4,4 %						

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 €

Inderesin tehtävä on yhdistää pörssiyhtiöt ja sijoittajat. Tuotamme laadukasta analyysiä ja sisältöjä laajan sijoittajayhteisömmen tarpeisiin.

Me Inderesillä uskomme, että avoin tieto on jokaisen sijoittajan perusoikeus. Takaamme sijoittajille pääsyn palkitun analyysin, näkemyksellisten videosisältöjen ja aktiivisen sijoittajayhteisön pariin.

Pörssiyhtiöille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon, ja että sijoittajilta kerätty tieto on yhtiöiden hyödynnettävissä.

Jo yli 100 suomalaista pörssiyhtiötä 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.**