

# Privanet

## Yhtiöpäivitys

30.4.2020

- Privanetin seuranta loppuu, emmekä anna enää yhtiölle suositusta (aik. myy) tai tavoitehintaa (aik. 0,30 €)
- Seuranta päättyy yhtiöseurantasopimuksen irtisanomiseen
- Privanetin monivaiheinen tarina listautumisen jälkeen on tuottanut omistajille tuntuvat tappiot
- Privanet etsii tällä hetkellä uutta alkua, mutta arviomme mukaan edessä on edelleen suuria haasteita

# Privanetin yhtiöseuranta päättyy

Inderesin seuranta Privanetista loppuu yhtiöseurantasopimuksen päättyessä. Emme anna enää yhtiölle suositusta (aik. myy) tai tavoitehintaa (aik. 0,30 €). Aloitimme Privanetin seurannan kesällä 2016 pian yhtiön First North -listautumisen jälkeen ja yhtiö ylsi kohtuullisen hyviin tuloksiin 2016 ja 2017. Vuoden 2018 aikana yhtiön liiketoiminnassa nähtiin raju käänne heikompaan ja ongelmien kierre on jatkunut viime aikoihin asti. Sijoittajien kannalta kehitys on ollut tuhoisaa osakkeen romahdettua yli 90 %. Näkemyksemme osakkeesta on ollut negatiivinen helmikuusta 2018 asti. Tällä hetkellä Privanet etsii uutta suuntaa liiketoiminnalleen.

## Privanetin liiketoiminta ajautui ongelmiin

Privanetin pörssiäitapaleen alku oli suhteellisen vakaa, ja yhtiö pystyi raportoimaan kohtuullisen hyvät tulokset vuosina 2016 ja 2017. Tämän jälkeen tilanne kuitenkin heikkeni nopeasti ja vuosi 2018 oli Privanetille karmea, kun [tapaus Lapis](#) räjähti yhtiön käsiin (myöhemmin [vahingonkorvausvaatimuksia](#)) ja markkinatilanteen yleinen heikentyminen johtivat tappiolliseen tulokseen. Samalla Lapis-kohu iski myös Privanetin myyntivoimaan ja pääomien kuihtuminen rajoitti jo liiketoiminta- ja sijoitusmahdollisuuksia. Yhtiön likviditeettitilanne oli vuoden 2018 aikana välillä todella kireä ja yhtiö oli mielestämme pahimmillaan vaarassa ajautua konkurssiin, ellei se olisi onnistunut keräämään uutta pääomaa erääntyvän lainan takaisinmaksuun. Vuosi 2019 alkoi rajulla [tulovaroituksella](#) sekä voimakkailla säästötoimilla, kun yhtiö pyrki käytännössä puolittamaan kulurakenteensa. Talous- ja rahoitustilanne oli jälleen heikko, mutta tilanne vakautui ainakin väliaikaisesti Kim Wiion noustua yhtiön suurimpien omistajien joukkoon [suunnatuilla osakeanneilla](#). Wiio nousi myöhemmin kesällä 2019 Privanetin [suurimmaksi omistajaksi](#) ohi Mash Groupin, joka [ajautui vaikeuksiin](#) vuoden 2019 lopussa. Tämän jälkeen Mashin omistusosuus on edelleen puolittunut ja merkittäviksi omistajiksi ovat nousseet uusi toimitusjohtaja sekä nykyinen hallitus.

## Uutta alkua etsimässä

Privanetin [toimitusjohtajaksi nousi](#) lokakuussa 2019 Riku Lindström, minkä jälkeen yhtiön aiempi johtoryhmä sekä hallitus on vaihtunut käytännössä kokonaan. Muutama kuukausi tämän jälkeen vuoden 2019 lopussa Privanet antoi jälleen todella [rajun tulovaroituksen](#), ja negatiivinen kierre syveni edelleen. Rajun varoituksen taustalla oli kuitenkin merkittävien osin suuret alaskirjaukset ja yhtiön strateginen päätös, jonka mukaan oman taseen kautta harjoitettavasta sijoitustoiminnasta pääsääntöisesti luovutaan. Huomioiden näiden sijoituksien aiemmin aiheuttamat tuhot, tämä oli ymmärrettävää. Lisäksi myös joukkorahoituslustojen (Around ja Reallinvest) edellytykset tehdä merkittävää tulosta ovat heikentyneet. Vuoden 2019 tilinpäätöksen yhteydessä Privanet kertoi [etsivänsä uusia liiketoimintoja](#), ja poisti samalla aiemman positiivista liikevoittoa vuonna 2020 ennakoineen ohjeistuksen. Käsityksemme mukaan Privanet panostaa nyt erityisesti Privanet-jälkimarkkinapaikkaan, joka on Suomen suurin listaamattomien yhtiöiden kauppapaikka. Liiketoiminnassa on potentiaalia sen johtavan markkina-aseman kautta, vaikka historiassa sen ansainta on osoittautunut hankalaksi.

## Päätämme osakkeen seurannan

Privanetin seuranta on perustunut yhtiön ja Inderesin väliseen yhtiöseurantasopimukseen. Valitettavasti emme enää tarjoa sijoittajayhteisöllemme ja Privanetin omistajille analyysiseurantaa. Yhtiöllä ei ole muita analyysitoimittajia, ja suosittelemme sijoittajia seuraamaan ensisijaisesti yhtiön omaa pörssi- ja sijoittajaviestintää. Vanhat analyysimme yhtiöstä on luettavissa [inderes.fi/fi/yhtiot/privanet](http://inderes.fi/fi/yhtiot/privanet). Tietoa yhtiöstä sijoituskohteena on yhtiön omilla [sijoittajasivuilla](#).

## Analytikot



**Juha Kinnunen**  
+358 40 778 1368  
[juha.kinnunen@inderes.fi](mailto:juha.kinnunen@inderes.fi)

## Suositus ja tavoitehintaa

### (ei suositusta)

(aik. Myy)

### (ei tavoitetta)

(aik. 0,30 EUR)

Osakekurssi: 0,28 EUR

## Ohjeistus

(Ennallaan)

Privanetin mukaan uuden liiketoiminnan käynnistämisestä voi syntyä kertaluonteisia kustannuksia, minkä takia hallitus on päättänyt olla antamatta varsinaista tulosoheistusta vuodelle 2020.

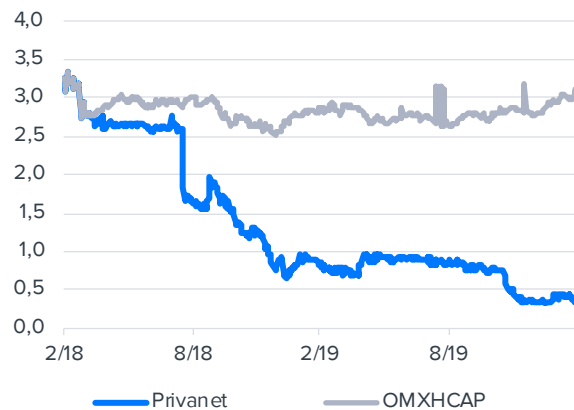
## Avainluvut

	2019	2020e	2021e	2022e
<b>Liikevaihto</b>	-1,0	4,8	4,9	5,2
<b>kasvu-%</b>	-	-576 %	3 %	5 %
<b>EBIT oik.</b>	-10,6	-1,5	0,4	0,6
<b>EBIT-% oik.</b>	-	-31,4 %	7,7 %	11,5 %
<b>Nettotulos</b>	-10,8	-1,8	0,0	0,2
<b>EPS (oik.)</b>	-0,56	-0,08	0,02	0,02

<b>P/E (oik.)</b>	neg.	neg.	18,0	12,0
<b>P/B</b>	1,7	1,3	1,3	1,3
<b>Osinkotuotto-%</b>	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	neg.	neg.	17,4	10,1
<b>EV/EBITDA</b>	neg.	neg.	15,6	9,5
<b>EV/Liikevaihto</b>	neg.	1,5	1,3	1,2

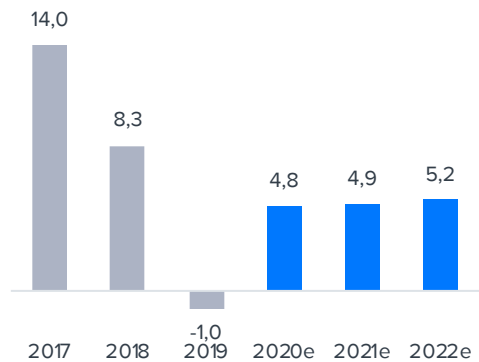
Lähde: Inderes

## Osakekurssi



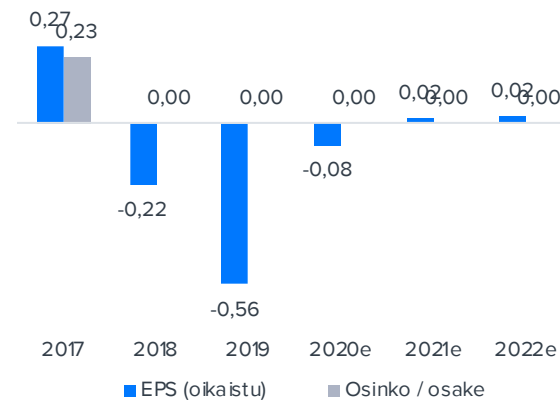
Lähde: Thomson Reuters

## Liikevaihto



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



MCAP

**6**

MEUR

EV

**7**

MEUR

EV/EBIT

**17,4**

2021e

P/E (oik.)

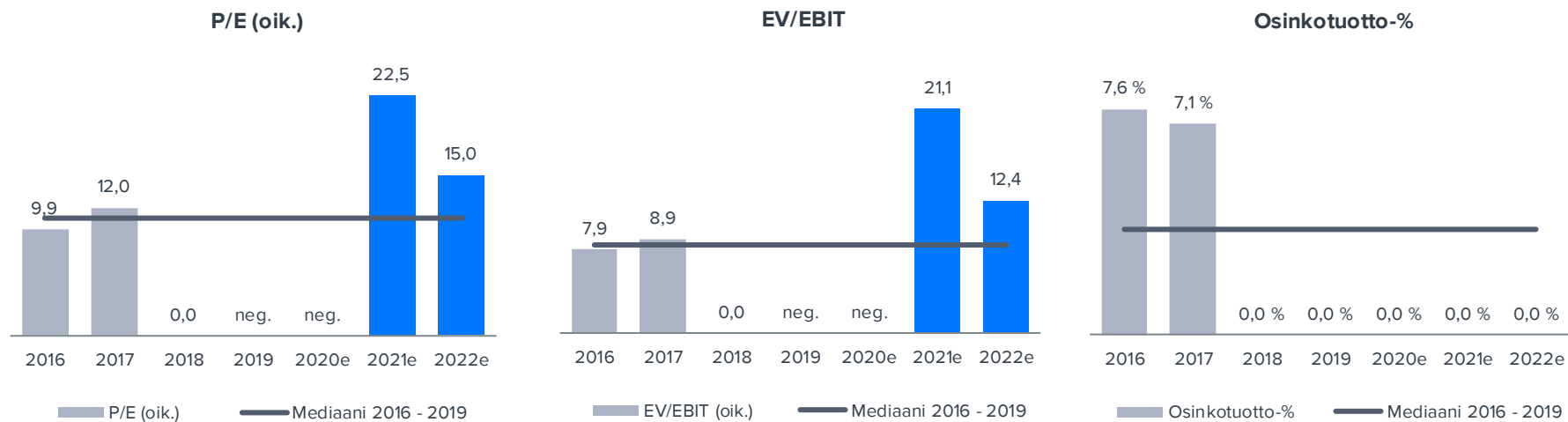
**18,0**

2021e

# Arvostustaulukko

Arvostustaso	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	3,28	3,23	0,82	0,43	0,35	0,35	0,35	0,35
Osakemäärä, milj. kpl	12,6	14,0	14,1	18,6	20,1	20,1	20,1	20,1
Markkina-arvo	41	45	12	8,6	7,0	7,0	7,0	7,0
Yritysarvo (EV)	40	42	16	14	8,4	8,1	7,4	6,8
P/E (oik.)	9,9	12,0	neg.	neg.	neg.	22,5	15,0	12,0
P/E	11,2	12,0	neg.	neg.	neg.	neg.	54,1	28,1
P/Kassavirta	neg.	neg.	neg.	neg.	2,4	18,8	11,2	11,9
P/B	3,4	2,6	1,1	1,7	1,6	1,6	1,6	1,5
P/S	3,3	3,2	1,4	neg.	1,5	1,4	1,4	1,3
EV/Liikevaihto	3,2	3,0	1,9	neg.	1,8	1,6	1,4	1,3
EV/EBITDA (oik.)	8,6	8,7	neg.	neg.	neg.	18,9	11,7	8,5
EV/EBIT (oik.)	7,9	8,9	neg.	neg.	neg.	21,1	12,4	8,8
Osinko/tulos (%)	85,7 %	85,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	50,0 %
Osinkotuotto-%	7,6 %	7,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,8 %

Lähde: Inderes



# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	H1'18	H2'18	2018	H1'19	H2'19	2019	H1'20e	H2'20e	2020e	2021e	2022e	2023e
<b>Liikevaihto</b>	<b>4,3</b>	<b>4,0</b>	<b>8,3</b>	<b>2,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>5,2</b>	<b>5,4</b>
Privanet-konserni	4,3	4,0	8,3	2,7	-3,7	-1,0	2,3	2,4	4,8	4,9	5,2	5,4
<b>Käyttökate</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>-3,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>-9,7</b>	<b>-10,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>
Poistot ja arvonalennukset	-0,2	-0,2	-0,4	-0,2	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
<b>Liikevoitto ilman kertaeriä</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,5</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>-9,7</b>	<b>-10,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>
<b>Liikevoitto</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>-1,1</b>	<b>-9,9</b>	<b>-11,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>
Privanet-konserni	-1,7	-1,6	-3,4	-1,1	-9,9	-11,0	-1,0	-0,9	-1,8	0,0	0,3	0,4
Nettorahoituskulut	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>Tulos ennen veroja</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>-1,1</b>	<b>-9,9</b>	<b>-11,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>
Verot	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettotulos</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>-1,1</b>	<b>-9,7</b>	<b>-10,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	<b>-0,11</b>	<b>-0,11</b>	<b>-0,22</b>	<b>-0,06</b>	<b>-0,51</b>	<b>-0,56</b>	<b>-0,04</b>	<b>-0,04</b>	<b>-0,08</b>	<b>0,02</b>	<b>0,02</b>	<b>0,03</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>-0,12</b>	<b>-0,12</b>	<b>-0,24</b>	<b>-0,07</b>	<b>-0,52</b>	<b>-0,58</b>	<b>-0,05</b>	<b>-0,05</b>	<b>-0,09</b>	<b>0,00</b>	<b>0,01</b>	<b>0,01</b>
<b>Tunnusluvut</b>	<b>H1'18</b>	<b>H2'18</b>	<b>2018</b>	<b>H1'19</b>	<b>H2'19</b>	<b>2019</b>	<b>H1'20e</b>	<b>H2'20e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	-30,2 %	-48,7 %	-40,6 %	-36,7 %	-191,5 %	-112,2 %	-12,7 %	-166,2 %	-576,0 %	3,0 %	5,0 %	5,0 %
<b>Käyttökate-%</b>	-36,2 %	-36,1 %	-36,1 %	-35,1 %	262,5 %	1056,6 %	-32,5 %	-27,0 %	-29,7 %	8,6 %	12,2 %	14,7 %
<b>Oikaistu liikevoitto-%</b>	-36,7 %	-36,6 %	-36,6 %	-35,9 %	261,9 %	1056,6 %	-34,2 %	-28,8 %	-31,4 %	7,7 %	11,5 %	14,2 %
<b>Nettotulos-%</b>	-40,7 %	-40,9 %	-40,8 %	-41,9 %	261,9 %	1072,6 %	-42,2 %	-37,1 %	-39,6 %	-0,5 %	2,5 %	4,6 %

Lähde: Inderes

# Tase

Vastaavaa	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>16,6</b>	<b>10,1</b>	<b>6,2</b>	<b>5,8</b>	<b>5,4</b>
Liikearvo	2,0	1,8	1,4	1,1	0,8
Aineettomat hyödykkeet	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Käyttöomaisuus	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	12,0	6,1	3,0	3,0	3,0
Muut pitkäaikaiset varat	1,6	1,4	1,0	1,0	1,0
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>0,6</b>	<b>3,4</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>3,4</b>
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,8	0,7	0,7	0,7
Myyntisaamiset	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Likvidit varat	0,5	2,4	4,0	4,0	2,6
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>17,2</b>	<b>13,6</b>	<b>11,0</b>	<b>10,6</b>	<b>8,8</b>

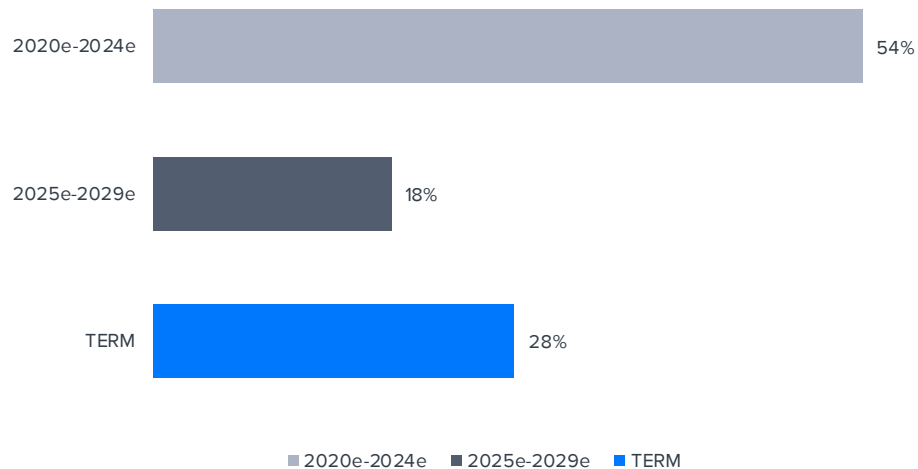
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>Oma pääoma</b>	<b>10,8</b>	<b>5,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	-1,1	-11,9	-13,8	-13,9	-13,7
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	1,0	1,0	1,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	11,9	17,1	17,1	17,1	17,1
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>3,2</b>	<b>4,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>
Laskennalliset verovelat	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	2,5	3,7	3,0	3,0	3,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>3,2</b>	<b>4,1</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>0,8</b>
Lainat rahoituslaitoksilta	2,0	4,1	2,4	2,0	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	1,2	0,0	0,7	0,7	0,8
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>17,2</b>	<b>13,6</b>	<b>11,0</b>	<b>10,6</b>	<b>8,8</b>

# DCF-laskelma

DCF-laskelma	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	TERM
<b>Liikevoitto</b>	<b>-11,0</b>	<b>-1,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	
+ Kokonaispoistot	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Maksetut verot	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
- 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	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	-2,0	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>-12,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</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	
- Bruttoninvestoinnit	6,1	3,5	0,0	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>-6,5</b>	<b>3,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	
+/- Muut	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-6,5	2,9	0,4	0,6	0,6	0,8	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8	7,3
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>		<b>2,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>2,2</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		7,9	5,2	4,9	4,4	4,0	3,6	3,3	3,0	2,7	2,4	2,2
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>7,9</b>										
- Korolliset velat		-7,8										
+ Rahavarat		2,4										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>2,5</b>										
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>0,13</b>										

## Rahavirran jakauma jaksoittain



## Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	9,0 %
Yrityksen Beta	2,10
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	2,00 %
Riskitön korko	3,0 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>15,0 %</b>
<b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b>	<b>13,4 %</b>

# Yhteenveto

Tuloslaskelma	2017	2018	2019	2020e	2021e	Osakekohtaiset luvut	2017	2018	2019	2020e	2021e
Liikevaihto	14,0	8,3	-1,0	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	EPS (raportoitu)	0,27	-0,24	-0,58	<b>-0,09</b>	<b>0,00</b>
Käyttökate	4,9	-3,0	-10,6	<b>-1,4</b>	<b>0,4</b>	EPS (oikaistu)	0,27	-0,22	-0,56	<b>-0,08</b>	<b>0,02</b>
Liikevoitto	4,8	-3,4	-11,0	<b>-1,8</b>	<b>0,0</b>	Operat. kassavirta / osake	0,35	-0,26	-0,68	<b>-0,03</b>	<b>0,02</b>
Voitto ennen veroja	4,8	-3,4	-11,0	<b>-1,8</b>	<b>0,0</b>	Vapaa kassavirta / osake	0,00	-0,24	-0,35	<b>0,15</b>	<b>0,02</b>
Nettovoitto	3,8	-3,4	-10,8	<b>-1,9</b>	<b>0,0</b>	Omapääoma / osake	1,25	0,77	0,28	<b>0,21</b>	<b>0,21</b>
Kertaluontoiset erät	0,0	-0,3	-0,3	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	Osinko / osake	0,23	0,00	0,00	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Tase</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>Kasvu ja kannattavuus</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
Taseen loppusumma	24,4	17,2	13,6	<b>11,0</b>	<b>10,6</b>	Liikevaihdon kasvu-%	11 %	-41 %	-112 %	<b>-576 %</b>	<b>3 %</b>
Oma pääoma	17,5	10,8	5,2	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	Käyttökateen kasvu-%	4 %	-161 %	255 %	<b>-87 %</b>	<b>-130 %</b>
Liikearvo	2,3	2,0	1,8	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	Liikevoiton oik. kasvu-%	-6 %	-163 %	250 %	<b>-86 %</b>	<b>-125 %</b>
Nettovelat	-2,6	4,0	5,3	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	EPS oik. kasvu-%	-18 %	-181 %	160 %	<b>-86 %</b>	<b>-120 %</b>
<b>Kassavirta</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	Käyttökate-%	35,2 %	-36,1 %	1056,6 %	<b>-29,7 %</b>	<b>8,6 %</b>
Käyttökate	4,9	-3,0	-10,6	<b>-1,4</b>	<b>0,4</b>	Oik. Liikevoitto-%	34,3 %	-36,6 %	1056,6 %	<b>-31,4 %</b>	<b>7,7 %</b>
Nettokäyttöpääoman muutos	0,8	-0,7	-2,0	<b>0,9</b>	<b>0,0</b>	Liikevoitto-%	34,3 %	-40,6 %	1090,2 %	<b>-38,5 %</b>	<b>0,9 %</b>
Operatiivinen kassavirta	4,8	-3,7	-12,6	<b>-0,5</b>	<b>0,4</b>	ROE-%	25,3 %	-23,8 %	-134,7 %	<b>-39,9 %</b>	<b>-0,6 %</b>
Investoinnit	-6,4	1,6	6,1	<b>3,5</b>	<b>0,0</b>	ROI-%	26,8 %	-18,8 %	-77,6 %	<b>-16,3 %</b>	<b>0,5 %</b>
Vapaa kassavirta	0,0	-3,3	-6,5	<b>2,9</b>	<b>0,4</b>	Omavaraisuusaste	71,8 %	63,1 %	38,4 %	<b>39,1 %</b>	<b>40,3 %</b>
						Nettovelkaantumisaste	-15,0 %	37,2 %	102,6 %	<b>32,8 %</b>	<b>24,2 %</b>
<b>Suurimmat omistajat</b>						<b>Arvostuskertoimet</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
Mininvest Oy (Kim Wiion määräysvalta-yhteisö)			31,8 %			EV/Liikevaihto	3,0	1,9	neg.	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>
Mash Group Oyj			13,2 %			EV/EBITDA (oik.)	8,7	neg.	neg.	<b>neg.</b>	<b>15,6</b>
Finactu Oy			6,3 %			EV/EBIT (oik.)	8,9	neg.	neg.	<b>neg.</b>	<b>17,4</b>
Pennin Hevonen Oy			5,2 %			P/E (oik.)	12,0	neg.	neg.	<b>neg.</b>	<b>18,0</b>
Oy Anti-Invest Ab (Riku Lindströmin määräysvalta-yhteisö)			3,9 %			P/B	2,6	1,1	1,7	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>
Aava Capital Oy			2,3 %			Osinkotuotto-%	7,1 %	0,0 %	0,0 %	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>

Lähde: Inderes



# Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavana. 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.

Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa tämän raportin perusteella tehtyjen päätösten 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 tämänhetkisen hinnan ja 12 kuukauden tavoitehintamme väliseen prosenttiero. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksen myy, vähennä, lisää ja

osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään neljä kertaa vuodessa yhtiöiden osavuositarkastusten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvon mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF) ja lisäarvomalli (EVA), 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 nousuvaraan 12-kk tavoitehintaan:

Osta	>15 %
Lisää	5-15 %
Vähennä	-5-5 %
Myy	< -5 %

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

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 Corporate Broking -palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajailmaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestintään liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

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

## Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
1.9.2016	Vähennä	3,30 €	3,27 €
7.10.2016	Lisää	3,30 €	3,00 €
10.1.2017	Lisää	3,70 €	3,47 €
1.2.2017	Lisää	3,70 €	3,29 €
1.3.2017	Vähennä	3,60 €	3,55 €
16.5.2017	Lisää	3,60 €	3,17 €
30.8.2017	Lisää	3,50 €	3,30 €
20.9.2017	Lisää	3,80 €	3,41 €
16.11.2017	Vähennä	2,80 €	3,04 €
29.11.2017	Lisää	3,30 €	3,12 €
16.2.2018	Vähennä	3,20 €	3,23 €
1.3.2018	Vähennä	3,10 €	3,25 €
17.8.2018	Myy	2,00 €	2,21 €
30.8.2018	Vähennä	1,60 €	1,65 €
18.12.2018	Vähennä	1,00 €	1,06 €
8.1.2019	Vähennä	0,67 €	0,71 €
1.3.2019	Myy	0,67 €	0,82 €
23.4.2019	Vähennä	0,67 €	0,69 €
27.5.2019	Vähennä	0,92 €	0,95 €
28.6.2019	Vähennä	0,92 €	0,92 €
22.8.2019	Myy	0,82 €	0,90 €
27.8.2019	Vähennä	0,82 €	0,86 €
20.11.2019	Myy	0,60 €	0,70 €
27.11.2019	Vähennä	0,50 €	0,48 €
20.12.2019	Myy	0,30 €	0,36 €
2.3.2020	Myy	0,30 €	0,35 €



Inderes on alusta, joka yhdistää pörssiyrityksiä ja sijoittajia. Tuotamme laadukasta analyysia ja sisältöä yli 60 000 aktiiviselle Inderes-yhteisön jäsenelle.

Me uskomme, että avoin tieto on jokaisen sijoittajan perusoikeus. Takaamme sijoittajille vapaan pääsyn palkitun analyysin, näkemyksellisten videosisältöjen ja interaktiivisen yhteisön pariin. Yhteisömme tukee jäseniensä kasvua paremmiksi sijoittajiksi.

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 Oy

Itämerentori 2  
00180 Helsinki  
+358 10 219 4690

Palkittua analyysia osoitteessa [www.inderes.fi](http://www.inderes.fi)

## Palkinnot



STARMINE  
ANALYST AWARDS  
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS  
ANALYST AWARDS  
WINNER



2012, 2016, 2017, 2018,  
2019

Suositus- ja  
ennustetarkkuus



2014, 2016, 2017, 2019

Suositustarkkuus



2014, 2015, 2016, 2018,  
2019

Suositus- ja  
ennustetarkkuus



2012, 2016, 2018, 2019

Suositustarkkuus



2015, 2018

Suositus- ja  
ennustetarkkuus



2017, 2019

Suositustarkkuus



2017

Suositustarkkuus



2018

Ennustetarkkuus



2019

Suositustarkkuus

**Analyysi kuuluu  
kaikille.**