

ENENTO GROUP

28.05.2025 19.30 EEST



Roni Peuranheimo
+358 505610455
roni.peuranheimo@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
LAAJA RAPORTTI



Suurimmat haasteet jo takanapäin

Enentolla on takanaan haastavat vuodet, kun Ruotsin markkinan rakenteellisten muutosten myötä heikentynyt kuluttajaluottotietojen kysyntä on ajanut liikevaihdon ja tuloksen laskuun. Alkuvuonna yhtiö palasi kasvuun kahden vuoden laskutrendin jälkeen ja Ruotsin markkinan edelleen jossain määrin sumuisista näkymistä huolimatta odotamme yhtiön pysyvän kasvussa kiinni myös tulevina neljänneksinä ja vuosina. Pienen kurssinousun jälkeen osakkeen arvostus (2025e-2026e oik. P/E 19x-15x) on noussut mielestämme neutraalille tasolle ja se hinnoittelee sisäänsä jo tulevina vuosina paranevaa tulosta. Toistamme 17,5 euron tavoitehintamme, mutta laskemme suosituksemme vähennätasolle (aik. lisää).

Liiketoiminta painottunut Suomeen ja Ruotsiin

Enento on yksi Pohjoismaiden johtavista digitaalisten yritys- ja kuluttajätietojen tarjoajista. Yhtiö kerää tietoa useista lähteistä ja jalostaa sitä luodakseen palveluita, jotka tukevat asiakkaiden päätöksentekoa. Enenton palveluita hyödynnetään laajasti, muun muassa riskienhallinnassa, myynnissä ja markkinoinnissa sekä kiinteistökaupoissa. Yhtiön liiketoiminta jakautuu kahteen liiketoiminta-alueeseen: Consumer Insightiin (CI) ja Business Insightiin (BI). Maantieteellisesti yhtiölle suurimmat markkinat ovat Suomi ja Ruotsi. Suomessa BI:n osuus on suurempi, joka on tuonut viime vuosina vakautta Suomen liiketoimintaan sen defensiivisemmän luonteen vuoksi. Ruotsissa sen sijaan CI:n osuus on suurempi, jossa kuluttajaluottotiedon kysyntä on jossain määrin syklisempää. Enento on kuitenkin rakentamassa yritystiedoista toista tukijalkaa Ruotsin liiketoiminnalle ja täällä on parhaillaan käynnissä liiketoiminnan transformaatio-ohjelma. Suomen ja Ruotsin lisäksi myös Norja on yhtiölle kasvava markkina (Enento suurimpia toimijoita yritystiedoissa), mutta konsernin mittaluokassa maan merkitys on vielä rajallinen. Enenton toimiessa noin 600 MEUR:n Pohjoismaisilla yritys- ja kuluttajätietomarkkinoilla on yhtiön kysyntänäkymä riippuvaista Pohjoismaiden talouksien kehityksestä.

Paluu kasvuun vaikeiden vuosien jälkeen

Viime vuodet ovat olleet Enentolle haastavia, kun korkojen nousun ja Ruotsin markkinan rakenteellisten muutosten (lainavälittäjiä poistunut markkinalta) myötä erityisesti kuluttajaluottotietopalveluiden kysyntä on heikentynyt selvästi. Näiden korkeiden bruttokatteiden myötä liikevaihdon lasku on heijastunut selvästi myös tulosriveille, vaikka yhtiö on samanaikaisesti pyrkinyt suojelemaan kannattavuuttaan tehostusohjelmansa avulla. Joka tapauksessa Enenton profiilia defensiivisenä kasvuyhtiönä on jossain määrin haastettu viime vuosien jälkeen. Näkymä Ruotsin markkinalla on vielä varsin sumea, mutta lähtötaso on jo kohtuu matala ja suurempia muutoksia markkina-aktiviteetin tasossa yhtiö ei enää ole huomannut alkuvuonna voimaan astuneiden regulaatiomuutosten myötä. Konsernitasolla Enento palasikin alkuvuonna kasvuun yli kahden vuoden liikevaihdon laskun jälkeen, mitä voi pitää tietynlaisena merkkipaaluna.

Osake hinnoittelee sisäänsä tuloskasvua

Enenton vuosien 2025-2026 oikaistut EV/EBIT-kertoimet ovat 14x-13x ja vastaavat P/E-kertoimet 19x-15x. Kuluvan vuoden kertoimet eivät ole vielä erityisen houkuttelevia, mutta osakekohtaista tulosta painaa alkuvuonna vielä merkittävät kertaerät (ei oikaistu P/E-luvussa) ja näiden pitäisi supistua loppuvuodesta alkaen. Ensi vuoden kertoimet ovat jo maltilliset, mutta suurta nousuvaraa emme niissä näe ja tuotto-odotus nojaa nähdäksemme pääasiassa noin 6 %:n osinkotuottoon. Varsin selvää lähivuosina parantuvaa kassavirtaa odottava DCF-mallimme indikoi osakkeelle vain niukkaa nousuvaraa (18,1 euroa). Mielestämme yhtiöllä on edellytykset palata vaikeiden vuosien jälkeen tasaiseen tuloskasvuun, mutta Ruotsin markkinan regulaatiomuutokset aiheuttavat edelleen epävarmuutta lyhyen ja mahdollisesti keskipitkänkin aikavälin näkymiin. Pienen kurssinousun jälkeen tuotto-riskisuhde on mielestämme neutraalilla tasolla.

Suositus

Vähennä

(aik. Lisää)

Tavoitehinta:

17,50 EUR

(aik. 17,50 EUR)

Osakekurssi:

17,80 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	150,4	153,0	158,3	164,5
kasvu-%	-4 %	2 %	4 %	4 %
EBIT oik.	39,6	40,9	43,5	47,1
EBIT-% oik.	26,4 %	26,7 %	27,5 %	28,7 %
Nettotulos	12,2	16,5	22,2	26,4
EPS (oik.)	0,78	0,93	1,18	1,35

P/E (oik.)	22,3	19,1	15,1	13,2
P/B	1,6	1,6	1,7	1,6
Osinkotuotto-%	5,7 %	5,6 %	5,6 %	5,9 %
EV/EBIT (oik.)	14,8	13,9	12,9	11,8
EV/EBITDA	12,6	11,8	10,8	9,7
EV/Liikevaihto	3,9	3,7	3,6	3,4

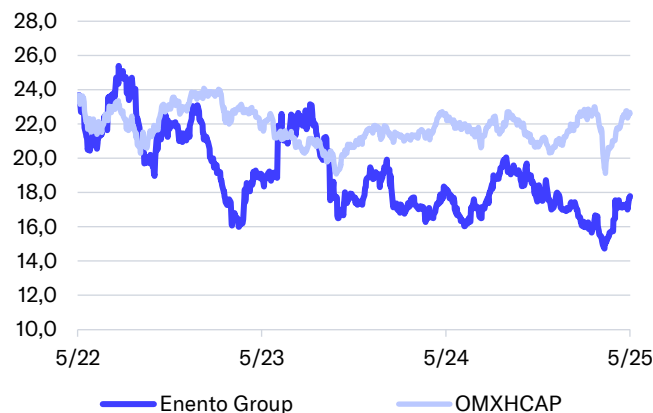
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

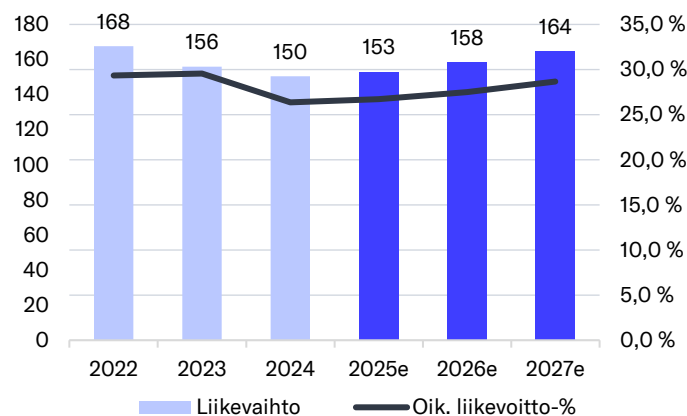
Enento Group arvioi vuoden 2025 liikevaihdon olevan noin 150-156 MEUR ja oikaistun käyttökateen noin 50-55 MEUR.

Osakekurssi



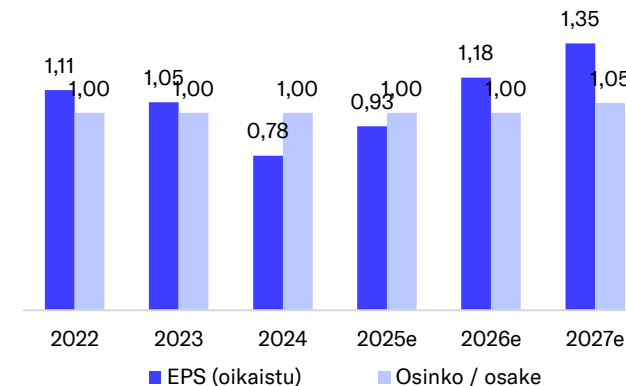
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Vakaa kasvu ja vahva kannattavuus
- Vakaa kassavirta mahdollistaa investoinnit kasvuun
- Tunnetut ja arvostetut brändit Pohjoismaissa
- Tulovirroissa mukana vastasyklisiä elementtejä, jotka lisäävät defensiivisyyttä
- Uuden teknologia-alustan rakentamisesta mahdollisia tehokkuushyötyjä pidemmällä aikavälillä
- Yritysjärjestelyoptio (mahdollinen ostaja sekä ostokohde)

Riskitekijät

- Lyhyellä aikavälillä kasvunäkymä on vaisu haastavassa markkinatilanteessa
- Riippuvuus Pohjoismaisesta pankkisektorista
- Epäonnistuminen yhteisen teknologia-alustan rakentamisessa
- Regulaatiomuutokset voivat aiheuttaa muutoksia toimintaympäristöön

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	17,8	17,8	17,8
Osakemäärä, milj. kpl	23,7	23,7	23,7
Markkina-arvo	421	421	421
Yritysarvo (EV)	567	563	555
P/E (oik.)	19,1	15,1	13,2
P/E	25,5	19,0	15,9
P/B	1,6	1,7	1,6
P/S	2,8	2,7	2,6
EV/Liikevaihto	3,7	3,6	3,4
EV/EBITDA	11,8	10,8	9,7
EV/EBIT (oik.)	13,9	12,9	11,8
Osinko/tulos (%)	143,1 %	106,8 %	94,0 %
Osinkotuotto-%	5,6 %	5,6 %	5,9 %

Lähde: Inderes

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	6-15
Sijoitusprofiili	16-18
Toimiala ja kilpailu	19-22
Strategia ja taloudelliset tavoitteet	23-26
Taloudellinen tilanne	26-28
Ennusteet	29-33
Arvonmäärittäminen	34-36
Taulukot	37-41
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	42

Enento

Enento on yksi Pohjoismaiden johtavista digitaalisten yritys- ja kuluttajatietopalveluiden tarjoajista.

1905

Perustamisvuosi

2015

Listautuminen

150,4 MEUR (-4 % vs. 2023)

Liikevaihto 2024

39,6 MEUR (26,4 % lv:sta)

Oikaistu liikevoitto 2024

380

Henkilöstö keskimäärin 2024

60 % / 40 %

Business Insight & Consumer Insight liiketoiminta-alueiden osuus liikevaihdosta 2024

Lähde: Enento / Inderes

-2017

Vakaata, pääosin orgaanista kannattavaa kasvua Suomessa

Pitkän historian avulla saavutettu vahva brändi (Asiakastieto) sekä johtava asema suomalaisilla luottotieto- ja yritystietomarkkinoilla

2018-2022

Kasvu uuteen kokoluokkaan ja laajentuminen Ruotsiin

Kasvu uuteen kokoluokkaan UC-yritystietomarkkinoilla vuonna 2018

Voimakkaampi laajeneminen Tanskaan ja Norjaan vuonna 2019 Proff-yrityskaupalla

Yhteisen Pohjoismaisen teknologia-alustan kehittämisen aloittaminen

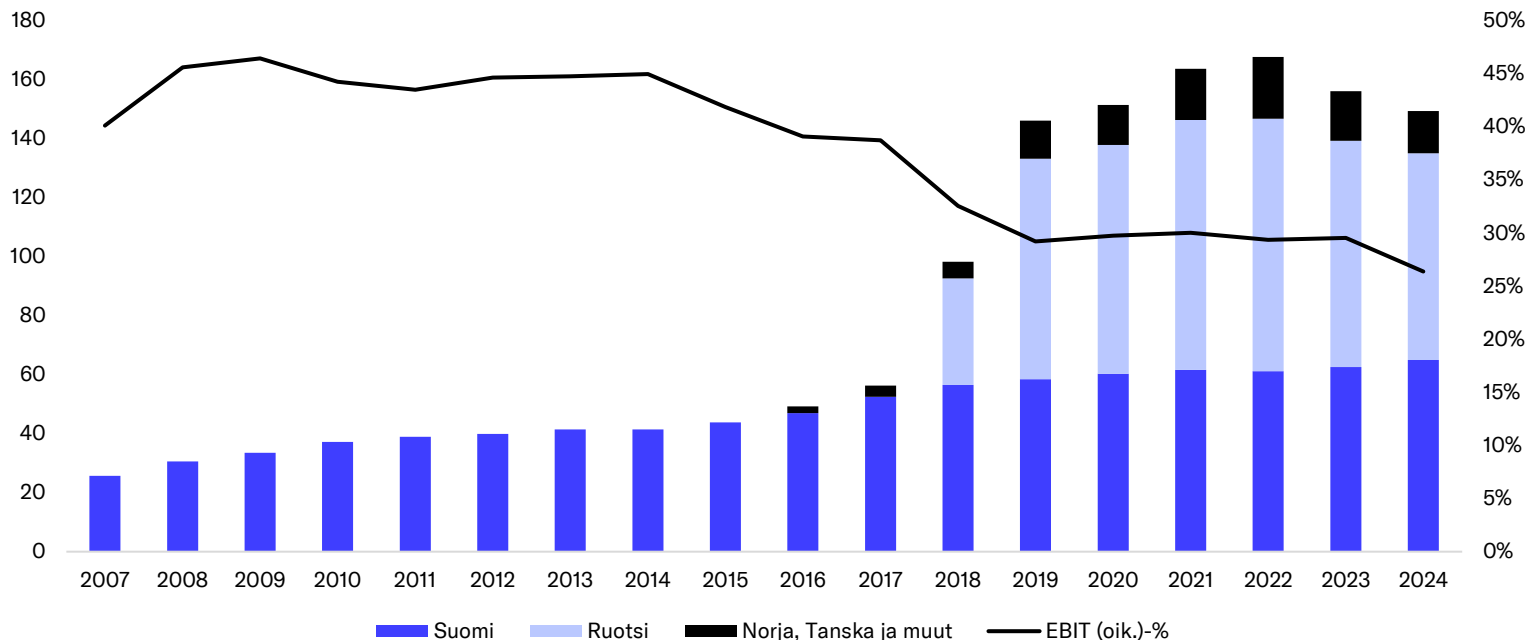
2022-

Liikevaihto kääntyy laskuun vuosina 2023-2024 Ruotsin markkinan rakennemuutoksen myötä (lainanvälittäjäasiakkaita poistunut markkinalta) sekä korkojen nousun myötä

Myös kannattavuus paineessa etenkin 2024

Pohjoismaisen teknologia-alustan yhtenäistäminen edistynyt alkuperäisiä odotuksia hitaammin

Näkymä vaisuhko vielä vuonna 2025 Ruotsin regulaatiomuutosten vuoksi



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli (1/6)

Pohjoismainen digitaalisten yritys- ja kuluttajietopalveluiden tarjoaja

Enento on yksi Pohjoismaiden johtavista digitaalisten yritys- ja kuluttajietopalveluiden tarjoajista. Yhtiön tuotteita ja palveluita käytetään pääasiassa riskienhallinnassa, rahoituksessa ja taloushallinnossa, päätöksenteossa, myynnissä ja markkinoinnissa, automatisoinnissa, compliance-vaatimusten täyttämässä, kiinteistökaupassa ja -rahoituksessa sekä henkilökohtaisen talouden hallinnassa.

Enenton asiakaskuntaan kuuluvat suuret rahoitus- ja pankkialan yritykset, tukku- ja vähittäiskauppiat, pienet ja keski-suuret yritykset sekä kuluttajat. Vuoden 2024 lopussa yhtiöllä oli noin 450 000 kuluttaja-asiakasta sekä noin 74 000 yritysasiakasta. Enenton luottorekisteridatan avulla kuluttajien luottotietoja haettiin 30,6 miljoonaa kertaa vuonna 2024. Yhtiö toimii arviolta noin 600 MEUR:n Pohjoismaisilla yritys- ja kuluttajietopalvelumarkkinoilla.

Enenton tuotevalikoima on laaja ja se sisältää kaikkea yksittäisistä raporteista vaativiin, integroituihin riskienhallintaratkaisuihin. Yhtiö kehittää myös jatkuvasti uusia, laajaan tietokantaansa pohjautuvia palveluita. Yhtiön palveluiden keskiössä on tietokantaan useista eri lähteistä (kuten julkisista rekistereistä tai suoraan asiakkailta) kerätty aineisto. Keräämäänsä aineistoa hyödyntäen yhtiö kehittää palveluita erilaisiin tarpeisiin, joiden ydintarkoituksena on lisätä luottamusta kuluttajien ja yritysten välisissä taloudellisissa transaktioissa. Enenton visiona onkin rakentaa luottamusta Pohjoismaisissa yhteiskunnissa muuntamalla dataa älykkyydeksi sekä auttamalla yrityksiä toimimaan kestävämmällä tavalla ja tekemään vastuullisia päätöksiä.

Enenton historia

Enenton historia ulottuu 1900-luvun alkuun, kun suomalaiset rahoituslaitokset ja vähittäiskauppayritykset perustivat Suomen Luotonantajyhdistyksen ja Liikemiesten Tiedonantoyhdistyksen. Useiden mutkien kautta yhdistyksestä kuoriutui vuonna 1988 Suomen Asiakastieto Oy, joka tarjosi alkuaikoinaan kuluttajia koskevia luottotietoja. 2000-luvun taitteessa yhtiö oli vakiinnuttanut asemansa yhtenä johtavista toimijoista Suomen yritys- ja luottotietomarkkinoilla. Asiakastieto Group listautui Helsingin pörssiin vuonna 2015. Yhtiö laajeni vuosina 2018-2019 Pohjoismaihin UC- ja Proff-yrityskauppojen myötä. Vuonna 2020 yhtiö vaihtoi nimensä Enento Groupiksi.

Vuonna 2024 Enenton liikevaihto oli 150,4 MEUR ja yhtiö teki 39,6 MEUR oikaistua liikevoittoa (26,4 % lv:sta). Yhtiön liikevaihdosta (myyjäyhtiön mukaan) 48 % tuli Suomesta, 46 % Ruotsista, 6 % Norjasta ja alle prosentti Tanskasta. Yhtiö työllisti 2024 keskimäärin 380 henkilöä.

Konsernirakenne ja tärkeimmät brändit

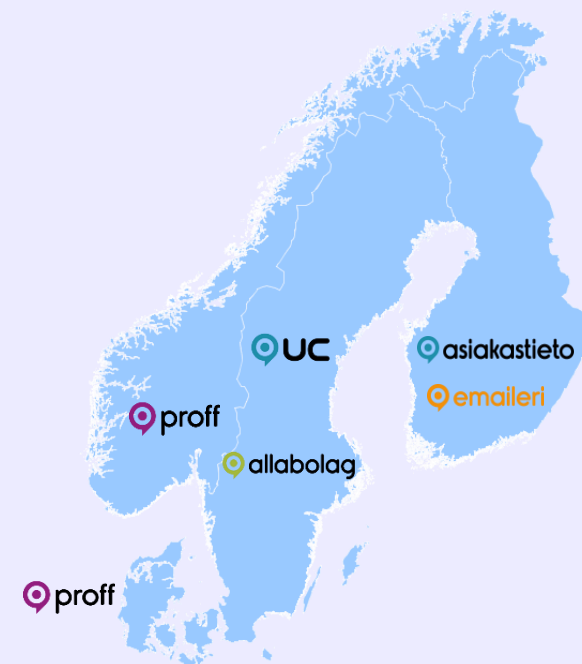
Enento Groupiin kuuluu useampi yrityskauppojen kautta konserniin liitetty omalla brändillään toimiva tytäryhtiö. Enenton tärkeimmät brändit ovat Asiakastieto (Suomi), UC (Ruotsi), allabolag.se (Ruotsi, osa UC:ta), Proff (Tanska, Norja ja Ruotsi). Myös yrityskaupan kautta tullut Emaileri toimii Suomessa omalla brändillään. Muut pienemmät yritysostot, kuten Intellia Oy ja Solidinfo.SE (liiketoimintakauppa) ovat yhdistelty konserniin.

Suomen Asiakastieto Oy muodostaa konsernin historiallisen ytimen. Suomessa Enento toimii edelleen Asiakastieto-brändillään, mikä on mielestämme järkevää brändin tunnettuuden vuoksi.



- Enento on Pohjoismaiden johtavia digitaalisten yritys- ja kuluttajietopalveluiden tarjoajia
- Asiakaskunta koostuu suurista rahoitus- ja pankkialan yrityksistä, tukku- ja vähittäiskauppiasta, pk-yrityksistä sekä kuluttajista
- Noin 450 000 kuluttaja-asiakasta ja 74 000 yritysasiakasta
- Toimii noin 600 MEUR:n Pohjoismaisilla yritys- ja kuluttajietomarkkinoilla
- Tytäryhtiöt toimivat omilla brändeillään, joista tärkeimmät ovat Asiakastieto, UC, Proff ja Allabolag

Enenton toimintamaat ja brändit



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli (2/6)

UC yhdistyi Enentoon vuonna 2018 yrityskaupan myötä. Järjestely oli Enenton kokoluokassa erittäin suuri UC:n ollessa ostohetkellä liikevaihdollisesti Enentoa suurempi ja UC:n vanhoista omistajista tuli Enenton merkittäviä omistajia 36,9 %:n osuudella. Vuonna 2017 UC teki 74,4 MEUR:n liikevaihdon ja 17,7 MEUR:n IFRS-oikaistun käyttökattteen (24 % lv:sta). UC on yksi Ruotsin johtavista tietopalveluyrityksistä ja se tarjoaa tuotteita ja palveluita riskienhallintaan, päätöksentekoon sekä myyntiin ja markkinointiin. UC:n asiakaskunta koostuu pankki- ja rahoituslaitoksista, muista yrityksistä, yksityishenkilöistä sekä julkisesta sektorista. UC:lla on historiassa ollut erityisen vahva asema kuluttajaluottoinformaatioissa. Yritystiedoissa UC:n tarjooma on ollut historiassa pienempi, mutta nämä ovat tällä hetkellä merkittävä strateginen kasvualue. UC:n omistuksessa oleva **allabolag.se**-yritystietosivusto toimii Ruotsissa omalla brändillään.

Proff on Norjassa ja Tanskassa (Ruotsissa nykyään sulautunut UC AB:hen) toimiva internet-pohjainen toimiva yritys- ja taloustietojen palvelu. Yhtiö toimii sekä Freemium että Premium -malleilla. Proff tuli osaksi Enento Groupia vuonna 2019 yritysoston kautta. Sen liiketoiminta perustuu yritysten ostamaan tilauspohjaiseen malliin, näkyvyyteen ja display-mainontaan. Vuonna 2018 Proffin liikevaihto oli noin 9,4 MEUR ja käyttökate noin 1,5 MEUR.

Emaileri tuli osaksi Enentoa vuonna 2017 yritysostolla. Kyseessä oli suhteellisen pieni järjestely Emailerin liikevaihdon oltua 2,0 MEUR vuonna 2016. Emaileri tuottaa analytiikkapohjaisia myynnin, viestinnän ja markkinoinnin palveluita.

Goava on Sales Intelligence -palveluita tarjoava ruotsalainen yhtiö, jonka palveluiden tarkoituksena on parantaa myynnin tehokkuutta. Enento osti yhtiöstä vähemmistöosuuden vuonna

2021 (38,3 %), jonka jälkeen yhtiö lisäsi omistustaan vuonna 2022 48,2 %:iin. Yhtiöllä on ollut optio kasvattaa ostaa loput osakkeista vuoden 2024 loppuun mennessä, mutta käsityksemme mukaan Goava ei ole täyttänyt sille asetettuja tavoitteita eikä yhtiö ole siten ollut halukas lisäämään omistustaan yhtiössä.

Liiketoimintamalli

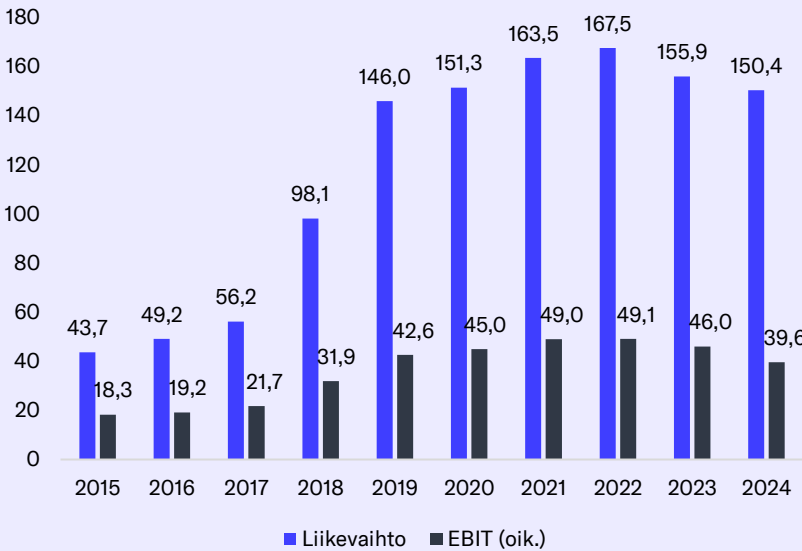
Tiedonkeruu

Enento hankkii ja yhdistelee aineistonsa useista eri julkisista rekistereistä, suoraan asiakkailta, internetistä sekä muilta yrityksiltä saaduista tiedosta. Yhtiön tiedonhankinta on pääosin automatisoitua, mutta pieni osa tiedoista kerätään ja käsitellään edelleen manuaalisesti. Suurin osa tiedoista on peräisin julkisista rekistereistä, mikä vaatii tyypillisesti tiedon tarjoajan myöntämän lisenssin tai sopimuksen. Yleisesti tiedonkeruussa Enentoa tukee yhtiön tunnettu ja luotettava brändi.

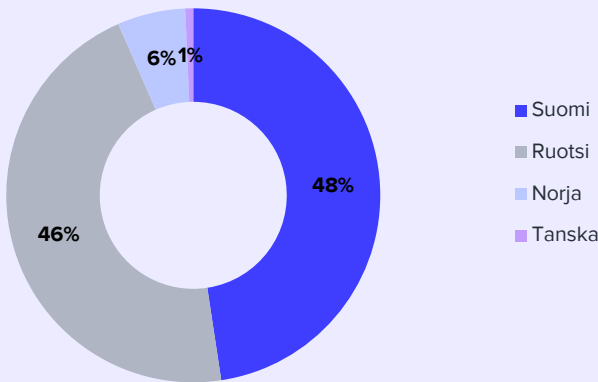
Suomessa yhtiön käyttämiä julkisia tietolähteitä ovat muun muassa Oikeusrekisterikeskus, Tilastokeskus, Yritys- ja yhteisötietojärjestelmä (YTJ), Patenti- ja rekisterihallitus (PRH), Maanmittauslaitos ja Verohallinto. Ruotsissa vastaavia julkisia lähteitä ovat muun muassa Ruotsin verovirasto, kruununvouti, yhtiövirasto, tilastollinen keskustustoimisto, maanmittauslaitos ja kauppakollegio.

Näistä lähteistä saatavat tiedot voivat olla muun muassa tilinpäätöksiä, maksuhäiriötietoja ja yritysten perustietoja. Enento vastaanottaa tietoja määräajoin ja maksaa tiedoista pientä kuukausimaksua tai tapahtumakohtaista maksua. Tietyissä tapauksissa julkisten tietojen kerääminen on kielletty yksityisiltä yrityksillä, jolloin Enento tarjoaa asiakkailleen reaaliaikaisen datalinkin julkisiin rekistereihin.

Liikevaihdon ja oikaistun liikevoiton kehitys



Liikevaihdon maantieteellinen jakauma 2024 (myyjäyhtiön mukaan)



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli (3/6)

Julkisten rekisterien lisäksi Enento kerää tietoja suoraan asiakkailtaan sekä muilta yrityksiltä. Tiedonkeruu tapahtuu pääasiassa yrityksiin lähetettävien tietopyyntöjen avulla sekä osittain ulkoisten palveluntarjoajien avulla. Tietyissä tapauksissa yhtiö myös tarjoaa tuotteitaan ja palvelujaan vastineeksi asiakkaalta saamistaan tiedoista.

Tietokanta ja palvelutuotanto

Tiedon keruun jälkeen aineisto syötetään tarkistuksen kautta Enenton tietokantaan. Tarkistus tapahtuu pääosin täysin automatisoidusti tiettyjen suodattimien avulla. Yrityksiltä kerätyt tiedot, kuten tilinpäätökset ja näistä tehdyt analyysit, vaativat jossain määrin manuaalista työtä. Yhtiöllä on muun muassa sisäinen analytikkotiimi, joka vastaa tilinpäätösten analysoinnista. Pääasiassa analysointi tapahtuu kuitenkin automatisoidusti.

Enenton oma tietokanta on yhtiön liiketoimintamallin ytimessä. Tietokannassa olevan aineiston ollessa laadukasta, voi sitä hyödyntää useita kertoja eri palveluiden tarjoamisessa käytännössä ilman merkittäviä lisäkustannuksia. Tiedon avulla Enento luo tilastollisia malleja, kuten luokitus- ja pisteytysmalleja, jotka muodostavat perustan yhtiön tuotteille ja palveluille. Malleja voidaan tarpeen tullen myös räätälöidä yksittäisten asiakkaiden tarpeisiin esimerkiksi käyttämällä asiakkaan omaa luottopolitiikkaa malliin syötettävänä tietona.

Jakelu

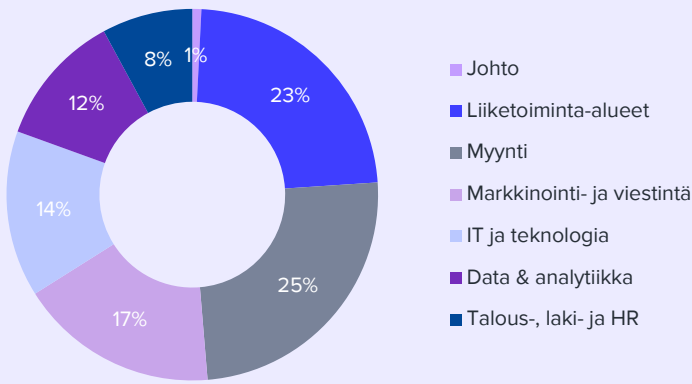
Enenton palveluiden ja tuotteiden jakelu voidaan jakaa karkeasti kolmeen osaan: integroidut palvelut, sopimusasiakkaan käyttöliittymät sekä avoimet palvelut. Tämän lisäksi yhtiö tarjoaa pienissä määrin painotuotteita ja erilaisia sertifikaatteja sekä mobiili- ja offline-palveluita.

Integroiduissa palveluissa Enenton palvelut on integroitu osaksi asiakkaiden IT-ympäristöjä ja prosesseja ollen usein kriittisessä roolissa asiakkaan liiketoimintaprosessia. Tyypillisiä integroitujen palvelujen asiakkaita ovat muun muassa pankit ja vakuutusyhtiöt, jotka käyttävät järjestelmiinsä integroituja Enenton palveluja osana luotonantamis- ja päätöksentekoprosessejaan. Näiden asiakkaiden käyttövolymit ovat yleensä korkeita. Integroidut palvelut ovat mielestämme erittäin kriittinen osa Enenton kilpailukykyä. Pitkässä juoksussa asiakkaan vaihdon kustannukset nousevat varsin suuriksi Enenton palvelujen integroitua syvästi osaksi asiakkaiden järjestelmiä. Vuonna 2020 pääomamarkkinapäivällään yhtiö kertoi yli 50 %:n liikevaihdostaan tulevan integroiduista palveluista. Arviomme mukaan osuus en ennallaan.

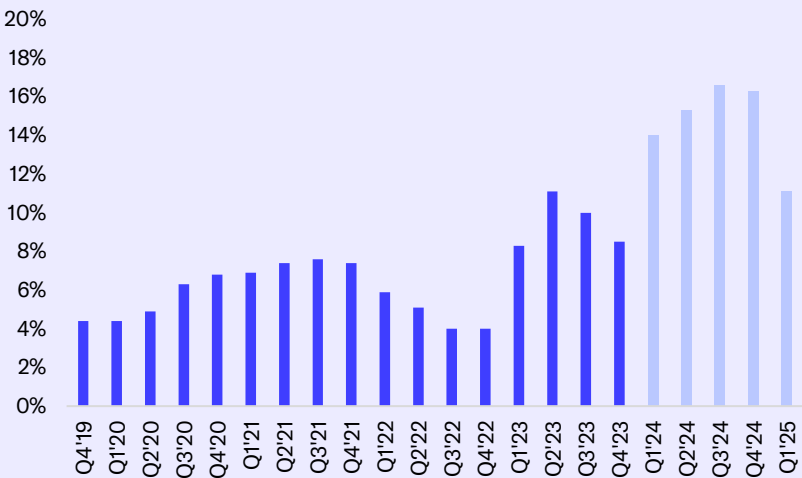
Sopimusasiakkaat, jotka eivät käytä integroituja palveluita, käyttävät tyypillisesti sopimusasiakkaan käyttöliittymää. Käyttöliittymä toimii selainpohjaisesti tai asiakkaan oman järjestelmän ja Enenton palvelujen välisellä suoralla yhteydellä.

Enento tarjoaa palveluitaan myös freemium-mallilla, jotka ovat kaikkien yritysten ja yksityishenkilöiden ulottuvilla olevia verkkopalveluja. Yhtiön Freemium-yritystietosivustoilla on kuukausittain yli 6 miljoonaa yksittäistä käyttäjää. Freemium-mallin liiketoimintamalli nojaa pääasiassa mainostuloihin. Samalla yhtiö pyrkii myös konvertoimaan mahdollisimman monen käyttäjän maksavaksi asiakkaaksi (Premium).

Henkilöstön jakauma 2024

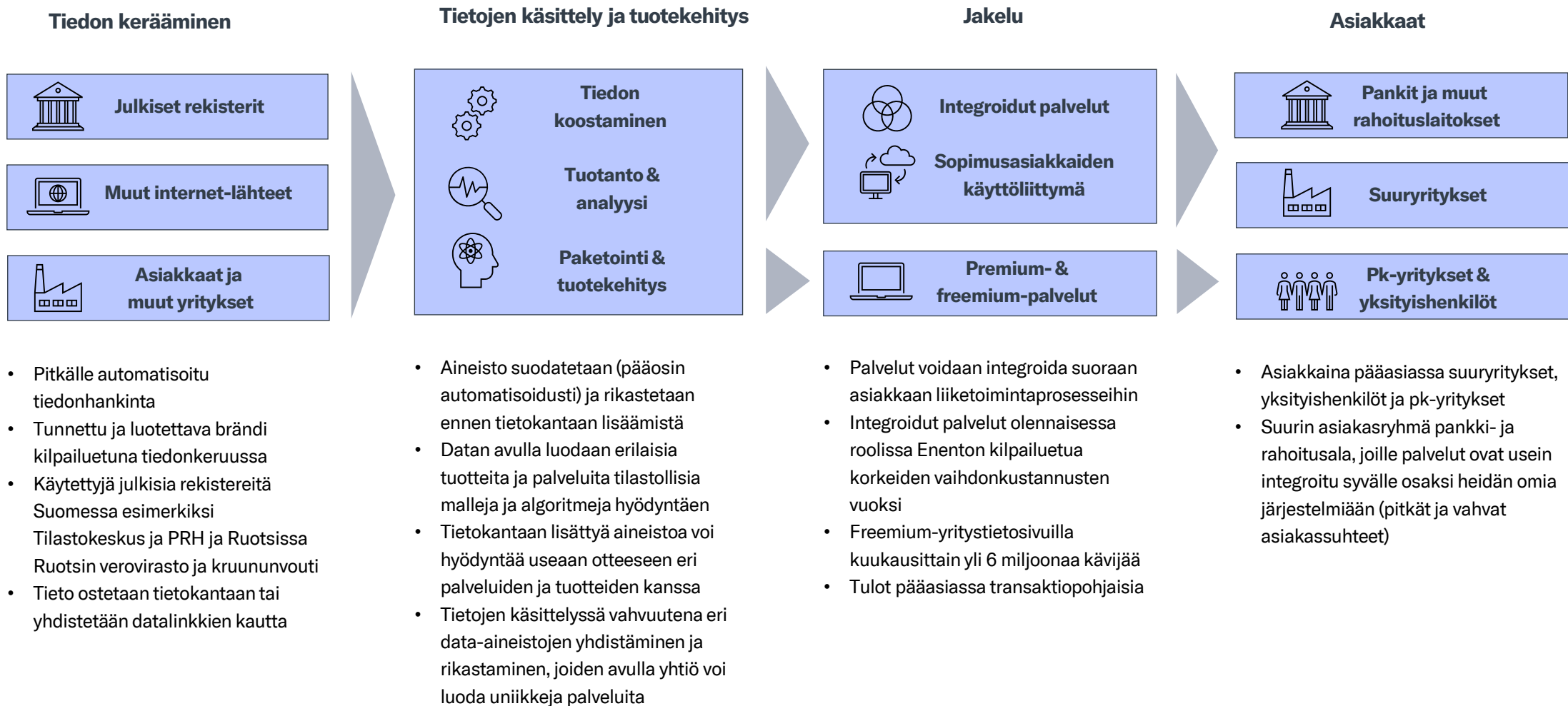


Uusien palveluiden osuus liikevaihdosta*



* Q1'24 alkaen uusiksi palveluiksi luokitellaan 36kk sisällä lanseeratut palvelut (aik. 24kk). Lukemasta hyvä huomioida, että siihen vaikuttaa voimakkaasti palveluiden päivitys- ja lanseerausajotukset.

Enenton liiketoimintamalli



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli (4/6)

Liikevaihto pääosin transaktiopohjaista, mukana syklisiä sekä vastasyklisiä tulovirtoja

Suurin osa Enenton liikevaihdosta perustuu transaktiopohjaisiin tulovirtoihin. Tämän lisäksi mukana on myös jatkuvaa kuukausittaista/vuosittaista laskutusta erityisesti SME-asiakkaille tarjottavien palveluiden kautta sekä kertaluonteista data-aineiston myyntiä. Käsityksemme mukaan tällä hetkellä noin 65 % liikevaihdosta on transaktiopohjaista, noin 20 % jatkuvaa liikevaihtoa ja noin 15 % muuta kertaluontoista liikevaihtoa (2020 CMD: 75 % / 20 % / 5 %). Arviomme mukaan transaktiopohjaisen liikevaihdon osuuden laskua selittää etenkin kuluttajaluottotietojen viime vuosina heikentynyt kysyntä. Muun liikevaihdon nousu selittyy arviomme mukaan etenkin kertaluonteisemman data-aineistomyyntin kasvulla. Liikevaihdon ollessa pääosin transaktiopohjaista, skaalautuu yhtiön kannattavuus hyvin volyyimikasvun myötä. Transaktiopohjaisen liikevaihdon jatkuvuutta tukee korkea integroitujen palveluiden osuus.

Enenton tulovirroissa on mukana sekä syklisiä että vastasyklisiä elementtejä. Yleisesti yhtiön transaktiovolyymit ovat jossain määrin riippuvaisia yleisestä taloudellisesta tilanteesta ja liikevaihdon sykliset elementit ovatkin korostuneet selvästi viimeisen parin vuoden aikana. Esimerkiksi kuluttajaluottotietopalveluiden kysyntä on heikentynyt merkittävästi viime vuosina. Näiden paino on erityisen suuri Ruotsissa, missä tehty UC-yrityskauppa muuttikin koko konsernin liiketoimintaprofiilia arviomme mukaan jossain määrin syklisemmäksi. Vastasyklisistä tulovirroista esimerkkinä toimii esimerkiksi tietyt yritysten compliance- ja riskienhallintapalvelut, joiden kysyntä kasvaa tyypillisesti matalasuhdanteessa. Viimeisen vuoden aikana näiden kysynnän tasaisuus tai kasvu ei ole kuitenkaan riittänyt kompensoimaan syklisten tulovirtojen laskua. Historiallisesti

suuremmissa taloudellisissa kriisitilanteissa yhtiö on nähnyt selvää kysynnän kasvua tietyille palveluilleen, kun luotettavan tiedon hankkimisen tärkeys taloudellisessa kanssakäymisessä korostuu. Nämä erät tasapainottavat osin toisiaan, mutta isossa kuvassa viime vuodet ovat osoittaneet, että yhtiön liiketoimintamalli on jossain määrin syklinen.

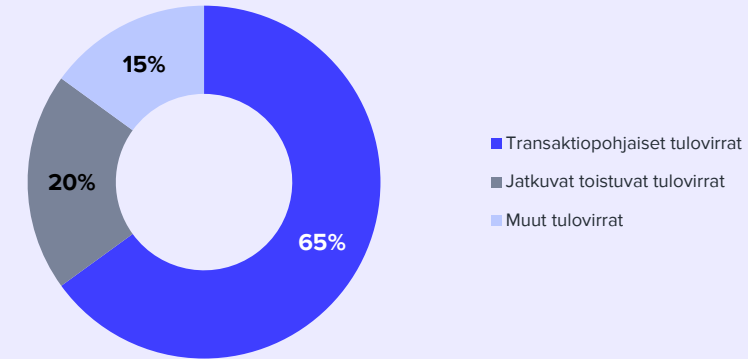
Tuotekehitys ja yhtenäisen teknologia-alustan kehitys

Teknologia-yhtiönä tuotekehitys on kriittisessä roolissa Enenton kilpailukyvyyn ja kasvun kannalta. Iso osa yhtiön tuotekehityksestä meneekin uusien tuotteiden kehittämiseen ja yhtiö kehittää kaikilla liiketoiminta-alueilla aktiivisesti uusia tuotteita vastatakseen asiakkaidensa tarpeisiin. Yhtiö aktivoi tuotekehityksen taseeseen, ja aktivoinnit (ml. IT-infrastruktuuriin liittyvät investoinnit) ovat olleet vuosina 2019-2024 (UC-yrityskaupan jälkeen) aikana 6-9 % liikevaihdosta.

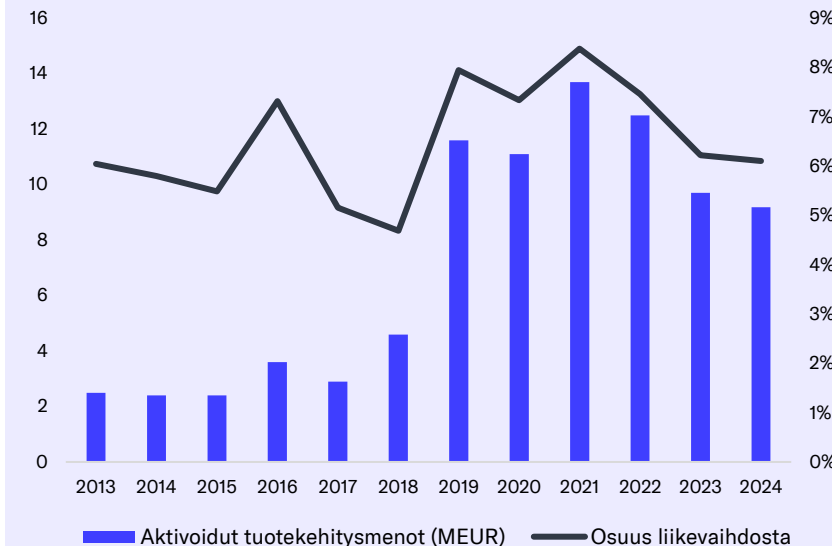
Enenton Pohjoismaat kattava liiketoiminta on rakentunut pitkälti yritysostojen kautta (erityisesti UC- ja Proff-yrityskaupat vuosina 2018 ja 2019), minkä vuoksi yhtiön eri maiden teknologia-alustat ovat olleet yrityskauppojen jälkeen käytännössä irrallisia toisistaan. Yrityskauppojen jälkeen yhtiö käynnisti yhteisen teknologia-alustan kehittämisen ("Nordic Business Platform") ja aluksi yhtiö kommentoi käyttävänsä hankkeeseen noin puolet tuotekehitysmenoistaan. Tämä hanke nostattikin vuosina 2020-2022 aktivoitujen aineettomien investointien osuutta liikevaihdosta.

Yhtiön tavoitteena oli alun perin saada yhteinen alusta kehitettyä vuoteen 2025 mennessä. Kehitystyö ei kuitenkaan edennyt yhtiön alkuperäisten odotusten mukaisesti, ja odotusten suhteen on otettu viime vuosien aikana useampi tasokorjaus. Yhtiö teki muun muassa Q4'22:llä noin 10 MEUR:n IT-alustaan liittyvät alaskirjaukset yhtiön muutettua näkemystään alustan kehityksestä tulevista hyödyistä.

Liikevaihdon jakauma tulovirroittain



Aktivoidut tuotekehitysmenot ja osuus lv:sta



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli (5/6)

Osa alustaan liittyvistä hankkeista kuopattiin myös täysin yhtiön arvioitua uudelleen hankkeiden mahdollisia hyötyjä. Suunnanmuutoksen taustalla oli sekä heikentynyt taloustilanne että projektin osoittautuminen aiempaa haastavammaksi. Vuoden 2024 aikana yhtiö korosti keskittyvänsä toimiin, jotka tuottavat hyötyjä lyhyellä aikavälillä. Esimerkkinä tästä toimii muun muassa yhtiön vuoden 2023 alussa käynnistetyn tehokkuusohjelman yhteydessä tehty IT-toimittajien konsolidointihanke (valmistumassa Q2'25 aikana).

Teknologia-alustojen yhtenäistäminen on edelleen yhtiölle tärkeä hanke, mutta sen luonne on siirtynyt aiempaa enemmän projektista kohti jatkuvaa kehittämistä. Tiettyjä projektiluonteisia kehitysvaiheita tähän kuitenkin edelleen kuuluu. Teknologia-yhtiölle omien teknologia-alustojen kehittäminen ei kuitenkaan koskaan täysin tule loppumaan.

Tavoitteena yhtenäisen alustan suhteen on erityisesti uusien palveluiden kehittämisen ja palveluiden ristiinmyynnin nopeuttaminen. Samalla myös useamman alustan samanaikaiseen ylläpitämiseen liittyvissä kuluissa sekä ylläpitoinvestoinneissa pitäisi olla laskuvaraa. Näihin IT-toimittajien konsolidoinnin pitäisi tuoda jo jonkin verran helpotusta vuodesta 2025 alkaen.

Myynti ja markkinointi

Enenton myynti ja markkinointi toimii erilaisilla malleilla eri asiakasryhmille. Myynti yhtiön suurille ja strategisille asiakkaille (kuten pankit ja teleoperaattorit) tapahtuu asiakasvastuullisten myyntipäälliköiden kautta. Myynti pienille ja keskisuurille asiakkaille tapahtuu pääasiassa sisäisten ja ulkoistettujen myyntipartnerien kautta. Myyntistrategia kuitenkin elää ja Ruotsissa yhtiö on

parhaillaan päivittämässä yritystietojen myyntistrategiaansa. Markkinointi tukee myyntiä kaikissa asiakassegmenteissä (suurista pieniin asiakkaisiin), vaikka sen luonne voi vaihdella asiakassegmentin mukaan). Vuonna 2024 42 % Enenton henkilöstöstä työskenteli myynti-, markkinointi- tai viestintäyksikössä.

Liiketoiminta-alueet

Enento raportoi liikevaihtoaan kahdelta eri liiketoiminta-alueelta: Business Insight ja Consumer Insight. Yhtiö on muuttanut raportointiaan liiketoiminta-alueita historiassa useaan kertaan, mikä jossain määrin vaikeuttaa eri liiketoiminta-alueiden pidemmän aikavälin trendien seuraamista. Edellinen muutos tapahtui vuonna 2023, kun Digital Processes sulautettiin Business Insight –alueeseen.

Business Insight

Business Insight -liiketoiminta-alue kehittää ja tarjoaa yritysasiakkailleen dataa ja analytiikkaa luotettavien luotto- ja liiketoimintapäätösten tekemiseen Pohjoismaissa. Business Insightin ydinpalvelut palvelevat kaikenkokoisia yrityksiä. Liiketoiminta-alue koostuu: Enterprise Solutions, Premium Solutions, Freemium Solutions –liiketoimintalinjoista sekä kesästä 2023 lähtien Real Estate- ja Compliance –palveluista (Digital Processesin yhdistämisen yhteydessä).

Yhtiö tarjoaa palveluita joko verkkosivujensa kautta tai integroituna suoraan asiakkaiden järjestelmiin. Enterprise-palvelut (sekä credit- että master data -palvelut) tarjoavat palveluita strategisille ja suurille asiakkaille esimerkiksi pankki- ja rahoitusalailla. Premium-palvelut tarjoavat yritystietopalveluja pk-yrityksille. Freemium-palvelut kehittävät yritystietopalvelusivustoja nimensä mukaisesti Freemium-mallilla kaikilla Pohjoismaisilla markkinoilla.

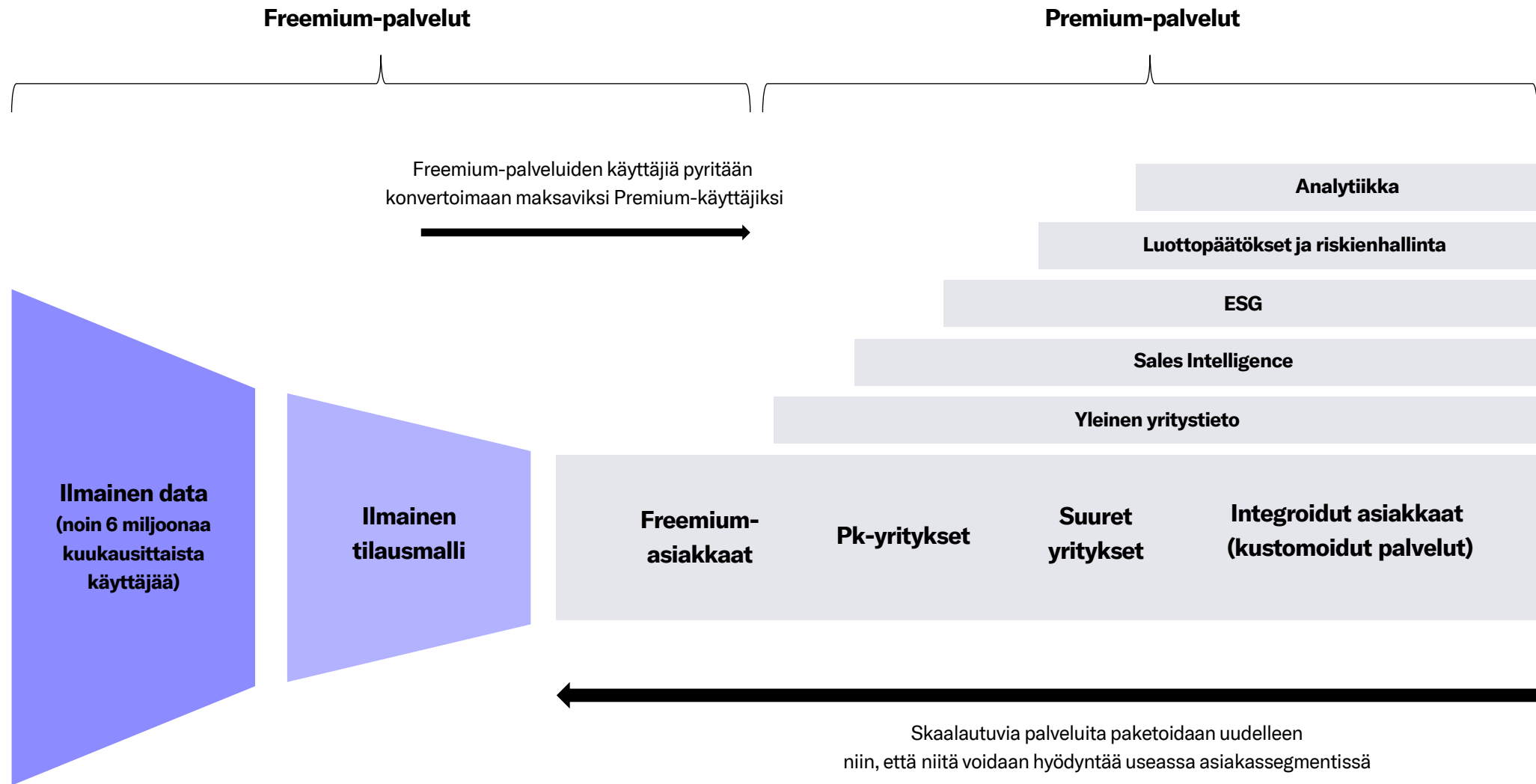
Enento on Pohjoismaiden johtava freemium-yritystietojen tarjoaja. Freemium-palveluiden tarkoituksena on ajan kanssa konvertoida yhtiön ilmaisupalveluiden käyttäjiä maksaviksi asiakkaiksi (Premium). Laajan käyttäjämäärän (yli 6 miljoonaa kuukausittaista käyttäjää) vuoksi yritystietosivuja monetisoidaan myös mainostulojen avulla.

Business Insight -liiketoiminta-alueen riskienhallintapalveluiden ytimessä ovat yritysluottotiedot, monitorointi ja scoring-mallit sekä asiakkaiden kohdentamiseen ja nykyisten asiakkaiden analysointiin liittyvät työkalut. Viime aikoina kasvavassa roolissa ovat olleet myös ESG-data, -raportit ja –palvelut, missä kasvu (etenkin ESG-kiinteistöpalveluissa) on myös yhtiön strategian ytimessä.

Real Estate -palvelut kattavat muun muassa kiinteistö- ja huoneistotietoja, ja niiden arvonmäärittystä tukevia tietoja sekä vakuudenhallintaprosessien automatisointiin ja asuntokauppojen digitalisointiin liittyviä ratkaisuja. Compliance-palvelut kattavat esimerkiksi yritysten tosiasiallisten edunsaajien ja poliittisesti vaikutusvaltaisten henkilöiden tunnistamiseen liittyviä palveluita.

Vuonna 2024 Business Insight -liiketoiminta-alue vastasi 60 % Enento Groupin liikevaihdosta. Osuus nousi edellisvuodesta (2023: 57 %) liiketoiminta-alueen kasvaessa samalla kun Consumer Insightin liikevaihto supistui voimakkaasti kuluttajaluottotietopalveluiden heikon kysynnän vuoksi. Business Insight onkin lähtökohtaisesti nähdäksemme Consumer Insightiä defensiivisempi liiketoiminta-alue, sillä täällä liikevaihto pitää sisällään myös vastasyklisiä eriä (erityisesti Enterprise Solutions -alueella). Yhtiön tavoittelemista kasvualueista mm. compliance, ESG ja Real Estate –palvelut kuuluvat tähän liiketoiminta-alueeseen.

Enenton yritystietojen konversiomalli



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli (6/6)

Maantieteellisesti segmentti on kehittynyt hyvin viime aikoina erityisesti Suomessa, Norjassa ja Tanskassa. Norja ja Tanska ovat yhtiölle hyvin pieniä liiketoimintoja ja siten Business Insight onkin painottunut vahvasti Suomeen. Ruotsissa Enenton liiketoiminnan painopiste on selvästi enemmän kuluttajaluottotietopalveluissa ja yritystietopalveluiden tarjonta on selvästi Suomea kapeampi. Consumer Insightin lisäksi myös Business Insightin kehitys on ollut Ruotsissa heikohkoa viime aikoina johtuen kapeammasta tuotetarjoomasta sekä tarjooman uudelleenjärjestelystä (premium-alustan modernisointi) johtuvasta välivaiheesta. Ruotsin yritystieto-liiketoiminnan transformaatiolla voi olla lyhyellä aikavälillä vielä negatiivinen vaikutus liikevaihtoon, mutta pidemmän päälle muutoksella pitäisi olla kannattavuutta tukeva vaikutus. Koko konsernin mittakaavassa vaikutus on arviomme mukaan kuitenkin rajallinen.

Consumer Insight

Consumer Insight -liiketoiminta-alue kehittää ja tarjoaa kuluttajatieto- ja päätöksentekopalveluita Suomessa ja Ruotsissa. palveluita tarjotaan sekä yrityksille että suoraan kuluttajille. Liiketoiminta-alue koostuu kolmesta eri liiketoimintalinjasta. Consumer Credit Information -palveluja (kuluttajaluottotietopalvelut) käytetään ensisijaisesti riskienhallinnassa, rahoituksessa, hallinnossa ja päätöksenteossa. Consumer Information Marketing -palveluja käytetään muun muassa myynnin ja markkinoinnin tarpeisiin, asiakkaiden kohdentamiseen ja CRM-tietojen keräämiseen. Direct to Consumer -palvelut kattavat kuluttajille suoraan myytävät kuluttajatieto- sekä identiteettisuoja palvelut.

Enento näkee liiketoiminta-alueen palveluilla olevan tärkeä

rooli luotonannon tukemisessa sekä ylivelkaantuneisuuden estämisessä. Yhtiön mukaan suoraan kuluttajille suunnatut palvelut myös auttavat kuluttajia ymmärtämään ja hallitsemaan paremmin raha-asioitaan sekä suojautumaan identiteettivarkauksilta ja petoksilta. Enento on kuluttajatietojen alalla markkinajohtaja Suomessa sekä Ruotsissa. Yhtiön asema on erityisen vahva pankki- ja rahoitus alalla, mutta uudet vertikaalit kuten teleoperaattorit ja verkkokauppiat ovat kasvaneet hyvin. Palveluiden osalta Consumer Insightin puolella strategisia kasvualueita ovat mm. petoksensorijunta ja Open Bankin (PSD2) –palvelut.

Consumer Insight -liiketoiminta-alue vastasi vuonna 2024 40 % Enenton liikevaihdosta (2023: 43 %). Liiketoiminta-alueen liikevaihto kasvoi voimakkaasti vuosina 2021-2022, minkä jälkeen taas kehitys on kääntynyt selvästi negatiiviseksi. Vuoden 2024 liikevaihto (60,9 MEUR) on tullut yhteensä 19 % alas vuoden 2022 tasolta (75,4 MEUR). Taustalla on ollut kuluttajaluottotietopalveluiden kysynnän merkittävä heikentyminen erityisesti Ruotsissa. Enento avasi Q4'24-raportin yhteydessä, että pelkästään Ruotsin kuluttajaluottotietopalveluiden liikevaihto on laskenut yhteensä 12,9 MEUR vuosien 2023 ja 2024 aikana. Lasku on huomattava huomioiden, että näiden liikevaihto vuonna 2024 oli 32,8 MEUR. Näiden palveluiden bruttokatteet ovat myös korkeita ja liiketoimintaan liittyvä kulurakenne pääosin kiinteä, joten liikevaihdon lasku on myös heijastunut koko konsernin tulokseen merkittävästi.

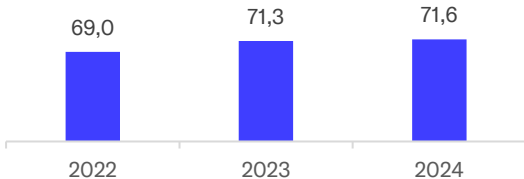
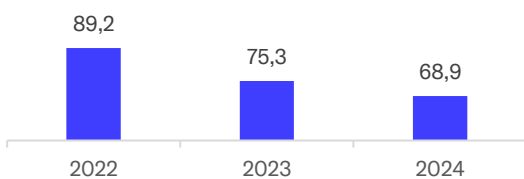
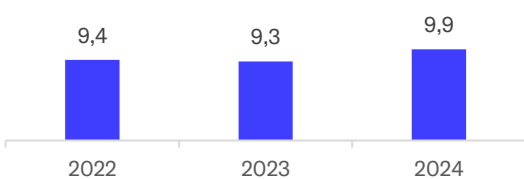
Heikkouden taustalla on osittain makrotaloudelliset tekijät, kun korkojen nousu on vaikuttanut negatiivisesti lainakysyntään. Suurimmat syyt ovat kuitenkin Ruotsin markkinan rakenteellisessa muutoksessa, kun markkinalta on poistunut merkittävästi lainanvälittäjiä. Osa toimijoista on yhtiön arvioiden mukaan pysäyttänyt toistaiseksi

toimintansa, mutta näkyvyys toiminnan jatkumiseen on heikohko.

Ruotsin kuluttajaluottotietomarkkinan tilanne säilyy epävarmana myös lähitulevaisuudessa uuden regulaation myötä, jolla pyritään rajoittamaan ruotsalaisten ylivelkaantuneisuutta. Alun perin Ruotsissa käytiin keskustelua mahdollista positiivisesta luottorekisteristä. Enento itse aikoo kommunikoida olevansa lisenssipohjaista järjestelmää vastaan ja näimme mahdollisen julkisen rekisterin yhtiölle epävarmuustekijänä keskipitkällä aikavälillä, sillä tällä olisi voinut olla pahimmillaan Enenton palveluita kannibalisoiva vaikutus. Asian tiimoilta käytiin Ruotsissa keskustelua syksyllä 2024 ja nyt ajatus uudesta luottorekisteristä on hylätty ainakin toistaiseksi.

Uusina keinoina nostettiin esiin korkokaton lasku 40 %:sta 20 %:iin, lainojen kustannuskatto, rajoituksia laina-ajan pidentämiseen sekä kulutusluottojen korkojen verovähennyksen poistamista. Suurin osa muutoksista tuli voimaan Ruotsissa jo alkuvuoden 2025 aikana (tiettyjä muutoksia tulossa voimaan vielä 2026 alussa). Q1'25 -raportissa Enento kommentoi, että merkittäviä vaikutuksia regulaation voimaantumisen ei ole ollut, mutta kulutusluottojen kysyntä oletettavasti pysyy paineessa laina-ehdojen heikentymisen myötä (mm. korkojen verovähennyksen poisto). Näiden lisäksi maassa on ehdotettu pankkitoimilupavaatimusten tiukentamista kulutusluottolaitoksille ja lainanvälittäjille. Yhtiön arvion mukaan mahdollinen muutos näkyy jo parhaillaan lainanvälittäjien toiminnassa, mutta muutos voi aiheuttaa vastatuulta edelleen vielä keskipitkällä aikavälillä, mikäli se johtaisi esim. lainanvälittäjien konsolidaatioon. Epävarmuus markkinan kehityksen suhteen säilyykin koholla.

Yhteenveto Enenton liiketoiminnasta eri maissa

	Suomi 	Ruotsi 	Norja ja Tanska  																								
Liikevaihto (MEUR)	 <table><tr><th>Vuosi</th><th>Liikevaihto (MEUR)</th></tr><tr><td>2022</td><td>69,0</td></tr><tr><td>2023</td><td>71,3</td></tr><tr><td>2024</td><td>71,6</td></tr></table>	Vuosi	Liikevaihto (MEUR)	2022	69,0	2023	71,3	2024	71,6	 <table><tr><th>Vuosi</th><th>Liikevaihto (MEUR)</th></tr><tr><td>2022</td><td>89,2</td></tr><tr><td>2023</td><td>75,3</td></tr><tr><td>2024</td><td>68,9</td></tr></table>	Vuosi	Liikevaihto (MEUR)	2022	89,2	2023	75,3	2024	68,9	 <table><tr><th>Vuosi</th><th>Liikevaihto (MEUR)</th></tr><tr><td>2022</td><td>9,4</td></tr><tr><td>2023</td><td>9,3</td></tr><tr><td>2024</td><td>9,9</td></tr></table>	Vuosi	Liikevaihto (MEUR)	2022	9,4	2023	9,3	2024	9,9
Vuosi	Liikevaihto (MEUR)																										
2022	69,0																										
2023	71,3																										
2024	71,6																										
Vuosi	Liikevaihto (MEUR)																										
2022	89,2																										
2023	75,3																										
2024	68,9																										
Vuosi	Liikevaihto (MEUR)																										
2022	9,4																										
2023	9,3																										
2024	9,9																										
Liiketoiminnan jakauma	Sekä Business Insight- ja Consumer Insight - palveluita, mutta Business Insight muodostaa selvästi suuremman osan liikevaihdosta	Sekä Business Insight- ja Consumer Insight - palveluita, mutta Consumer Insight muodostaa suuremman osan liikevaihdosta näiden absoluuttisen liikevaihdon laskusta huolimatta	Vain Business Insightin Premium ja Freemium palveluita, ja molemmat muodostavat merkittävän osan liikevaihdosta																								
Kohdeasiakasryhmä	- Strategiset asiakkaat suurin asiakasryhmä - Finanssisektori suurin asiakastoimiala - Laaja asiakas- ja toimialahajautus	- Strategiset asiakkaat suurin asiakasryhmä - Finanssisektori suurin asiakastoimiala - Suomea pienempi asiakas- ja toimialahajautus	SME eli pienet ja keskisuuret yritykset suurin asiakasryhmä																								
Tavoitellut kasvualueet	- Compliance - Real Estate- & ESG ilmastoriski -palvelut - Markkinapenetraatio	- Petostorjuntaan ja PSD2:een liittyvät palvelut - Real Estate- & ESG ilmastoriski –palvelut - Compliance ja master data - Markkinapenetraatio uusissa vertikaaleissa ja keskikokoisissa yrityksissä	- Keskikokoiset yritykset Norjassa - Premium-tilausmyynti ja skaalautuvat datapalvelut Norjassa																								

Yhteenveto Enenton liiketoiminta-alueiden palveluista

Business Insight			
Palvelualue	Merkittävimmät palvelut	Avainasiakkaat	Markkina-ajurit
Yritysten luottotiedot	Yritysten luottotiedot ja taloudelliset tiedot, pisteytys, monitorointi ja päätöksentekopalvelut	Suuryritykset sekä pienet ja keskisuuret yritykset (SME) Finanssisektori suurin asiakastoimiala	Makrotaloudelliset indikaattorit, yritysluottovolyymit, yritysten investoinnit
Master data	Yritysten master data sekä asiakkaiden kohdentamiseen ja analysointiin tarkoitetut myynti- ja markkinointitiedot		Makrotaloudelliset indikaattorit, yritysten investoinnit
Compliance	Tosiasialliset edunsaajat, PEP-henkilöt, sanktiolistat ja monitorointi		Compliance-regulaatio, yritysten investoinnit
ESG	Yritysten ESG-raportit, kiinteistöilmastoriskipalvelut, ESG-riskit, pisteytykset ja monitorointi	Suuryritykset	ESG-regulaatio, yritysten investoinnit
Kiinteistöpalvelut	Kiinteistöjen ja asuntojen tiedot, kiinteistövaluaatiot ja transaktiotiedot	Finanssisektori suurin asiakastoimiala	Makrotaloudelliset indikaattorit, kiinteistötransaktioiden määrä
Freemium	Yritystietosivustot ja mainostaminen	Pienet ja keskisuuret yritykset (SME)	Makrotaloudelliset indikaattorit, yritysten kulutus markkinointiin ja mainontaan
Consumer Insight			
Kuluttajaluottotiedot	Kuluttajien luottotiedot, pisteytysmallit, monitorointi, päätöksentekomallit sekä luottorekisteri- ja populaatio-aineisto	Finanssisektori suurin asiakastoimiala Uusille toimialoille laajeneminen (esim. verkkokauppa ja operaattorit)	Makrotaloudelliset indikaattorit, kuluttajaluottamus, kotitalouksen lainavolyymit, regulaatio
Markkinointi-informaatio	Myyntiä, markkinointia ja asiakasprospektien tunnistamista tukevia kuluttajatietoja	Laaja joukko suurista pieniin yritysasiakkaita	Makrotaloudelliset indikaattorit, yritysten investoinnit, yritysten myynti- ja markkinointikulutus
Suoraan kuluttajille suunnatut palvelut	Luottotietoraportit ja identiteetin suojauspalvelut	Yksityiskuluttajat	Makrotaloudelliset indikaattorit, kotitalouksien lainavolyymit, kuluttajien kysyntä tietoturvaa kohtaan

Liiketoiminnan riskiprofiili

Arvio Enenton liiketoiminnan kokonaisriskitasosta



Sijoitusprofiili

Kypsän vaiheen teknologiayhtiö

Enento profiloituu kypsän vaiheen teknologiayhtiöksi, joka tavoittelee maltillista kasvua ja erittäin hyvää kannattavuutta. Viime vuosina negatiiviseksi käänntynyt kasvu ja sen myötä heikko kannattavuuskehitys on muuttanut yhtiön profiilia jossain määrin käännetyhtiötä kohti, vaikka varsinaisesti kriisissä yhtiö ei missään nimessä ole edelleen vahvan kannattavuuden vuoksi.

Vakaan kassavirran luontikyvyn ja maltillisemman kasvuhakuisuuden vuoksi sijoittajan kannalta Enenton osakkeen tuotto-odotuksessa korostuu osinkojen rooli. Yhtiö kuitenkin jatkuvasti kehittää uusia palveluita, joilla se pyrkii myös kiihdyttämään kasvuaan. Kasvun myötä skaalautuvan kulurakenteen vuoksi näemme yhtiöllä edellytykset myös kohtuulliselle orgaaniselle tulokasvulle keskipitkällä aikavälillä, kunhan markkinatilanne Suomessa ja Ruotsissa kääntyy hieman parempaan päin ja Ruotsin regulaatiomuutokset eivät aiheuta merkittävää vastatuulta. Teknologia-alustan yhtenäistämisen pitäisi myös tuoda keskipitkällä aikavälillä tiettyjä tehokkuushyötyjä ja nopeuttaa uusien palveluiden lanseerausta, mutta tämä on toisaalta osa jatkuvaa teknologia-alustan kehitystyötä ja eteenpäin on jatkuvasti mentävä, jotta kilpailukyvyistä pidetään kiinni.

Vahvuudet

Vahva ja etabloitunut markkina-asema etenkin Pohjoismaisten rahoituslaitosten keskuudessa luo vahvan pohjan liiketoiminnalle. Pitkien asiakassuhteiden, syvälle integroitujen palveluiden ja laadukkaan aineiston myötä asiakkaiden vaihdon kustannukset ovat hyvin korkeat, mikä tuo liiketoimintaan vakautta ja ennustettavuutta. **Vahvojen brändien** myötä kuluttajien ja yritysten luottamus Enenton datan laatuun on korkea.

Skaalautuva kulurakenne. Enenton kustannusrakenne on pääosin kiinteä, minkä vuoksi yhtiön kannattavuus liikkuu käsi kädessä varsin hyvin volyymien myötä. Yhtiö pystyy myös käyttämään samaa dataa usean eri palvelun ja asiakkaan tarpeisiin.

Heikkoudet

Epäyhtenäiset teknologia-alustat. Enenton eri tytäryhtiöt eri maissa (esim. UC Ruotsissa ja Asiakastieto Suomessa) käyttävät vielä osittain omia teknologia-alustojaan, mikä ei ole optimaalista operatiivisen tehokkuuden ja uusien palveluiden kehityksen kannalta. Teknologia-alustan yhtenäistäminen etenee kuitenkin asteittain.

Riippuvuus ja altistuminen pohjoismaiselle pankkisektorille. Pohjoismaiset pankit ovat yhtiölle tärkeitä asiakkuuksia, ja mahdolliset ongelmat pankkisektorilla voisivat heijastua myös Enenton palveluiden kysyntään.

Transaktiovolyymit riippuvaisia talouden suhdanteista, mikä luo liiketoimintaan syklisiä elementtejä. Tämä on korostunut viime vuosina luottotietopalveluiden osalla. Mukana on myös vastasyklisiä eriä, joiden kysyntä voi kasvaa talouden matalasuhdanteissa ja kriisitilanteissa tasaten liiketoiminnan suhdanneherkkyyttä.

Mahdollisuudet

Aidosti yhtenäisen pohjoismaisen teknologia-alustan kehittäminen toisi liiketoimintaan lisää skaalautuvuutta tehostuneen tuotekehitysten ja järjestelmien alhaisempien ylläpitokustannusten myötä. Alusta myös arviomme mukaan helpottaisi uusien yritysostokohteiden integroimista.

Yritysostojen avulla Enento voi vahvistaa asemaansa pohjoismaisilla yritys- ja kuluttajatietomarkkinoilla tai laajentaa tuotetarjoomaansa.

Tekoäly luo uudenlaisia mahdollisuuksia mm. datan keräykseen ja analysointiin. Toisaalta toimialalle voi ilmaantua uusia tekoälyä hyödyntäviä kilpailijoita. Siten kehityksessä onkin tärkeä pysyä aallonharjalla.

Uhat

Epäonnistuminen Ruotsin SME-liiketoiminnan transformaatioissa ja ylipäättään teknologia-alustan kehittämisessä tarkoittaisi, ettei tavoiteltu ja tehokkuushyötyjä saavutettaisi, mikä rajoittaisi yhtiön skaalautumispotentiaalia.

Taseessa merkittävästi liikearvoa. Liikearvon määrä taseessa ylittää oman pääoman ja mikäli sitä jouduttaisiin alaskirjaamaan, voisi tällä olla merkittäviä negatiivisia vaikutuksia yhtiön vakavaraisuuteen. Emme näe tälle kuitenkaan merkittäviä akuutteja riskejä.

Asiakaspoistuma. Suuret pohjoismaisen pankit ovat yhtiölle tärkeä asiakaskunta ja asiakassuhteiden menetys olisi yhtiölle haitallista. Viime aikaisista haasteista huolimatta yhtiö ei ole menettänyt asiakkaita kilpailijoille.

Mahdolliset kyberhyökkäykset tai tietojen väärinkäyttötapaukset voisivat olla yhtiölle kohtalokkaita, sillä tietojen luotettavuus ja tietoturvallisuus ovat yhtiön maineelle kriittisiä.

Uusien palveluiden lanseerauksessa epäonnistuminen rajoittaisi yhtiön kasvupotentiaalia pitkällä aikavälillä.

Muutokset regulaatiossa, kuten esimerkiksi korkokattosäätely ja luottorekisterilainsäädäntö, voivat aiheuttaa muutoksia yhtiön kysyntänäkymään. Katseet tämän osalta on tällä hetkellä erityisesti Ruotsissa.

Sijoitusprofiili

1

Maltillinen kasvupotentiaali, vahva kannattavuus ja vakaa kassavirta

2

Tunnettu brändi ja vahva asema etenkin Pohjoismaisten pankkien keskuudessa

3

Transaktiovolyymien myötä skaalautuva kulurakenne

4

Liiketoiminnassa syklisyyttä, mutta mukana myös vastasyklisiä eriä

5

Osingon merkitys tuotto-odotuksessa on suuri

Potentiaali

- Kannattava kasvu uusien palveluiden tukemana
- Yhtenäisten Pohjoismaisten teknologia-kyvykkyyksien konsolidointi toisi tehokkuushyötyjä
- Kasvavien transaktiovolyymien myötä skaalautuva kannattavuus
- Vahva kannattavuuspotentiaali ja vakaa kassavirtaprofiili mahdollistavat vuolaan osingonjaon sekä investoinnit kasvuun

Riskit

- Lyhyellä aikavälillä kasvunäkymä on vaisu heikon markkinatilanteen ja Ruotsin lainamarkkinan regulaatiomuutosten vuoksi
- Ruotsin SME-liiketoiminnan transformaatio
- Asiakassuhteiden menetys tai merkittävän hinnoittelupaineen kohtaaminen Pohjoismaisilta pankeilta
- Epäonnistuminen uusien palveluiden lanseerauksessa ja kaupallistamisessa sekä vanhojen palveluiden kysynnän hiipuminen

Toimiala ja kilpailu (1/4)

Pohjoismaiset yritys- ja kuluttajatietomarkkinat

Enento toimii Pohjoismaisilla yritys- ja kuluttajatietomarkkinoilla. Nämä voidaan jakaa sekä yritysten että kuluttajien osalta erikseen 1) luoton- ja riskienhallintatietoihin, 2) yleisiin yritys- ja kuluttajatietoihin sekä 3) myynti- ja markkinointitietoihin. Yhtiön arvion mukaan Pohjoismaisten yritys- ja henkilötietojen markkina on kokonaisuudessaan vajaa 600 MEUR:n kokoinen. Tästä hieman alle puolet koostuu luottotiedoista ja hieman yli puolet yritystiedoista. Markkinan sisällä Suomi ja Ruotsi ovat suurimmat markkina-alueet datan korkean saatavuuden vuoksi. Markkinan koon perusteella arvioimme Enenton markkinaosuuden Pohjoismaisilla yritys- ja kuluttajatietomarkkinoilla olevan noin 25 %, joka on pysynyt suurin piirtein vakaana viime vuodet.

Luoton- ja riskienhallintatietojen odotetaan kasvavan tulevaisuudessa varsin maltillisesti noin kohdemaiden BKT-kasvun tahdissa, sillä näiden käyttö on pitkälti kytköksissä reaalityalouden aktiviteettitasoon. Markkina sisältää myös huomattavasti nopeammin kasvavia osa-alueita, kuten ESG- ja compliance-palvelut (kuten KYC- ja AML- tiedot), joita ruokkii muun muassa näihin liittyvän sääntelyn kiristyminen. Luoton- ja riskienhallintatiedot ovat Enentolle tärkein markkina-alue suurimman osan liikevaihdosta tullessa näihin liittyvistä palveluista. Luoton- ja riskienhallintatietoja käytetään erityisesti vastapuoliriskien hallinnassa erilaisissa taloudellisissa transaktioissa. Näihin tietoihin kuuluu muun muassa selonottovelvollisuus, asiakastietojen tarkistaminen, luottotietojen tarkistaminen lainaehdoista varten, petosten estäminen ja asiakastietojen valvonta.

Yleisiä yritys- ja kuluttajatietoja käytetään tyypillisesti

taloushallinnossa, lakiasioissa, strategian ja tuotteiden suunnittelussa sekä toimittajien hallinnoimisessa. Näitä tietoja voidaan myös soveltaa esimerkiksi kilpailija-analyysissä, markkinoiden segmentoinnissa, toimittajien valinnassa ja laskutustietojen hallinnassa.

Myyntin ja markkinoinnin tietoja käytetään erilaisiin myyntiä edistäviin tarkoituksiin, kuten esimerkiksi uusasiakashankintaan, asiakaskannan segmentointiin ja suoramarkkinointiin.

Yritystietojen kaikissa kolmessa pääluokassa käytetään tiettyjä yhteisiä tietoja, kuten yritysten yhteystietoja, tilinpäätöksiä, muita taloudellisia sekä yritysten johtoa ja päättäjiä koskevia tietoja. Yritystiedoissa käytetään myös kiinteistörekisteritietoja ja tietoja yritysten hallitusten jäsenistä. Yritysten luoton- ja riskienhallintatietoihin kuuluu muun muassa maksuhäiriö-, maksu- ja luottotiedot, yritysrekisterin tiedot, vuosikertomukset sekä oikeudelliset asiakirjat. Myynti- ja markkinointitietoihin kuuluu myös toimialakohtaiset tiedot ja analyysit sekä väestötilastot.

Kuluttajatietojen osalta kaikissa kolmessa pääluokassa käytetään esimerkiksi väestörekisteritietoja (kuten nimi, yhteistiedot, henkilötunnus, kansalaisuus, aviosäätty, ammatti sekä kiinteistöomistukset ja -kiinnitykset). Luoton- ja riskienhallintatietojen osalta kuluttajatietoihin kuuluu myös maksukäyttäytymis- ja luottotiedot.

Toimialan arvoketju

Yritys- ja kuluttajatietomarkkinoiden arvoketju jakautuu käytännössä tietojen keräämisestä, koostamisesta, tuotannosta ja palvelujen paketoinnista sekä jakelusta. Enento toimii käytännössä arvoketjun jokaisessa vaiheessa.

Yritys- ja kuluttajatietomarkkinan jaottelu ja käyttökohteet



Luoton- ja riskienhallintatiedot

- Käytetään erityisesti vastapuoliriskien hallintaan (erityisesti luottotietojen tarkistaminen) niin kuluttajien kuin yritysten osalta



Yleiset yritys- ja kuluttajatiedot

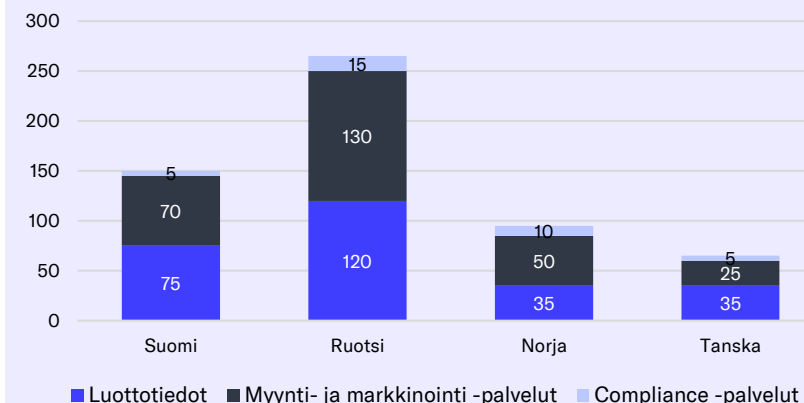
- Yritykset käyttävät tietoja yleiseen liiketoimintaan (esim. taloushallinto, toimittajien hallinnointi ja kilpailija-analyysi) ja strategiaan liittyviin käyttötarkoituksiin
- Henkilötietojen osalta tietoja käytetään mm. tunnistamiseen ja varmennukseen



Myyntin ja markkinoinnin tiedot

- Käytetään sekä yritysten että kuluttajien osalta erityisesti uusasiakashankinnassa, asiakaskannan segmentoinnissa ja suoramarkkinoinnissa

Pohjoismaisten yritys- ja kuluttajatietomarkkinoiden jakautuminen (MEUR)



Toimiala ja kilpailu (2/4)

Arvoketjun ensimmäisen osa-alueen yhtiöt keräävät tietoja suoraan yrityksiltä ja kuluttajilta, jonka jälkeen tiedot koostetaan ja tallennetaan omiin tietokantoihin.

Useimmiten julkisista lähteistä tiedot keräävä toimija myös koostaa aineiston ja kerää sen omiin tietokantoihinsa (kuten Enento). Tietyissä tilanteissa julkisista lähteistä peräsin olevaa tietoja myydään myös suoraan loppukäyttäjälle ilman tiedon koostamista. Koostamiseen kuuluu kerättyjen ja hankittujen tietojen tarkistaminen virheiden ja puuttuvien tietojen varalta. Ajoittain yhtiöt jatkokäsittelevät aineistoa yhdistelemällä eri lähteiden tietoja. Yleensä yksityisesti ja julkisesti hankitut tiedot tallennetaan tiedonkerääjien omiin tietokantoihin. Riippuen toimintamaasta tiettyjä julkisia tietoja ei saa sääntelyn vuoksi tallentaa omiin tietokantoihin (kuten Suomessa Väestörekisterikeskuksen tai Maanmittauslaitoksen tiedot).

Tietojen koostamisen jälkeen yhtiöt joko myyvät tietoja eteenpäin sellaisenaan tai niistä tuotetaan jalostettuja palveluita. Palvelutuotannossa toimialan yhtiöt käsittelevät tietoja erilaisin työkaluin kehittääkseen lisäarvoa tuottavia ja päätöksentekoa tuottavia palveluita ja tuotteita. Näiden toimijoiden tuotteiden ja palveluiden jalostusaste voi vaihdella merkittävästi. Korkean lisäarvon palveluita ovat muun muassa luottoluokituspalvelut, jotka edellyttävät kehittyneitä tilastollisia malleja. Arvoketjussa tuotannon ja paketoinnin vaiheessa toimivat yritykset usein myös keräävät ja koostavat aineistonsa itse.

Viimeisenä arvoketjun osa-alueena on jakelu. Tuotteiden ja palveluiden jakelu tapahtuu yritys- ja kuluttajatietomarkkinoilla pääasiassa digitaalisia kanavia hyödyntäen. Digitaalinen jakelu voidaan toteuttaa monin eri

keinoin, kuten integroimalla palvelu osaksi asiakkaan liiketoimintaprosesseja tai verkkopohjaisten käyttöliittymien kautta. Tietojen jakelussa mukana olevat yhtiöt ovat yleensä mukana myös arvoketjun koostamis-, tuotanto- ja paketointivaiheissa (kuten Enento).

Tuotteiden ja palvelujen loppukäyttäjät

Yritys- ja kuluttajatietoja käyttävät sekä Pk-yritykset että suuret yritykset, jotka hyödyntävät tietoja toiminnassaan hallitakseen vastapuoliriskejään sekä minimoidakseen kulujaan. Enenton kohdalla suuryritykset muodostavat merkittävän osan liikevaihdosta, mutta määrällisesti pk-yritykset muodostavat isomman asiakasjoukon. Pääasiallisia asiakastoimialoja ovat muun muassa pankki- ja rahoitusala, vakuutusala, tukku- ja vähittäismyyjät (ml. uutena asiakasvertikaalina verkkokauppa), teleoperaattorit, julkinen sektori ja perintätoimistot.

Yritys- ja kuluttajatiedoista jalostetut palvelut ovat usein olennaisessa osassa kyseisten alojen asiakkaiden liiketoimintaprosesseja. Sen vuoksi suhteet tietoja tarjoavan toimijan ja asiakkaan kanssa ovat usein pitkiä ja syviä, etenkin jos palvelut on integroitu syvälle asiakkaan liiketoimintajärjestelmiin. Liiketoimintakriittisyyden vuoksi aineiston ja palveluiden laatu korostuu myös tärkeänä kilpailutekijänä markkinalla. Tämä korostuu etenkin suurissa pankki- ja rahoitusalan yrityksissä, missä vaatimukset tietojen virheettömyyden suhteen ovat korkealla.

Markkinan lyhyen aikavälin ajurit

Yritys- ja kuluttajatietomarkkinat ovat jossain määrin aina riippuvaisia yleisestä taloudellisesta kehityksestä ja taloudessa tapahtuvien kaupallisten transaktioiden

kokonaismäärästä. Erityisesti luottotietojen osalta suhdanneherkkyyks on korostunut viime vuosina, kun korkojen nousun kautta supistunut lainojen kysyntä on laskenut luottotietopalveluiden kysyntää selvästi Suomessa ja erityisesti Ruotsissa.

Tiettyä defensiivisyyttä toimialaan tuo kuitenkin se, että kysyntää luotettavalle tiedolle on myös taloudellisissa matalasuhdanteissa. Tiettyjen palveluiden kysyntä voi myös peräti kasvaa taloustilanteen heikentyessä tai kriisitilanteissa.

Markkinan kehitystä seuraavia oleellisia indikaattoreita ovat muun muassa BKT:n kasvu, kuluttajaluottamus, luotonantomäärien kasvu ja maksuhäiriöiden määrä eri Pohjoismaissa (Enenton kannalta erityisesti Suomessa ja Ruotsissa). Historiallisesti Enenton orgaanisella kasvuvauhdilla on ollut ainakin jonkin asteinen yhteys talouden yleisten luottamusindikaattorien kanssa. Tiettyinä osoituksena yhtiön palveluiden defensiivisyydestä ja kriisikestävydestä toimi esimerkiksi koronapandemian puhkeaminen, jolloin liiketoiminta ei romahtanut indikaattorien mukana. Vuosina 2023-2024 indikaattorien ollessa heikolla tasolla Enenton kasvuvauhti kääntyi kuitenkin negatiiviseksi.

Lyhyellä aikavälillä markkinan kehitystä voi ajaa myös poikkeustilanteet, kuten geopolittiset kriisit. Tästä esimerkki oli muun muassa compliance-palveluiden kysynnän kasvu Ukrainan sodan myötä. Toisaalta geopolittiset kriisit voivat myös vaikuttaa negatiivisesti yritysten ja kuluttajien luottamukseen ja laskeneen taloudellisen aktiviteetin kautta kysyntään.

Toimiala ja kilpailu (3/4)

Markkinan pitkän aikavälin ajureita

Edellisellä sivulla mainittujen lyhyellä aikavälillä yritys- ja kuluttajatiетomarkkinaa ohjaavien tekijöiden lisäksi toimialan kehitystä määrittää myös tietyt pidemmän aikavälin megatrendit. Yksi selkeä pidemmän aikavälin megatrendi on datan määrän kasvu ja prosessien kiihtyvä digitalisaatio, joka sähköisten transaktioiden kasvun myötä lisää tarvetta esimerkiksi automatisoiduille reaaliaikaisille tiedonhakuprosesseille ja luottopäätöksille. Liiketoimintaprosessien automatisoituessa datan laadun merkitys korostuu myös entisestään, mikä on myös markkinaa selvästi ohjaava tekijä.

Vastuullisuuteen liittyvän datan kysynnän kasvu on toinen markkinaa ohjaava megatrendi. Ympäristöön, yhteiskuntaan ja hallintotapoihin liittyvä regulaatio on viime vuosina vaikuttanut yhä enemmän yritysten toimintaympäristöön. Näihin liittyvä sääntely on muun muassa kasvattanut yritysten raportointivaatimuksia omiin ESG-riskeihin liittyen. Tässä kehityksessä on ollut viime aikoina havaittavissa tiettyä takapakkaa, kun Euroopan komissio on ehdottanut vetäytymistä tietyistä CSRD-raportointivelvollisuuksista (Omnibus-paketti). Nähtäväksi jääkin miten vastuullisuuteen liittyvä regulaatio tulee jatkossa EU-tasolla kehittymään.

Myös petosten lisääntyminen (ongelma etenkin Ruotsissa) digitaalisissa yhteiskunnissa on pidempiaikainen ajuri, joka tukee näiden torjuntaan liittyvien palveluiden kysyntää.

Regulaatio on isossa kuvassa vahvasti yritys- ja kuluttajatiетomarkkinaa ajava tekijä. Esimerkiksi PSD2 (open banking) -regulaatio on luonut alan toimijoille mahdollisuuksia, kun maksuliikenteen rajapinnat avautuivat myös kolmannen osapuolen toimijoille. Rajapintojen avautuminen muun muassa lisää luottopäätösten tarkkuutta. Vastatakseen tähän Enento

kehitti Account Insight -palvelunsa.

Compliance-puolen regulaation (mm. AML ja KYC) kasvu on aiheuttanut merkittäviä kustannuksia mm. pankeille ja siten näillä on selvä tarve luoda näihin liittyviä tehokkaampia ja automatisoituja ratkaisuja.

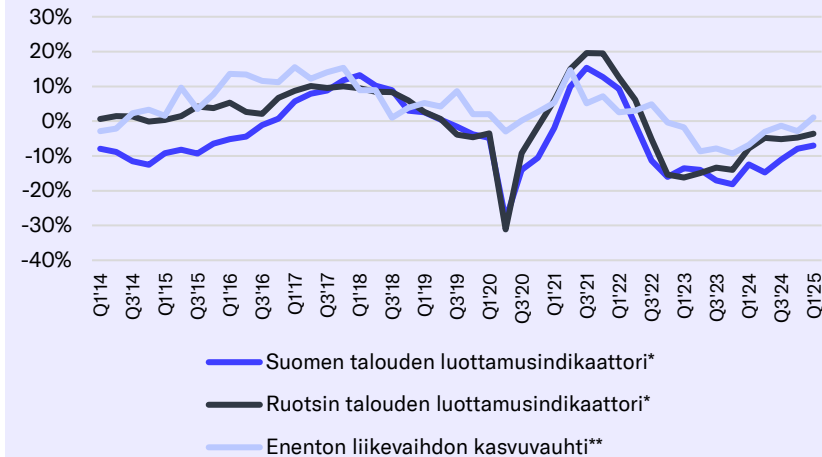
Esimerkki regulaation negatiivisista vaikutuksista sen sijaan on Ruotsissa vuonna 2025 voimaan astuneet toimet ylivelkaantumisen hillitsemiseksi (mm. korko- ja kustannuskatto, laina-ajan pidennyksen rajoittaminen, korkojen verotusoikeuden vähennys ja mahdollinen pankkitoimilupavaatimus), jotka tulevat todennäköisesti painamaan Ruotsin luottotietopalveluiden kysyntää lyhyellä aikavälillä ja siten vaikuttamaan myös Enentoon negatiivisesti.

Korkokaton negatiivisista vaikutuksista nähtiin esimerkki myös koronapandemian aikana, kun Suomessa asetettiin kuluttajaluotoille tilapäinen 10 %:n korkokatto, joka vähensi kuluttajiin liittyvien riskienhallintapalveluiden kysyntää. Kun väliaikainen korkokatto sen sijaan poistettiin vuonna 2021 luoton- ja riskienhallintatietojen kysyntä vastaavasti kasvoi. Tänä vuonna on mielenkiintoista seurata miten Ruotsissa kiristynyt korkokatto tulee vaikuttamaan yhtiön kysyntään.

Kilpailuasetelma vaihtelee segmenteittäin

Enento kilpailee Pohjoismaisilla yritys ja kuluttajatiетomarkkinoilla, missä yhtiö on yksi suurimpia toimijoita. Enenton asema vaihtelee kuitenkin maittain ja segmenteittäin. Suomessa yhtiö on markkinajohtaja sekä kuluttaja- että yritysinformaatiossa. Ruotsissa yhtiö (UC) on markkinajohtaja kuluttajaluottotiedoissa, mutta yritystiedoissa (ml. luottotiedot) yhtiö on haastajan asemassa. Norjassa ja Tanskassa yhtiö on haastajan asemassa yritystiedoissa, mutta kuluttajainformaatioon liittyvää tarjontaa ei ole.

Talouden luottamusindikaattorit ja Enenton kasvuvauhti



Markkinan pitkän aikavälin kasvua ajavia treندهjä



Digitalisaatio ja datan määrän kasvu

- Monet manuaalista työtä vaativat prosessit, kuten luottopäätökset, automatisoituvat



Vastuullisuus

- Vaatimukset esimerkiksi ympäristöön ja hallintotapaan liittyvän tiedon raportoinnista kasvaa



Regulaatio

- Uudet lait luovat alan toimijoille mahdollisuuksia sekä uhkia (esim. PSD2, ESG, Compliance, korkokattosääntely ja positiivinen luottorekisteri)



Verkkokaupan kasvu

- Verkkokaupan kasvun myötä reaaliaikaisten luottotietojen tarkistaminen on tärkeässä roolissa

* Lähde: Euroopan komissio. Painotettu eri alojen indeksi. Laskettu erotus 100:sta.

** Arvioitu orgaaninen kasvu (UC- ja Proff-yrityskaupat oikaistu)

Toimiala ja kilpailu (4/4)

Luottotietojen markkina on hyvin pitkälle konsolidoitunut muutamien pelurien käsiin korkean alalle tulokynnyksen vuoksi. Yritystietojen markkinalla toimii iso joukko eri kokoisia ja eri osa-alueisiin kuuluvia kilpailijoita. Kaikki toimijat eivät kuitenkaan kilpaile kaikilla samoilla markkinasegmenteillä tai toimialan arvoketjun osa-alueilla Enenton kanssa.

Luottotiedoissa kilpailukenttä on hyvin keskittynyt

Luottotietojen osalta Enentolle relevantein kilpailija on Dun & Bradstreet, joka osti vuonna 2021 Enentolle tärkeimmän kilpailijan Bisnoden 806 miljoonalla eurolla. Dun & Bradstreet toimii pääosin USA:ssa, mutta yhtiö on ollut kuitenkin varsin aktiivinen yritystietojen ja -analytiikan toimialan konsolidoija. Dun & Bradstreet on yhtiön pääkilpailija sekä Suomessa ja Ruotsissa.

Suomessa Enenton markkinaosuus noin 75 MEUR:n luottotietomarkkinoilla on yhtiön arvioiden mukaan noin kaksi kolmannesta. Loput markkinasta kuuluu käytännössä D&B:lle. Ruotsissa Enenton markkinaosuus noin 120 MEUR:n luottotietomarkkinoilla on yhtiön arvioiden mukaan hieman alle puolet. Seuraavaksi suurin myös Ruotsin markkinalla on D&B. Ruotsissa yhtiön kanssa luottotiedoissa kilpailee myös Creditsafe, joka on toiminut käsityksemme mukaan hintahäirikkönä. Lisäksi markkinalla kilpailee pienempiä toimijoita, kuten Roaring.io ja Syna.

D&B toimii myös Norjan ja Tanskan luottotietomarkkinoilla, mutta täällä Enento on luottotiedoissa käytännössä vain haastajan roolissa. D&B:n lisäksi relevantti peluri Norjan ja Tanskan luottotietomarkkinoilla on globaali luottotietoyhtiö Experian.

Enenton pääkilpailija D&B on huomattavasti Enentoa suurempi

(konsernitason liikevaihto yli 2 miljardia dollaria). Nähdäksemme Enento erottautuu etenkin ajan myötä Pohjoismaissa vahvaksi kehittyneillä brändeillään sekä pitkäkestoisilla ja syvillä asiakassuhteillaan. Alalle tulon kynnyks on luottotiedoissa korkea, minkä myötä vahva markkina-asema on alalla erittäin arvokas. Yksi osoitus tästä on muun muassa Enenton UC:sta maksama varsin korkea hinta. Vahvasti konsolidoituneen markkinan vuoksi Pohjoismaisilla luottotietomarkkinoilla on arviomme mukaan haastavaa löytää ostokohteita. Arviomme mukaan Enento voisi kuitenkin olla kiinnostunut laajenemaan Norjan ja Tanskan luottotietomarkkinoille (erityisesti enterprise-segmenttiin). Yritystostot olisivat tätä varten looginen vaihtoehto, sillä orgaanisesti markkinalle on hyvin vaikea tulla.

Yritystietojen markkinat ovat fragmentoituneet

Yritystietojen markkinoilla Enenton kilpailijajoukko on laaja. Tämä on luonnollista, sillä alalle tulon kynnykset ovat arviomme mukaan luottotietoja matalammat. Kilpailutilanne myös vaihtelee merkittävästi markkinan osa-alueesta riippuen. Esimerkiksi ESG-palveluissa kilpailu on käsityksemme mukaan vielä vähäistä, minkä myötä Enentolla on hyvä mahdollisuus saavuttaa hyvä asema markkinalla. Maantieteellisesti Enento on yritystiedoissa Suomessa ja Norjassa suurimpia toimijoita. Ruotsissa ja Tanskassa yhtiö on pitkälti haastajan roolissa.

Myynti- ja markkinointipalveluissa Enenton kanssa kilpailee muun muassa Alma Talent, Vainu, Profinder ja Retriever. Tämän lisäksi Enenton kanssa kilpailee pienempiä omiin alueisiinsa erikoistuneita yhtiötä, kuten BiQ, ZignSec, roaring.io, Syna, Risika, Econians, Metria & Upright.

Enenton kilpailijakenttä

1. Suuret luottotietoyhtiöt

- Suuria kansainvälisiä yhtiötä, jotka ovat läsnä suurimmassa osassa Pohjoismaita ja palvelevat useita asiakasvertikaaleja
- Enentolle relevanteimmat kilpailijat



2. Pienemmät paikalliset luottotieto- ja yritystietoyhtiöt



3. Fintech-pelurit

- Pienempiä markkinan eri osa-alueisiin kuuluvia toimijoita



4. Myynti- ja markkinointiyhtiöt

- Tarjoaa palveluita muun muassa PR-markkinointiin sekä myynti- ja markkinointianalytiikkaan



5. Kiinteistö- ja ESG informaatio



Strategia ja taloudelliset tavoitteet (1/2)

Strategia tähtää kannattavaan kasvuun

Enenton tavoitteena on varmistaa, että kuluttajien ja yritysten tärkeät taloudelliset päätökset, kuten asunnon hankinta tai uudet investoinnit, perustuvat luotettavaan tietoon. Enenton keräämän ja älykkääksi tiedoksi muuntaman datan kautta yhtiö pyrkii rakentamaan luottamusta pohjoismaisissa yhteiskunnissa.

Enenton vuosien 2024-2026 strategiakauden tavoitteena on tasainen kasvu ja sen myötä skaalautuva kannattavuus. Tässä avainasemassa on yhtiön johtavan aseman säilyttäminen ja vahvistaminen luottotietopalveluissa sekä johtavan aseman saavuttaminen yritystietopalvelujen tarjoajana. Lisäksi Enentolla on neljä strategista pääteemaa: investoinnit skaalautuvaan kasvuun; myynnin, markkinoinnin ja jakelun digitalisaatio; kyvykkyyksien yhdistäminen Pohjoismaissa ja jatkuva kustannustehokkuus.

Strategiakausi ei ole käynnistynyt yhtiön tavoitteiden mukaisesti, sillä markkinatilanne heikentyi varsin nopeasti kesällä 2023 asetettujen tavoitteiden jälkeen. Siten nykyisellään tuolloin strategiakaudelle asetetut taloudelliset tavoitteet eivät vaikuta mielestämme realistisilta.

Johtavan aseman säilyttäminen luottotiedoissa

Luottotietoliiketoiminta muodostaa Enenton liiketoiminnan historiallisen ytimen. Tässä Enentolla onkin johtava asema Pohjoismaissa, minkä säilyttäminen ja vahvistaminen edelleen on yhtiön strategiassa kriittisessä roolissa. Yhtiön luottotietoliiketoiminnan asiakkaat koostuvat pääosin rahoitusalan toimijoista, jotka käyttävät palveluita esimerkiksi asuntolaina-, luottokortti-, autolaina-, sekä yrityslainapäätösten yhteydessä. Enenton

luottotietoliiketoiminnan ratkaisut ovat sen asiakkaille liiketoimintakriittisiä ja tiedon laatu, tarkkuus, ajantasaisuus ovat kriittisessä roolissa.

Enenton asiakassuhteet luottotietoliiketoiminnassa ovat usein erittäin pitkäkestoisia ja yhtiön palvelut ovat integroitu syvälle yritysasiakkaiden liiketoimintaan. Tämän vuoksi asiakkaan vaihdon kustannukset ovat erittäin korkeat, mikä tuo asiakassuhteisiin pitoa. Enenton suurten yritysasiakkaiden tyytyväisyys yhtiön palveluihin on yleisesti hyvällä tasolla (2024: NPS 34), joskin hieman heikentynyt (2023: 56). Pitkäaikaisten asiakassuhteiden ja laadukkaiden palveluiden myötä Enentolle (Asiakastieto Suomessa ja UC Ruotsissa) on muodostunut ajan myötä vahva brändi.

Yhtiö tavoittelee strategiakauden ajan vakaata kasvua luottotietopalveluissa, joita tarjotaan sekä Consumer Insight- että Business Insight-liiketoiminta-alueissa. Tämä ei ole kuitenkaan toteutunut, kun kuluttajaluottotietopalveluiden kysyntä etenkin Ruotsissa lainanvälittäjä-kanavassa on heikentynyt merkittävästi. Käsityksemme mukaan luottotietopalvelut kattavat yli puolet yhtiön liikevaihdesta. Valmiiksi vahvasta markkina-asemasta huolimatta yhtiö näkee, että se voi edelleen vahvistaa asemaansa kehittämällä lisäarvopalveluita esimerkiksi PSD2:n ja petostentorjunnan alueilla. Yhtiö näkee myös mahdollisuuksia uusiin asiakasvertikaaleihin ja -segmentteihin laajenemisessa. Yhtiö onkin onnistunut voittamaan muun muassa operaattori- ja verkkokauppa-asiakkaita, joten tällä saralla yhtiö on onnistunut kohtuullisen hyvin. Yhtiö näkee, että hyödyntämällä tietojenkäsittelykykyä, kehittyntä analytiikkaa, reaaliaikaista dataa ja koneoppimista yhtiöllä on ainutlaatuinen asema edistää omaa tarjootaan ja luoda arvoa asiakkailleen.

Luottotietopalveluissa positiivisen luottorekisterin käyttöönotto Suomessa keväällä 2024 oli riskitekijä yhtiölle, sillä se muutti hieman dynamiikkaa sen tarjoamien palveluiden osalta. Yhtiö on kyennyt kuitenkin tarjoamaan edelleen asiakkailleen lisäarvoa palveluillaan huolimatta julkisesta rekisteristä ja merkittävää negatiivista vaikutusta yhtiön liiketoimintaan ei ole tullut.

Toisena huolenaiheena on ollut mahdollinen julkinen luottorekisteri Ruotsissa. Tämän kehittämiseen ei Ruotsissa kuitenkaan päädytty vaan maassa otetaan käyttöön muita menetelmiä ylivelkaantuneisuuden hidastamiseksi. Uuden regulaation vaikutukset Enentoon tullaan näkemään vuoden 2025 aikana, mutta todennäköisesti nämä tulevat aiheuttamaan tiettyä vastatuulta yhtiölle.

Kasvu yritystietopalveluissa

Yritystiedoissa yhtiön tavoitteena on saavuttaa markkinajohtajan asema koko Pohjoismaissa. Arviomme mukaan kilpailu yritystiedoissa on kuitenkin luottotietoliiketoimintaa kireämpää. Enenton strategisina painopistealueina yritystietopalveluiden osalta on keskittyä erityisesti tiedon laatuun, lisäarvopalveluihin, tiedon helppoon saatavuuteen ja palveluiden käyttäjäystävällisyyteen.

Yritystiedossa Enento tavoittelee kasvua kaikilla osa-alueilla: Enterprise ja Premium/Freemium. Tuotealueista kasvupainopistealueina yritystiedoissa ovat ESG-, compliance- ja master data –palvelut. Yhtiö näkee näissä merkittäviä kasvumahdollisuuksia tulevaisuudessa ja suuntaa investointejaan näille osa-alueille, joskin tiettyjen alueiden (kuten ESG) kysyntänäkymiin liittyy regulaation vuoksi epävarmuutta.

Strategia ja taloudelliset tavoitteet (2/2)

Huolimatta muuten haastavista vuosista 2023-2024 yhtiö on onnistunut uusien tuotteiden lanseerauksissa hyvin ja laajentamaan tuotteitaan myös maantieteellisesti.

Maantieteellisesti Enento pyrkii ensisijaisesti kasvamaan Suomen ja Ruotsin markkinoilla markkinapenetraation ja uusien asiakasvertikaalien kautta. Erityisesti kasvu Ruotsin markkinalla master datassa ja yritysluottotiedoissa on yhtiölle strategisesti tärkeä osa-alue. Täällä yhtiö pyrkiikin rakentamaan yritystiedoista maan liiketoiminnalle toisen tukijalan nykyisen liiketoiminnan ollessa keskittynyt kuluttajaluottotietoihin. Yhtiö hakee myös kasvua valikoiduilla tuotteilla Norjassa ja Tanskassa.

Taloudelliset tavoitteet

Kasvun osalta Enento tavoittelee keskimäärin 5-10 %:n orgaanista liikevaihdon kasvua, mikä on ollut yhtiön tavoite myös edellisillä strategiakausilla. Kasvuajurina tavoitetta kohti toimii markkinan kasvu nykytarjoomalla (BKT:n kasvu), hinnoittelu (arvopohjainen hinnoittelu), markkinapenetraatio (ristiinynti, uudet asiakasvertikaalit, uudet jakelukanavat) sekä uusien palveluiden tuotelanseeraukset (mm. compliance, ESG, PSD2 ja petostorjunta). Yhtiö tarkkailee jatkuvasti myös mahdollisia yritysostokohteita, joilla se voisi laajentaa asiakaskuntaansa tai lisätä teknologisia kyvykkyyksiään.

Kasvutavoite koko strategiakauden osalta on nähdäksemme epärealistinen, sillä vuonna 2024 liikevaihto laski selvästi (-3,5 %) ja vuoden 2025 ohjeistus ei indikoi yhtiön yltävän tavoitetasolle. Mikäli markkinatilanne on parantunut selvästi vuonna 2026 ja Ruotsin regulaatiomuutokset eivät aiheuta suurempia haasteita on yhtiöllä edellytykset yltää tavoitetasoon mukaiseen kasvuun ensi vuonna.

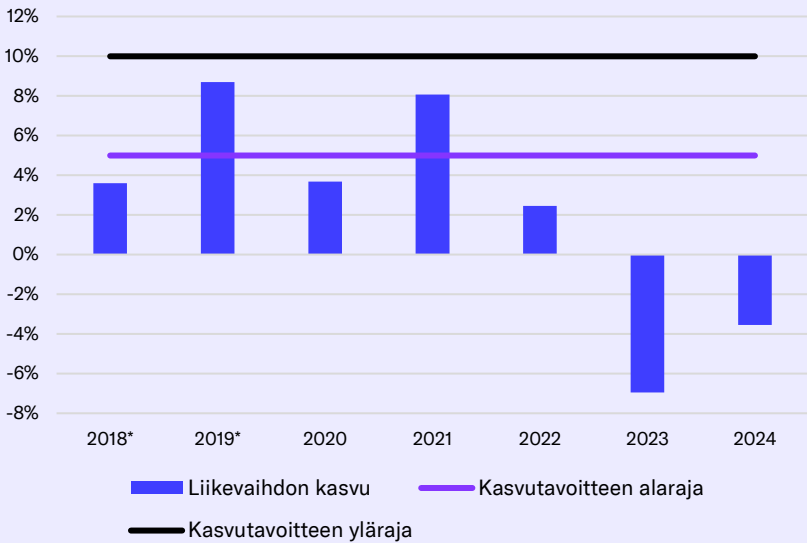
Kannattavuuden osalta Enento tavoittelee noin 40 %:n oikaistua käyttökatemarginaalia vuonna 2026. Yhtiön

kannattavuus on historiassa ylittänyt rajan ennen UC-yrityskauppaa. Kannattavuutta yhtiö pyrkii parantamaan muun muassa myyntiresurssien ja jakelukanavien optimoinnilla sekä tehostamalla IT-toimintojaan. Pidämme myös kannattavuustavoitetta nykytilanteessa epärealistisena ottaen huomioon nykyinen taso (2024: 34,6 %) ja vuoden 2025 ohjeistus. Kasvun myötä osittain skaalautuva kulurakenne ja päivitettävän teknologia-alustan mukana tavoitellut tehokkuushyödyt tukevat kannattavuutta keskipitkällä aikavälillä, mutta ensi vuonna tavoitetasoon saavuttaminen on hankalaa.

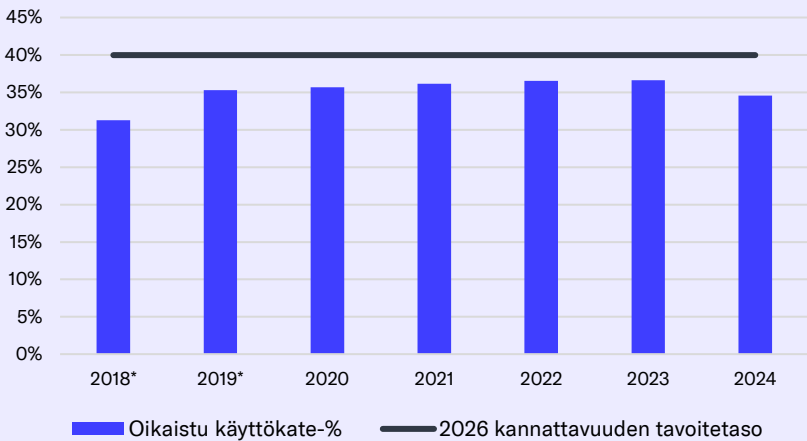
Taserakenteen osalta yhtiö tavoittelee alle 3x nettovelan suhdetta oikaistuun käyttökatteeseen. Enento ylitti tavoitteen vuonna 2018 UC-yrityskaupan jälkeen, jonka jälkeen suhde on laskenut ollen tavoitetasolla joka vuosi. Q1'25 lopussa suhde oli 2,7x. Pidämme velkavivun käyttöä Enenton kannalta perusteltuna yhtiön pääosin vakaan ja kassavirtaa luovan liiketoimintamallin vuoksi. Heikentyneen kannattavuuden ja korkean osingonjakosuhteen myötä velkaantuneisuus on kuitenkin liikkunut väärään suuntaan (2023: 2,4x). Huomioiden puhtaasti taserakenteeseen liittyvä tavoite absoluuttisissa euroissa laskettuna edelliseltä 12 kuukaudelta laskettuna velkaa olisi mahdollista ottaa enää reilun 15 MEUR:n edestä. Todellisuudessa yhtiön rahoituspakettiin liittyy tilapäisesti korotettu kovenanttitaso (4,0x), mikäli yritysosto olisi suurempi kuin 50 MEUR. Siten kapasiteettia yrityskauppoihin riittää vielä.

Enento pyrkii jakamaan vähintään 70 % yhtiön tilikauden voitosta osinkoina, ottaen huomioon konsernin liiketoiminnan investointitarpeet. Osingonmaksu on mielestämme hyvin perusteltua, mutta viime vuosina osinko on ollut yli 100 % yhtiön tuloksesta kun yhtiö ei ole halunnut laskea osinkoaan huolimatta laskevasta tuloksesta. Siten nykyinen osingon taso edellyttää tulostason parantumista lähivuosina.

Liikevaihdon kasvu ja tavoitetaso



Kannattavuuden kehitys ja tavoitetaso vuonna 2026



* Arvioitu orgaaninen kasvu (UC- ja Proff-yrityskaupat oikaistu)

Strategia ja taloudelliset tavoitteet

Kasvustrategian kaksi pilaria				
Johtavan aseman säilyttäminen luottotietoliiketoiminnassa		Johtava yritystietopalvelujen tarjoaja		
- Pääosin vakaata liiketoimintaa ja muodostaa Enenton historiallisen ytimen - Ratkaisut usein syvälle integroitu osaksi asiakkaiden liiketoimintaprosesseja, jonka vuoksi asiakassuhteet pitkiä - Markkinajohtaja Suomessa ja Ruotsissa		- Enento on suurimpia toimijoita Suomessa ja Norjassa sekä haastaja Ruotsissa ja Tanskassa - Hyvää kasvupotentiaalia, mutta kilpailu on arviomme mukaan luottotietoliiketoimintaa fragmentoituneempaa ja kovempaa		
Strategiset pääteemat				
Investointeja skaalautuvaan kasvuun	Myynnin, markkinoinnin ja jakelun digitalisaatio	Kyvykkyyksien yhdistäminen Pohjoismaissa	Jatkuva kustannustehokkuus	
- Uusien palveluiden kehittäminen ja tarjonnan parantaminen - Laajentuminen uusiin asiakasvertikaaleihin - Nykyisten asiakkaiden ARPUn kasvattaminen	- Myyntimallien- ja prosessien optimointi - Asiakaskokemuksen edistäminen - Jakelun automaation ja digitalisoinnin kehittäminen	- IT-tehokkuuden parantaminen poistamalla vanhoja ratkaisuja yli ajan - Teknologian uudistaminen Pohjoismaisella tasolla	- Valikoitujen tuotteiden poistaminen käytöstä - Palvelujen toimitusmallin parantaminen - IT-infrastruktuurin yhdistäminen	
Taloudelliset tavoitteet				
Kasvu	Kannattavuus	Tase	Uudet palvelut	Osinkopolitiikka
Keskimäärin 5-10 %:n liikevaihdon kasvu	Oikaistu käyttökatemarginaali noin 40 % vuonna 2026	< 3x nettovelan ja oikaistun käyttökäteen suhde	10 %:n osuus liikevaihdosta vuonna 2026	Vähintään 70 % tuloksesta
2024 (strategiakauden 1. vuosi): -3,5 %	2024: 34,6 %	Q1'25: 2,7x	2024: 15,6 %	

Taloudellinen tilanne ja historiallinen kehitys (1/3)

Historiallinen liikevaihto- ja tuloskehitys

Enenton liikevaihto on kasvanut vuosien 2008-2024 välillä keskimäärin 11 %. Yrityskaupat ovat kuitenkin kiihdyttäneet kasvuvauhtia selvästi ja orgaaninen kasvu on ollut huomattavasti tätä rauhallisempaa. Paremman kuvan orgaanisesta kasvusta antaa Enenton Suomen liikevaihto, joka on kasvanut vuosina 2008-2024 keskimäärin vajaa 6 % vuodessa, joskin tässäkin on mukana hieman epäorgaanista kasvua. Edellisen kahden vuoden aikana Enenton kasvuvauhti on kääntynyt negatiiviseksi (2023: -6,9 % & 2024: -3,5 %), kun korkojen nousu ja Ruotsin luottomarkkinan rakenteelliset muutokset ovat heikentäneet erityisesti kuluttajaluottotietopalveluiden kysyntää merkittävästi.

Historiassa Enento on yltänyt myös varsin tasaiseen tuloskasvuun, mutta tämänkin osalta viime vuodet toimivat poikkeuksena tuloskehityksen kääntyessä negatiiviseksi laskevien volyymien myötä. Yhtiön tekemien yrityskauppojen jälkeen (erityisesti UC ja Proff) raportoituja tuloslukuja rasittavat huomattavasti yrityshankintojen käyvän arvon poistot (PPA-poistot). PPA-poistojen vuoksi tarkastelemme kannattavuutta etenkin oikaistun liikevoiton kautta. Oikaistussa liikevoitossa on oikaistu lisäksi kertaluonteisia kuluja, jotka liittyvät muun muassa toimintojen uudelleenjärjestelyihin ja viime vuosina IT-infrastruktuurin konsolidaatioon. Yhtiö kirjaa näitä kertaeriä kuitenkin suhteellisen säännöllisesti, mikä on hyvä pitää mielessä. Yleensä kertaerät ovat olleet kokoluokaltaan varsin pieniä, mutta erityisesti vuosina 2023-2024 kertaluonteisten kulujen taso on noussut selvästi IT-infrastruktuurin konsolidaatioon liittyvän projektin sekä organisaation uudelleenjärjestelyiden vuoksi.

Vuosien 2007-2024 keskimääräinen oikaistu liikevoitto on ollut 38 %. Ennen UC-yrityskauppaa (2007-2017) Suomessa

toimivan Asiakastiedon keskimääräinen oikaistu liikevoitto oli jopa 43 %. UC-yrityskaupan jälkeen vuosina 2018-2024 keskimääräinen oikaistu liikevoitto on ollut 29 %. Viime vuonna kannattavuus oli tarkastelemallamme periodilla historian heikoimmalla tasolla (2024: 26,4 %).

Yrityskaupat olleet historiassa tärkeässä roolissa

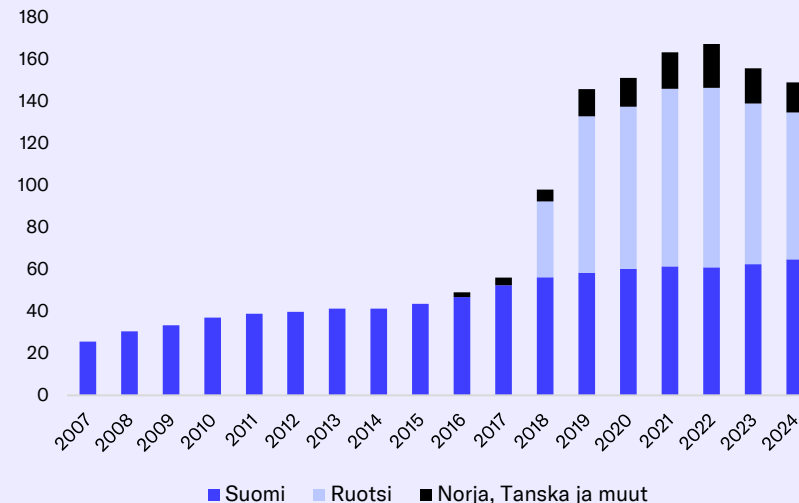
Enenton listautumisen (2015) jälkeen yhtiö on tehnyt ainakin viisi yritysostoa sekä yhden vähemmistösjoiituksen.

Pääosin yritysostot ovat olleet kokoluokaltaan pieniä ja näihin kuuluu myynnin ja markkinoinnin palveluita tuottava Intellia Oy (2016), viestinnän ja markkinoinnin palveluita tuottava Emaileri Oy (2017) sekä ilmaisten yritys- ja taloustietojen hakupalvelu Solidinfo.SE:n liiketoimintakauppa (2019). Intellia Oy:n ja Emaileri Oy:n liikevaihdot olivat ostohetkellä noin 2 MEUR ja Solidinfo.SE:n 0,4 MEUR.

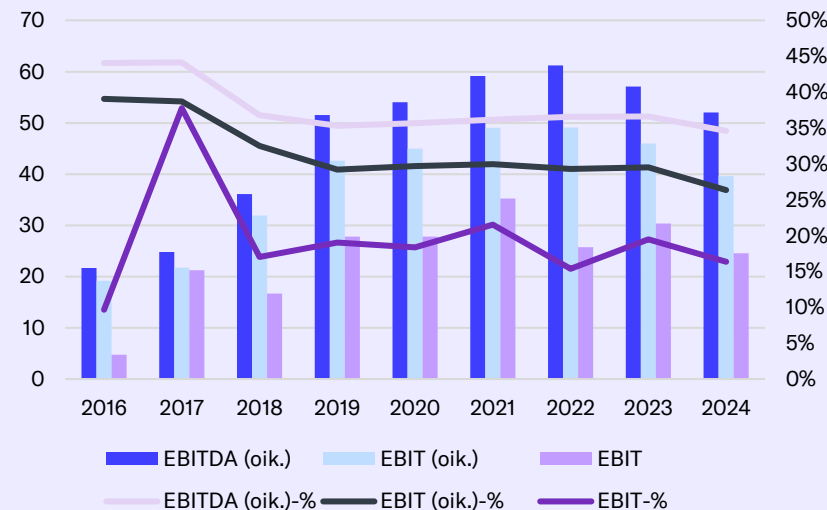
Kokoluokan puolesta yrityskaupoista erottautuu yhtiön tekemä Proff- ja erityisesti UC-yrityskauppa, minkä voi käytännössä luokitella fuusioksi. UC tuli osaksi silloista Asiakastietoa kesällä 2018. UC:n vuoden 2017 liikevaihto oli 74,4 MEUR, mikä oli selvästi Asiakastietoa suurempi (2017: 56,2 MEUR). UC teki vuonna 2017 noin 8 %:n käyttökatemarginaalia (Ruotsin kirjanpitosstandardeilla) ja IFRS-oikaistuna arviolta noin 24 %:n käyttökatemarginaalia. Kannattavuuden ja tuloksen osalta UC oli siten vanhaa Asiakastietoa selvästi pienempi.

Yhdistymisellä tavoiteltiin suuremman kokoluokan myötä kasvanutta tehokkuutta, laajempaa osaamis pohjaa, ja vahvempaa markkina-asemaa johtavana pohjoismaisena yritys- ja kuluttajätietoyhtiönä. Yhdistymisessä tavoiteltiin varsin mittavia 17 MEUR:n vuosittaisia synergioita vuodesta 2021 alkaen, jotka perustuivat niin myyntiin, kuluihin kuin investointien tehostamiseen.

Liikevaihdon kehitys maittain



Tuloksen (MEUR) ja kannattavuuden kehitys



Taloudellinen tilanne ja historiallinen kehitys (2/3)

Kunnianhimoiset synergiatavoitteet heijastuivat myös yrityskaupan arvostukseen. Enento osti UC:n 339,8 MEUR:n kauppahinnalla (velaton kauppahinta noin 325 MEUR), josta 98,8 MEUR maksettiin käteisellä ja loput 241 MEUR osakkeilla. Kauppahinta vastasi erittäin korkeata 56x EV/EBITDA-kerrointa Ruotsin kirjanpitostandardeilla lasketulla käyttökatteella tai noin 18x arvioidulla IFRS-oikaistulla käyttökatteella. Synergiat huomioiden kerroin oli 9,6x EV/EBITDA, mikä on jo kohtuullinen muttei vieläkaan varsinaisesti matala taso. Yhtiö on viestinyt tavoiteltujen synergioiden toteutuneen täysimääräisesti, mitä emme kuitenkaan pidä täysin itsestään selvänä tarkastellessa Enenton tuloskehitystä kaupan jälkeen. Myös entisen Asiakastiedon ja UC:n teknologia-alustojen yhtenäisen teknologia-alustan konsolidointi on vielä jossain määrin kesken. Kokonaisuudessaan pidämme yritysjärjestelyn arvostusta korkeana, ja emme näe sen luoneen omistaja-arvoa. Heikko näkyvyys ostetun liiketoiminnan sekä vanhan Asiakastiedon taloudelliseen kehitykseen kaupan jälkeen osaltaan kuitenkin rajoittaa tarkempien johtopäätösten tekemistä.

Toinen suhteellisen merkittävä yritysosto oli Enenton vuonna 2019 ostama, erityisesti Norjassa, Tanskassa ja Ruotsissa toimiva yritys tietopalvelu Proff. Proffin vuoden 2018 liikevaihto oli noin 9,4 MEUR ja yhtiö teki noin 16 %:n käyttökatemarginaalia (carve out). Kauppahinta oli reilu 11 MEUR, joka vastasi noin 7,6x EV/EBITDA-kerrointa. Kaupalla tavoiteltiin vajaan miljoonan euron vuosittaisia synergioita. Norjan ja Tanskan liiketoiminnat ovat jatkaneet kaupan jälkeen varsin hyvässä kasvussa. Tämä sekä yrityskaupan matala arvostus huomioiden pidämmekin järjestelyä yleisesti onnistuneena.

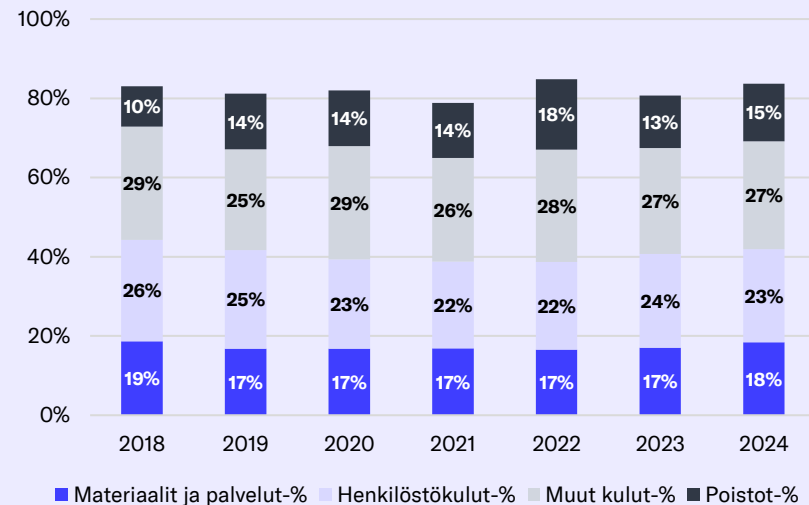
Kulurakenne

Teknologia-yhtiölle tyypilliseen tapaan Enenton bruttokate on hyvin korkea, minkä myötä yhtiön kannattavuus skaalautuu hyvin liikevaihdon kasvun myötä. Materiaalit ja palvelut -erä koostuu pääosin aineiston hankintakuluista sekä pienissä määrin ulkopuolisista palveluista (alihankinta). Viimeisen neljän vuoden aikana bruttokate on ollut keskimäärin 82,8 % (2024: 81,6 %). Bruttomarginaalin trendi on ollut viime vuosina heikkenevä, mitä on selittänyt etenkin korkean bruttomarginaalin luottotietopalveluiden laskenut liikevaihto Ruotsissa sekä Suomen valtio tekemät hinnankorotukset aineistonhankintakuluihin (siirretty hintoihin pienellä viiveellä). Myös osassa uusien kasvavien palveluiden (mm. Suomen Real Estate Information ja Consumer Marketin Information) bruttokate on heikommasta päästä, mikä osaltaan on heikentänyt bruttokatetta myyntimixin muutoksen kautta.

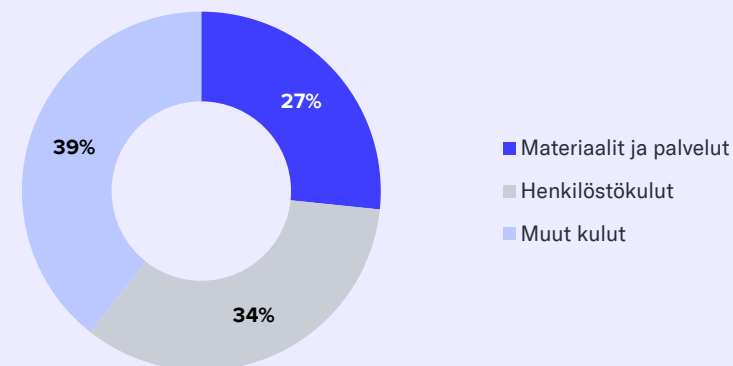
Enenton henkilöstökulut ovat viimeisen viiden vuoden aikana olleet keskimäärin 22,8 % liikevaihdosta (2024: 23,5 %). Absoluuttisesti henkilöstökulut ovat laskeneet viime vuosina henkilöstön laskun myötä (2023 muutosneuvottelut sekä henkilöstön poistumaa hitaampi rekrytointitahti), mutta suhteessa liikevaihtoon kulujen taso on hieman noussut liikevaihdon laskun myötä. Yleisesti henkilöstökulut ovat suhteellisen matalalla tasolla ja näemme niissä pidemmällä aikavälillä vain lievää skaalautumispotentiaalia.

Enenton muiden kulujen osuus liikevaihdosta viimeisen viiden vuoden aikana on ollut keskimäärin 27,4 % (2024: 27,3 %). Muissa kuluissa selvästi suurin erä on IT-kulut, jonka lisäksi erään kuuluu muun muassa myyntiprovisiot, toimistokulut ja markkinointikulut.

Kulurakenteen kehitys (% lv:sta)



Operatiivisten kulujen jakauma 2024



Taloudellinen tilanne ja historiallinen kehitys (3/3)

Näemme kuluerässä maltillista skaalautumispotentiaalia mm. Ruotsin Premium-transformaation ja IT-tehokkuuksien myötä. Yhtiön teknologia-alustan siirtymään liittyvät kertaerät ovat käsityksemme mukaan kirjattu tähän erään (myöhemmin oikaistu) ja näiden pitäisi laskea H2’25 alkaen, minkä myötä kuluerässä pitäisi olla laskuvaraa.

Enenton poistot ovat vastanneet viimeisen viiden vuoden aikana keskimäärin 14,7 % liikevaihdosta. Lukemaa kasvattaa hieman vuoden 2022 korkeat poistot (17,8 % lv:sta), jotka johtuivat IT-alustaan tehdystä alaskirjauksesta. Yritysostojen käyvän arvon poistot (PPA-poistot) ovat olleet tällä hetkellä vajaa puolet yhtiön koko poistomassasta.

Kassavirta ja investoinnit

Enenton liiketoiminta on pyörinyt historiallisesti negatiivisella käyttöpääomalla, jonka myötä yhtiön liiketoiminnan pitäisi tuottaa vahvaa kassavirtaa yhtiön kasvaessa. Viimeisenä kahtena vuonna käyttöpääoman muutos on kuitenkin ollut positiivinen liikevaihdon laskusta huolimatta, kun nettokäyttöpääoma-% on noussut lähemmäs neutraalia tasoa (2024: -1,2 % lv:sta).

Vapaata kassavirtaa tarkasteltaessa on syytä huomioida, että yhtiö aktivoi tuotekehitysmenonsa. Tällä hetkellä tuotekehitysinvestoinnit ja poistot ovat kuitenkin suunnilleen tasapainossa, joten vaikutus kassavirtaan on neutraali. Viime vuosina vapaata kassavirtaa suhteessa oikaistuihin operatiivisiin tuloslukuihin on heikentänyt erityisesti nousseet kertaluontoiset kuluerät ja rahoituskulut korkojen nousun myötä. Tässä on hyvä huomata, että yhtiö itse raportoi operatiivista vapaata kassavirtaa, jossa rahoituskuluja ei ole huomioitu. Vuonna 2024 vapaa kassavirta oli alimmalla tasolla sitten vuoden 2018.

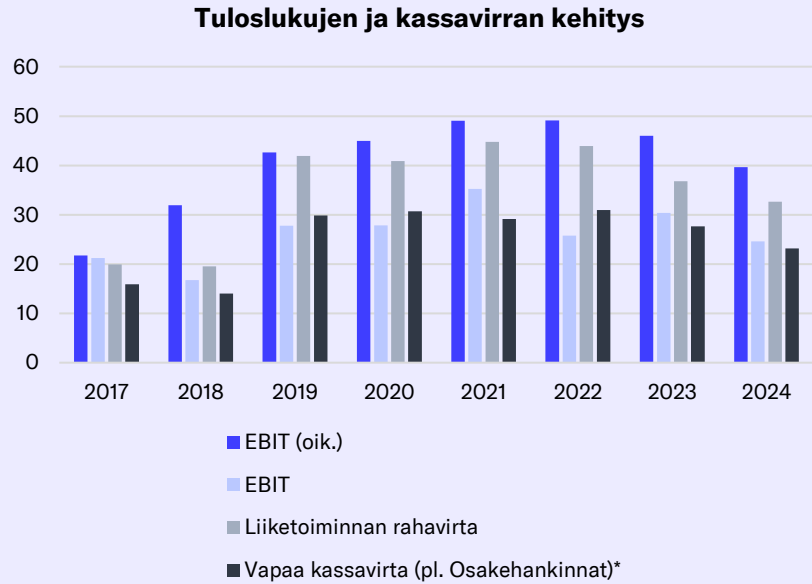
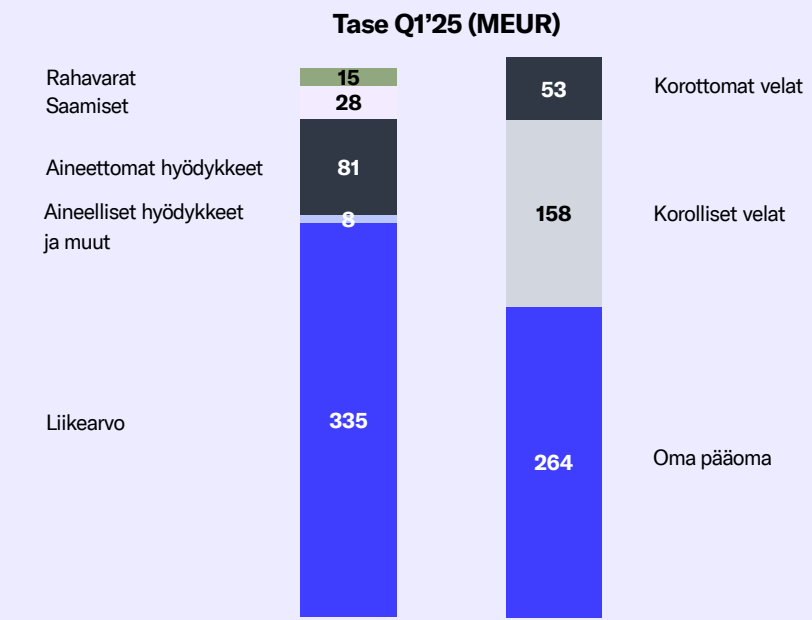
Tase

Enentolla on varsin raskas tase, jossa korostuu taseeseen etenkin UC-yrityskaupan myötä tullut liikearvo. Q1’25:n lopussa taseen loppusumma oli 475 MEUR, josta liikearvoa oli 345 MEUR. Muita aineettomia hyödykkeitä taseessa oli 80 MEUR ja niihin kuuluu aktivoitujen tuotekehitysmenojen lisäksi yrityskaupoista (erityisesti UC) tulleita aktivoituja tavaramerkkejä, asiakkuuksia ja teknologiaa. Muita merkittäviä eriä taseessa oli saamiset (28 MEUR) ja rahavarat (15 MEUR).

Taseen vastattavaa puolella oma pääoma oli Q1’25:n lopussa 264 MEUR. Korollista velkaa yhtiöllä oli 158 MEUR ja korotonta velkaa 53 MEUR.

Enenton omavaraisuusaste oli hyvällä 57 %:n tasolla ja nettovelkaantumisaste maltillinen 53 %. Nettovelan suhde käyttökatteeseen oli 2,7x, mikä on yhtiön tavoitteiden tasolla (alle 3x). Pidämme velkavivun käyttöä Enenton kannalta perusteltuna yhtiön pääosin vakaan ja kassavirtaa luovan liiketoimintamallin vuoksi. Yleisesti pidämme yhtiön tasetilannetta kohtuullisena huolimatta merkittävästä velkamäärästä. Heikentyneen kannattavuuden ja korkean osingonjakosuhteen myötä velkaantuneisuus on kuitenkin liikkunut väärään suuntaan (2023: 2,4x). Erityisesti mikäli yhtiö haluaa pitää yllä nykyistä osingonmaksutasoa pitää tuloksen trendin kääntyä parempaan suuntaan.

Merkittävimpänä taseeseen liittyvänä riskinä pidämme liikearvon merkittävää määrää. Mikäli tätä lähdetäisiin alaskirjaamaan, olisi tällä olla suuri vaikutus yhtiön taseasemaan. Emme kuitenkaan näe välitöntä riskiä tämän suhteen, joskin haasteet Ruotsin markkinalla lisää jossain määrin tämän todennäköisyyttä.



* Liiketoiminnan rahavirta (ml. korkokulut)
– investointien rahavirta (pl. osakehankinnat)

Ennusteet (1/3)

Ennusteiden lähtökohdat

Mallinamme Enenton liikevaihtoa erikseen sen kahden eri liiketoiminta-alueen kautta (Business Insight & Consumer Insight). Näiden liiketoiminta-alueiden sisällä on vielä lukuisia erilaisia liiketoimintamalleja, mutta yhtiö ei raportoi erikseen näiden kehitystä, eikä näitä siten pysty mallintamaan järkevästi.

Enenton liikevaihto on isossa kuvassa varsin ennustettavaa liiketoiminnan vakaan luonteen takia. Lyhyellä aikavälillä haemme suuntaa ennusteisiimme muun muassa eri taloudellisista indikaattoreista (esim. BKT:n kasvuennusteet, luottamusindikaattorit, korkokehitys ja konkurssit). Ennusteisiin vaikuttaa myös usein sääntelymuutokset (esim. korkokattosääntely) ja yhtiökohtaiset tekijät (esim. uudet tuotelanseeraukset). Lisäksi Enenton raportoituja lukuja heiluttaa erityisesti euron ja Ruotsin kruunun väliset valuuttakurssimuutokset Ruotsin vastatessa noin puolta yhtiön liikevaihdosta. Tämän vuoksi yhtiö raportoi ja on antanut ohjeistustaan ajoittain myös vertailukelpoisin luvuin.

Enenton taloudellisia tavoitteita voi pitää tiettyinä viitekehityksenä yhtiön kunnianhimon tasosta, mutta nykyisen strategiakauden osalta tavoitteet ovat nähdäksemme selvästi vanhentuneet ja ennusteemme ovatkin selvästi tavoitteita alhaisemmalla tasolla.

Myös Enenton kustannusrakenne on kohtuullisen hyvin ennustettava. Enenton kannattavuuden määrittää käytännössä bruttokate-% ja kiinteiden kulujen (OPEX-%) taso. OPEX-kuluihin vaihtelua lyhyellä aikavälillä voi tuoda muun muassa markkinointipanostusten ajoittuminen tai oman kehitystyön aktivointitaso. Bruttokatteeseen vaikuttaa jonkin verran tuotemix ja tämän osalta trendi on ollut viime vuodet

heikkenevä, kun Ruotsin korkean bruttomarginaalin kuluttajaluottotietopalveluiden myynti on laskenut ja aineistonhankintakulut nousseet. Tiettyjen uusien tuotealueiden bruttokatteet (esim. Suomen Real Estate) ovat myös hieman keskivertoa heikommalla tasolla. Bruttokate on tällä hetkellä 81-82 %:n tasolla, mistä odotamme sen paranevan tulevina vuosina asteittain 82-83 %:n tasolle.

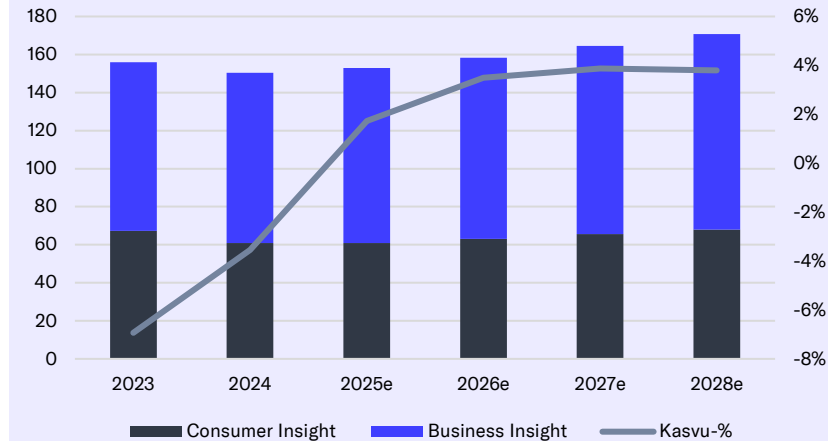
Antaessaan tulosohjeistuksen Enento ohjeistaa tyypillisesti oikaistua käyttökattetta. Tässä on hyvä huomata, että aktivoitujen tuotekehitysmenojen ja säännöllisten kassavirrallisten kertaluonteisten kulujen myötä tunnusluku ei heijastele erityisen hyvin yhtiön liiketoiminnan tuottamaa kassavirtaa eikä etenkin vapaata kassavirtaa. Kertaerien vuoksi raportoitujen tuloslukujen ennustettavuus on oikaistuja lukuja selvästi heikompi.

Kulujen osalta tulee myös huomioida valuuttakurssien vaikutukset merkittävän osan kustannuksista tullessa Ruotsin kruunuissa. Siten yhtiöllä on ainakin osittain luonnollinen suoja valuuttakurssien muutoksille.

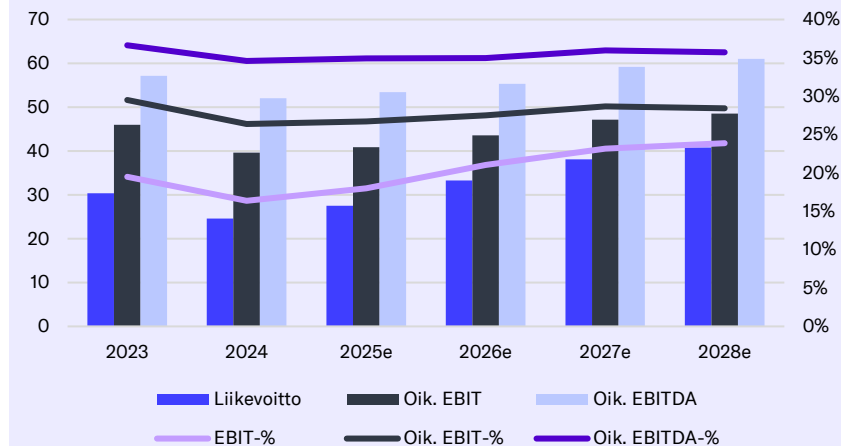
Kuluvan vuoden ennusteet

Enento on ohjeistanut kuluvan vuoden liikevaihdon olevan noin 150-156 MEUR (2024: 150,4 MEUR) ja oikaistun käyttökattteen noin 50-55 MEUR (2024: 52,0 MEUR). Yhtiöllä on takanaan erittäin haastavat vuodet 2023-2024 ja kuluvan vuoden ohjeistus ei indikoi vielä suurta elpymistä liiketoiminnassa. Suurin muuttuja kuluvan vuoden kehitykseen on Ruotsin luottotietomarkkinan kehitys, jossa uudistuva ylivelkaantumisen estämiseen tähtäävä regulaatio aiheuttaa markkinaan rakenteellisia muutoksia.

Liikevaihto ja kasvu-%



Tuloksen ja kannattavuuden kehitys



Ennusteet (2/3)

Jo hyväksytyt toimet (mm. lainojen tiukentunut korko- ja kustannuskatto, laina-ajan pidentämisen kierto & korkojen verovähennyksen poistuminen) astuivat voimaan tammi/maaliskuussa. Näiden lisäksi Ruotsissa on hiljattain tehty uusia ehdotuksia, kuten pankkitoimilupavaatimusten kiristäminen, joka voisi potentiaalisesti ajaa pienempiä lainavälittäjiä pois markkinalta. Kaikki nämä regulaatiomuutokset tulevat todennäköisesti vaikuttamaan Ruotsin markkinan aktiviteettiin vuonna 2025 negatiivisesti, mikä osaltaan aiheuttaa vastatuulta markkinaympäristön asteittaiselle elpymiselle.

Q1'25-raportin yhteydessä yhtiö kommentoi ettei se ole havainnut merkittäviä vaikutuksia Ruotsin markkinassa alkuvuonna voimaan astuneella regulaatiolla. Tämä on mielestämme positiivista, sillä suurempia negatiivisia skenaarioita ei ainakaan vielä ole realisoitumassa. Yhtiö oli kuitenkin varovainen kommentissaan muutosten ollessa vielä hyvin tuoreita ja täysiä vaikutuksia ei välttämättä vielä olla havaittu. Yhtiö arvioi myös kuitenkin kuluttajien suhtautuvan aiempaa varovaisemmin vakuudettomien lainojen ottamiseen korkotason laskusta huolimatta, sillä lainaehdot ovat vähemmän suotuisat (mm. korkojen verovähennyksen poistaminen).

Myös Ruotsin SME-asiakkaiden liiketoimintamallin uudistus aiheuttaa tietyn murroskohdan Ruotsin liiketoimintaan. Tällä voi olla lyhyellä aikavälillä negatiivinen vaikutus kasvuun kasvaneen asiakaspoistumariskin vuoksi, mutta pidemmällä aikavälillä muutoksen pitäisi tukea liiketoiminnan kannattavuutta.

Enenton vuosi 2025 käynnistyi Q1'25:llä varovaisen rohkaisevasti käyntiin, kun yhtiö palasi liikevaihdossa kasvuun yli kahden vuoden supistumisen jälkeen. Myös kannattavuus piti pintansa ja tulos ei enää heikentynyt oikaistuin luvuin

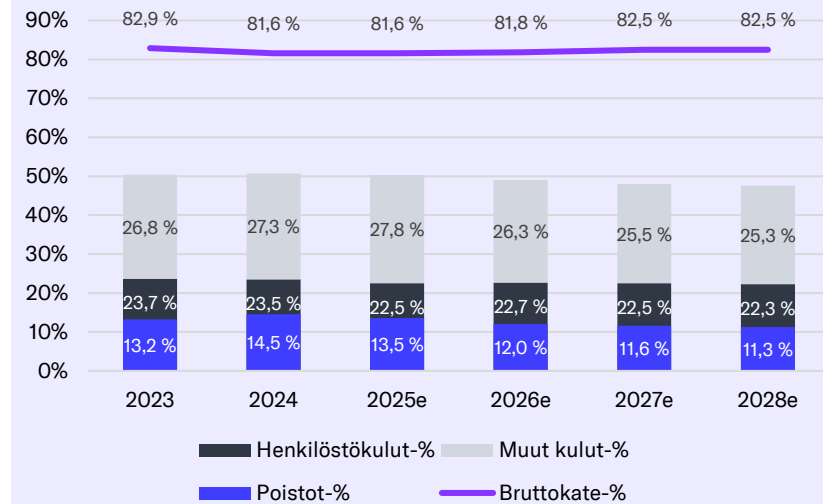
vertailukaudesta. Sen sijaan tulosta rasitti kuitenkin edelleen merkittävät kertaluonteiset kulut.

Trendi liiketoiminta-alueittain on kuitenkin edelleen sama Consumer Insightin liikevaihdon laskiessa edelleen, kun taas Business Insight etenee huomattavasti vakaammin kasvaen maltillisesti. Tätä tukee terve kasvu Suomessa, Norjassa ja Tanskassa sekä hyvällä tasolla olevien peruspalveluiden kysyntä ja uusien palveluiden vahvempi kasvu (mm. compliance ja Real Estate).

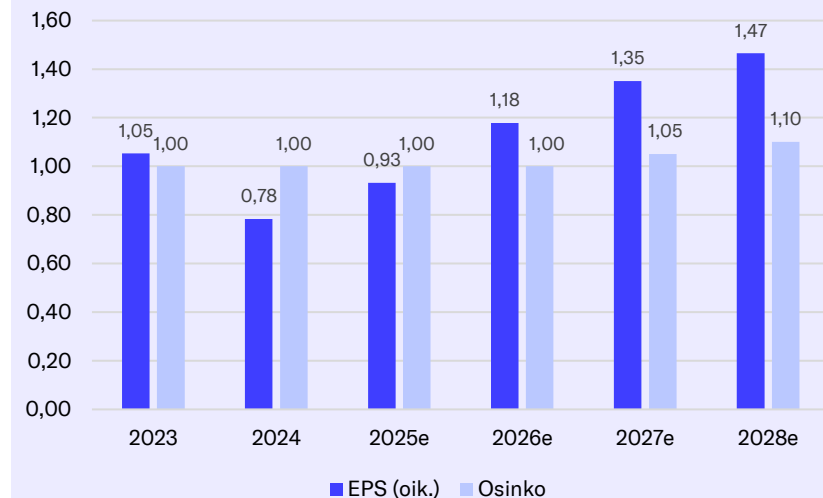
Ennustamme Enenton vuoden 2025 raportoidun liikevaihdon kasvavan 2 % 153 MEUR:oon ollen aivan ohjeistuksen keskipisteen tuntumassa. Consumer Insightin liikevaihdon odotamme olevan laskussa vielä Q2:lla ja Q3'25:lta alkaen kääntyvän kasvuun, missä taustalla on pitkälti heikot vertailukaudet. Koko vuoden tasolla odotamme alueen liikevaihdon olevan vertailukauden tasolla 61 MEUR:ssa. Kyseisen liiketoiminta-alueen ennusteisiin liittyy regulaatiomuutokset huomioiden vielä selvää epävarmuutta. Business Insightin liikevaihdon odotamme kasvavan noin 3 % 92 MEUR:oon. Täällä odotamme kehityksen olevan varsin vakaata vuoden mittaan.

Odotamme Enenton kuluvan vuoden oikaistun käyttökateen päätävän 53,4 MEUR:oon, joka on hieman ohjeistuksen keskipisteen yläpuolella. Oikaistun liikevoiton odotamme päätävän 40,9 MEUR:oon (26,7 % lv:sta). Ennusteemme odottavat siten yhtiön palaavan niukasti tulokasvuun oikaistuina tulosluvuin. Raportoidun liikevoiton odotamme paranevan 27,5 MEUR (2024), missä parannusta ajaa etenkin odottamamme kertaluonteisten erien lasku edellisvuoteen nähden. Alkuvuonna näitä oli vielä merkittävästi, mutta määrän pitäisi supistua selvästi Q3'25 alkaen, kun IT-infrastruktuurihankkeiden Suomessa ja Ruotsissa pitäisi tulla päätökseen.

Kulurakenteen kehitys



Osakekohtainen tulos ja osinko



Ennusteet (3/3)

Vuoden 2026 ennusteet

Näkyvyys vuoteen 2026 on vielä varsin heikko toimintaympäristön epävarmuuden ollessa erittäin korkealla tasolla Yhdysvaltojen käynnistämän kauppasodan myötä. Suoria vaikutuksia Enentoon tällä ei ole, mutta mikäli kauppasota pitkittäisi Suomen ja Ruotsin talouksien elpymistä vaikuttaisi tämä epäsuorasti myös yhtiöön. Myös Ruotsissa tapahtuvat regulaatiomuutokset ja SME-liiketoiminnan transformaatio voi vaikuttaa liiketoimintaan vielä ensi vuonna.

Odotamme toimintaympäristön alkavan elpymään asteittain ensi vuotta kohti, joskin ennustamamme elpyminen on kuitenkin maltillinen. Ennustamme Enenton liikevaihdon kasvavan 3,5 % 158 MEUR:oon, mitä ajaa tasainen kasvu sekä Business Insightissa ja Consumer Insightissa.

Oikaistun käyttökatteen odotamme paranevan 55,3 MEUR:oon ja oikaistun liikevoiton 43,5 MEUR:oon (27,5 %). Tulostason ja kannattavuuden paranemista tukee etenkin liikevaihdon kasvu, joka valuu korkeiden bruttokatteiden vuoksi tehokkaasti tulosriveille. IT-infrastruktuurin konsolidaation pitäisi myös tuoda tiettyä tehokkuushyötyjä tukien kannattavuutta. Luonnollisesti tiettyä kustannusinflaatiota on jälleen odotettavissa (mm. palkat) ja voimakkaampi kannattavuuden skaalautuminen vaatisikin taakseen vahvempaa liikevaihdon kasvua.

Vuosien 2027-2028 ennusteet

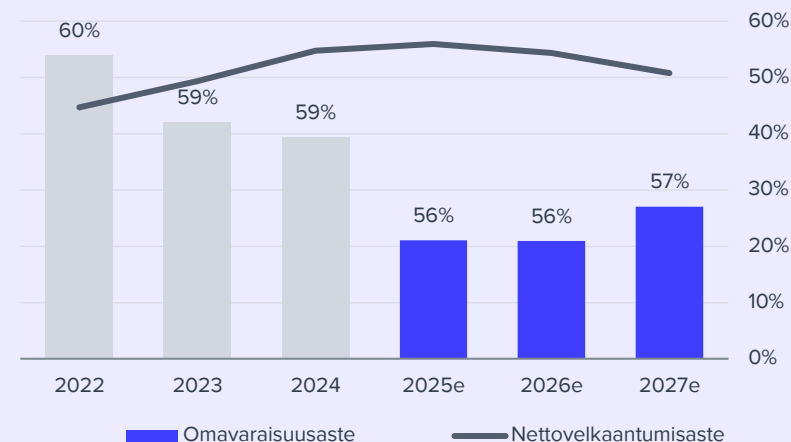
Vuosina 2027-2028 odotamme Enenton liikevaihdon kasvavan hieman vajaa 4 %:n vuotuista tahtia suhteellisen tasaisesti Consumer Insightin ja Business Insightin välillä. Kannattavuuden odotamme skaalautuvan maltillisesti asteittain kasvavan liikevaihdon ja jossain määrin yhtiön

teknologia-alustan yhtenäistämiseen tähtäävien toimenpiteiden myötä. Raportoitudun luvuin odottamamme tuloskasvu on vielä voimakkaampaa, kun kertaluonteiset kulut ennusteissamme supistuvat lähivuosina. Näiden ennustaminen on luonnollisesti suhteellisen haastavaa, mutta viime vuosina ne ovat rasittaneet merkittävästi kassavirrallista tulosta ja siten oikaistut tulosluvut antaneet jossain määrin liian ruusuisen kuvan yhtiön kannattavuudesta.

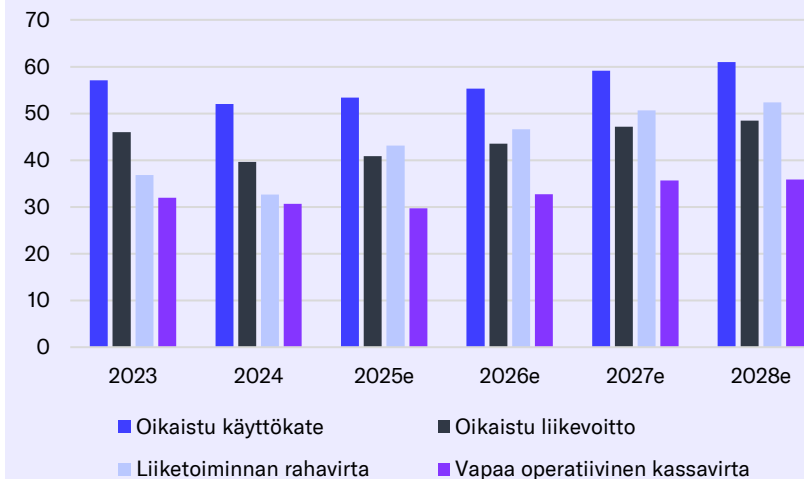
Pitkän tähtäimen ennusteet

Vuosina 2029-2033 odotamme kasvun pysyvän 3,8-3,5 %:n tasolla. Tämän jälkeen kasvu tasaantuu ikäsuusoletuksemme 2,2 %:n tasolle. Pitkän aikavälin kasvuennusteemme on siten suunnilleen länsimaiden odotetun BKT:n kasvuvauhdin tuntumassa. Pidämme tätä perusteltuna, sillä isossa kuvassa Enenton liiketoiminta on kytköksissä reaalitalouden aktiviteetin kehitykseen. Odotamme Enenton raportoidun liikevoittomarginaalin paranevan asteittain ja saavuttavan 27 %:n tason vuonna 2033. Parannusta raportoidussa liikevoittomarginaalissa tukee erityisesti PPA-poistojen lasku. Oikaistun liikevoittomarginaalin odotamme saavuttavan ennusteperiodin huipun vajaassa 29 %:ssa vuonna 2027 ja tasaantuvan hieman alle 28 %:n tasolle terminaalissa. Tämä olisi siten hieman nykyistä kannattavuustasoa korkeampi, mutta kuitenkin hieman heikompi mihin yhtiö on historiassa keskimäärin kyennyt.

Taseen avainlukujen kehitys



Kassavirtaennusteet



Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	156	37,3	38,5	36,8	37,8	150,4	37,7	38,9	37,6	38,9	153,0	158	164	171
Business Insight	88,6	22,2	23,0	21,5	22,8	89,5	22,8	23,7	22,0	23,5	92,0	95,2	98,9	103
Consumer Insight	67,3	15,1	15,4	15,4	15,0	60,9	14,8	15,2	15,5	15,4	61,0	63,1	65,6	67,9
Oikaistu käyttökate	57,1	12,4	14,1	13,8	11,7	52,0	12,4	15,0	13,6	12,3	53,4	55,3	59,1	61,0
Poistot ja arvonalennukset	-20,6	-5,1	-5,3	-5,0	-6,4	-21,9	-5,2	-5,2	-5,2	-5,2	-20,7	-19,1	-19,0	-19,2
Liikevoitto ilman kertaeriä	46,0	9,4	10,9	10,9	8,4	39,6	9,5	11,8	10,4	9,1	40,9	43,5	47,1	48,5
Liikevoitto	30,4	5,2	7,8	7,2	4,3	24,6	5,2	8,0	7,8	6,5	27,5	33,3	38,1	40,8
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	-0,8	-0,2	-0,1	-0,1	-1,7	-2,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Nettorahoituskulut	-7,4	-1,2	-2,1	-2,0	-1,5	-6,7	-2,2	-1,4	-1,4	-1,3	-6,3	-5,0	-5,0	-4,0
Tulos ennen veroja	22,2	3,9	5,6	5,1	1,1	15,8	2,8	6,6	6,4	5,2	21,0	28,1	32,9	36,5
Verot	-4,7	-0,8	-1,3	-0,9	-0,6	-3,6	-0,6	-1,4	-1,4	-1,1	-4,5	-5,9	-6,5	-7,2
Nettotulos	17,6	3,1	4,4	4,2	0,5	12,2	2,2	5,2	5,0	4,1	16,5	22,2	26,4	29,4
EPS (oikaistu)	1,05	0,20	0,26	0,24	0,09	0,78	0,16	0,27	0,27	0,23	0,93	1,18	1,35	1,47
EPS (raportoitu)	0,74	0,13	0,19	0,18	0,02	0,51	0,09	0,22	0,21	0,17	0,70	0,94	1,12	1,24

Tunnusluvut	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	-6,9 %	-6,8 %	-3,0 %	-1,3 %	-2,9 %	-3,5 %	1,1 %	1,1 %	1,9 %	2,8 %	1,7 %	3,5 %	3,9 %	3,8 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-6,3 %	-21,7 %	-7,5 %	-7,1 %	-19,9 %	-13,9 %	1,0 %	8,0 %	-4,5 %	8,8 %	3,1 %	6,6 %	8,3 %	2,8 %
Käyttökate-%	32,7 %	27,7 %	34,2 %	33,2 %	28,4 %	30,9 %	27,6 %	34,0 %	34,5 %	30,0 %	31,5 %	33,1 %	34,7 %	35,1 %
Oikaistu käyttökate-%	36,6 %	33,3 %	36,7 %	37,5 %	30,9 %	34,6 %	33,0 %	38,6 %	36,3 %	31,8 %	34,9 %	34,9 %	36,0 %	35,7 %
Oikaistu liikevoitto-%	29,5 %	25,1 %	28,4 %	29,7 %	22,2 %	26,4 %	25,1 %	30,4 %	27,8 %	23,5 %	26,7 %	27,5 %	28,7 %	28,4 %
Nettotulos-%	11,3 %	8,2 %	11,4 %	11,3 %	1,4 %	8,1 %	5,7 %	13,5 %	13,4 %	10,5 %	10,8 %	14,0 %	16,1 %	17,2 %

Lähde: Inderes

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	443	423	415	410	406
Liikearvo	341	336	336	336	336
Aineettomat hyödykkeet	88,7	78,5	70,8	65,8	61,9
Käyttöomaisuus	10,5	7,5	7,4	7,3	7,1
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	3,2	1,0	1,0	1,0	1,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	47,0	36,9	38,7	41,3	44,6
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	29,7	25,6	26,5	27,1	28,1
Likvidit varat	17,4	11,3	12,2	14,2	16,4
Taseen loppusumma	490	460	454	451	450

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	283	263	256	255	257
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarats	55,8	44,4	37,2	35,7	38,5
Oman pääoman ehtoises lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	227	219	219	219	219
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	170	164	165	164	159
Laskennalliset verovelat	15,6	12,9	12,9	12,9	12,9
Varaukset	0,4	0,6	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	154	151	152	151	146
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	37,0	32,1	32,2	32,4	34,4
Korolliset velat	2,6	4,7	3,1	1,5	1,5
Lyhytaikaiset korottomat velat	34,4	27,4	29,1	30,9	32,9
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	490	460	454	451	450

Arvonmääritys (1/3)

Viime vuoden haasteet näkyvät osakkeessa

Enento on historiassa profiloitunut defensiiviseksi ja varsin vakaata kannattavuutta tekeväksi kasvuyhtiöksi. Sijoittajat olivat valmiita maksamaan yhtiön vahvasta markkina-asemasta ja vakaasta liiketoiminnasta erittäin korkeita arvostuskertoimia nollakorkoaikana. Liiketoiminnan trendi kääntyi selvästi heikompaan suuntaan vuosina 2023-2024. Tämä sekä korkojen nousun aiheuttama paine hyväksyttävälle arvostuskertoimille onkin näkynyt voimakkaan negatiivisesti osakekurssin kehityksessä. Korkoympäristön muutoksen ja sen aiheuttaman haasteiden myötä mielikuva yhtiön defensiivisestä liiketoimintamallista onkin mielestämme haastettu. On kuitenkin hyvä huomata, että markkinakäännne oli poikkeuksellisen voimakas ja Enenton tapauksessa haasteiden takana on myös Ruotsin luottomarkkinan rakenteelliset muutokset. Joka tapauksessa vuonna 2018 tehty UC-yrityskauppa on arviomme mukaan kuitenkin muuttanut yhtiön profiilia hieman syklistemmäksi. Tästä osoituksena toimii se, että viime vuosien haasteet ovatkin kohdistuneet Ruotsiin, ja Suomen liiketoiminta (vanha Asiakastieto) on ollut huomattavasti vakaampaa.

Haastavista viime vuosista huolimatta yhtiön ydin on kunnossa ja emme näe pidemmän aikavälin sijoitustarinassa merkittäviä säröjä. Tänä vuonna yhtiölle olisi kuitenkin tärkeää palata tuloskasvun polulle. Näillä näkymin tämä vaikuttaa realistiselta ja paluu kasvuun Q1:llä oli varovaisen rohkaisevaa.

Käytetyt arvonmääritysmenetelmät

Enenton liiketoiminnan vakaa ja kypsä vaihe huomioiden suosimme arvonmäärityksessä tulospohjaisia oikaistuja EV/EBIT- ja P/E-kertoimia. EV/EBIT-kertoimen käyttökelpoisuutta puoltaa se, että se ottaa huomioon Enenton merkittävät nettovelat. P/E-kerrointa on myös hyvä tarkastella,

sillä se huomio tuloslaskelman alimmat rivit. Oikaistussa liikevoitossa on hyvä huomioida, että siitä on oikaistu PPA-poistojen lisäksi yhtiön kertaluonteiset erät pois. Oikaistussa P/E-kertoimessa ei ole (oikaistu vain PPA-poistot) ja on siinä mielessä käyttökelpoisempi, erityisesti viime vuosina kun kertaluonteiset erät ovat olleet varsin suuria. Nojaamme arvonmäärityksessä myös DCF-kassavirtalaskelmaan, joka on kohtuullisen hyvin ennustettavien kassavirtojen ansiosta hyvin käyttökelpoinen. Tarkastellemme arvostusta myös puhtaan kassavirtatuoton kautta.

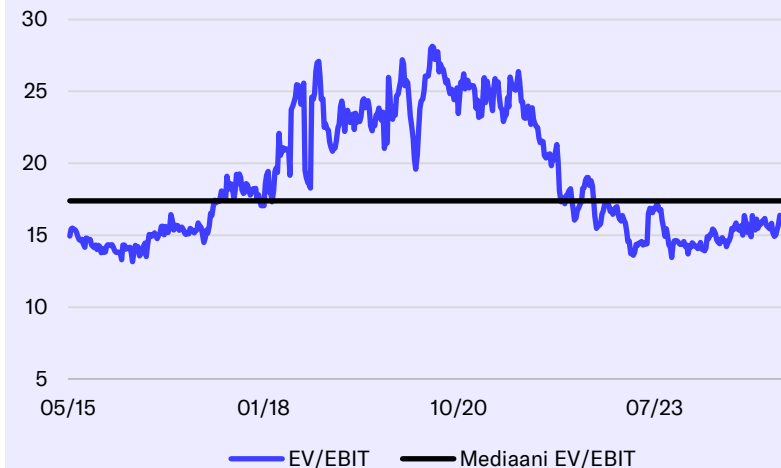
Hyväksyttävään arvostustasoon vaikuttavia tekijöitä

Mielestämme seuraavat tekijät tulee ottaa huomioon tarkastellessa Enenton arvostusta:

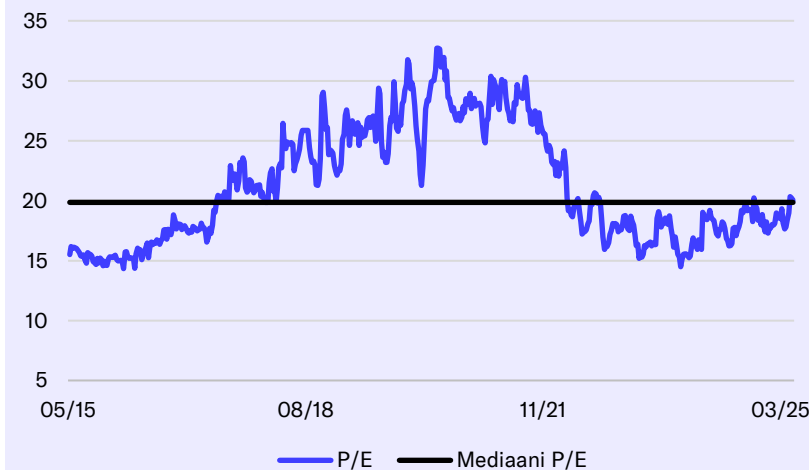
Liiketoiminnan vakaan luonteen, historiassa hyvän kannattavan kasvun track-recordin ja luottotiedoissa vahvan markkina-aseman vuoksi Enentolle on historiassa hyväksytty suhteellisen korkeat kertoimet. Defensiivistä profiilia on kuitenkin viime vuosina haastettu ja yhtiön nykyiset hinnoittelukertoimet ovat perustellusti historiaa (riippuen katsotusta mittarista) matalammat. Paremmassa markkinatilanteessa tuloskasvunäkymän ollessa hyvä pidämme perusteltuna hyväksyä yhtiölle pörssin keskimääristä yhtiötä korkeammat kertoimet.

Pääoman tuottoluvut (ROIC & ROE) ovat matalia, mutta tämä on arviomme mukaan pitkälti seurausta UC-yrityskaupan myötä taseeseen tulleesta liikearvosta viestien siten yrityskaupasta maksetusta korkeasta hinnasta. Mikäli liikearvon oikaisee (ei jatkuva liiketoiminnan pyörittämiseen vaadittava investointi), nousevat pääoman tuottoluvut merkittävästi. Tämä ei kuitenkaan ole täysin perusteltua yritysoston tuodessa myös tulosta mukanaan.

Enenton 12kk eteenpäin katsovan EV/EBIT-kertoimen kehitys



Enenton 12kk eteenpäin katsovan P/E-kertoimen kehitys



Arvonmääritys (2/3)

Arviomme mukaan historiassa yhtiön liiketoimintaan sijoitetun uuden pääoman (RONIC) tuotto on ylittänyt tuottovaatimuksen ja tulee tekemään sitä jatkossakin ainakin hyvässä syklissä ja siten yhtiön orgaaniset investoinnit ja kasvu ovat luonut arvoa. Viime vuosien osalta tätä arviota on luonnollisesti vaikeampi tehdä kasvun ja tuloskehityksen oltua negatiivista.

Yritysjärjestelyoptio. Pidämme Enentoa myös mahdollisena ostokohteena esimerkiksi jollekin suuremmalle kansainväliselle luottotietoyhtiölle tai pääomasijoittajalle. Yhtiön ympärillä on myös liikkunut mediassa pidempään spekulatioita tästä ja vuonna 2023 yhtiö tiedotti myös saaneensa tiedusteluja tietyiltä tahoilta. Viime aikoina Otavan nouseminen suurimmaksi omistajaksi (14 % osakkeista) taas on herättänyt sijoittajien pohdiskeluja mahdollisesta järjestelystä Alma Median kanssa (Otava on Alma Median pääomistaja), jolla on tiettyjä Enenton kaltaisia liiketoimintoja (yritystiedot). Mikäli tällainen järjestely syntyisi olettaisimme Alma Median olevan suurempana yhtiönä ohjaajan paikalla. On kuitenkin mielestämme myös mahdollista, että Otava on nähnyt Enenton puhtaasti finanssisijoituksena.

Enenton toinen suuri omistaja, Mandatum (12 % osakkeista), on viestinyt haluavansa irtautua omistuksestaan, kunhan hinta on oikea. Tämä voisi johtaa koko yrityksen myyntiin, mutta irtaantuminen voisi tapahtua myös blokin kautta.

Uskomme Enenton myös etsivän aktiivisesti omaa teknologiaa tai markkina-asemaa vahvistavia yritysostokohteita. Yhtiön näytöt arvoa luovista yritysostoista ovat mielestämme osaltaan ristiriitaiset UC-yrityskaupan oltua arvostukseltaan hintava. Pienempi Proff-kauppa oli nähdäksemme hyvinkin onnistunut. Tällä hetkellä taseasema kuitenkin rajaa mahdollisuuksia suurempiin velkarahoitteisiin yritysostoihin.

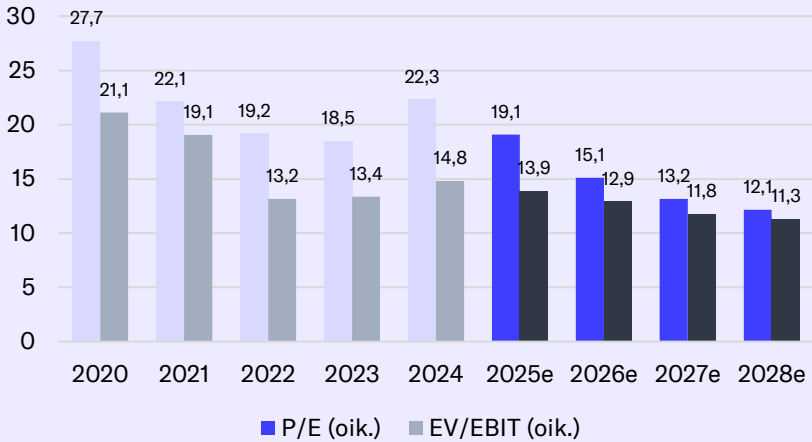
Kerroinperusteinen arvostus

Ennusteillamme Enenton vuosien 2025-2026 oikaistut P/E-kertoimet ovat 19x-15x ja vastaavat oikaistut EV/EBIT-kertoimet 14x-13x. Mielestämme kuluvan vuoden kertoimet ovat kireän puoleiset ja osake hinnoitteleekin mielestämme sisäänsä jo ensi vuoden osalta tuloskasvua. Ensi vuoden P/E-kerroin on kuitenkin jo kohtuullinen, mutta emme näe siinä erityisen voimakasta nousuvaraa. Jotta osakkeelle voitaisiin hyväksyä korkeammat kertoimet pitäisi yhtiön tuloskasvunäkymien olla mielestämme nykyistä vahvemmat. Tämä taas vaatisi taakseen vahvempaa liikevaihdon kasvunäkymää, jolloin kustannusrakenteen skaalautuminen pääsisi tukemaan myös vahvemmin tuloskasvua. Mielestämme neutraali arvostushaarukka oikaistulla P/E-kertoimella Enentolle on noin 13-17x.

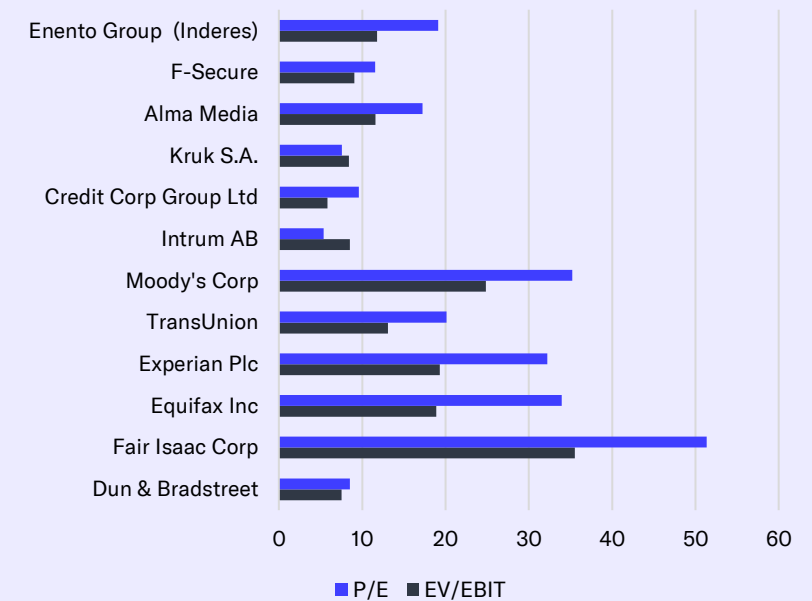
Verrokkit

Olemme koostaneet Enenton verrokkiryhmän pääasiassa listatuista luottotieto- ja luotonhallintayhtiöistä. Verrokkiryhmän arvostuksissa on nähtävissä huomattavia eroja. Joukosta erottuvat erityisesti globaalit suuret luottotietoyhtiöt Fair Isaac Corp, Equifax, Experian, TransUnion ja Moody's, joille markkinat hyväksyvät erittäin korkeat arvostuskertoimet (2025e EV/EBIT 22x-37x) pois lukien Dun & Bradstreetiä (2025e EV/EBIT 9x). Liiketoimintaprofileiltaan yhtiöt ovat suhteellisen samankaltaisia Enenton kanssa (vahva kannattavuus sekä vakaa kasvunäkymä). Kasvu on ollut kuitenkin viime vuodet Enentoa selvästi vahvempaa ja myös kasvuodotukset ovat analyytikkoennusteiden perusteella selvästi Enenton odotuksia korkeammat. Tämä sekä yhtiöiden Enentoa selvästi suurempi kokoluokka ja kohdemarkkina huomioiden pidämme Enentoa korkeampaa hinnoittelua perusteltuna.

Arvostuskertoimien kehitys



Verrokkiryhmän 2025e arvostuskertoimet



Arvonmääritys (3/3)

Sen sijaan pienemmät luotonhallintayhtiöt Intrum, Credit Corp Group ja Kruk hinnoitellaan selvästi maltillisemmilla kertoimilla (2025e EV/EBIT 8x-11x). Näihin nähden Enentoa hinnoitellaan selvällä preemiolla.

Verrokkiryhmässä mukana on myös Enenton kanssa osittainen kilpailija suomessa Alma Media, jota pidämme varsin hyvänä verrokkina Enentolle osittain saman toimialan (yritystiedot) ja samankaltaisen kasvu- ja kannattavuusprofiilin vuoksi. Enentoa hinnoitellaan pitkälti linjassa Alma Mediaan nähden (EV/EBIT). Pitäisimme kuitenkin pientä alennusta perusteltuna huomioiden Alma Median viime vuosina paremmat näytöt kannattavasta kasvusta ja selvästi korkeammat pääoman tuottoluvut.

Mukana on myös kuluttajätietoturvayhtiö F-Secure, joka toimii täysin eri toimialalla, mutta on kasvu- ja kannattavuusprofiililtaan, taserakenteeltaan sekä kokoluokaltaan Enenton kaltainen kypsän vaiheen teknologiayhtiö. F-Secureen nähden Enenton arvostus on noin 30 %:n preemiolla vuoden 2025 EV/EBIT-kertoimella. Pidämme lievää preemiota perusteltuna ottaen huomioon Enenton selvästi vahvempi markkina-asema omalla toimialallaan, mutta nykyinen preemio on varsin suuri.

Kokonaisuudessaan Enenton arvostus on lievällä alennuksena verrokkiryhmään nähden, mutta emme pidä tätä perusteettomana huomioiden Enenton viime vuosien useita verrokkeja heikompi taloudellinen kehitys.

DCF-malli ja kassavirtatuotto

Enenton liiketoiminnan vakaan luonteen ansiosta kassavirtalaskelma on mielestämme hyvin käyttökelpoinen arvonmääritysmenetelmä yhtiölle. DCF-mallimme mukainen oman pääoman arvo Enentolle on 428 MEUR eli 18,1 euroa osakkeelta. Kasvun osalta mallin ikuisuusoletuksemme on 2,2 % ja liikevoittomarginaalin osalta 26,5 %. Tämä on nykyistä

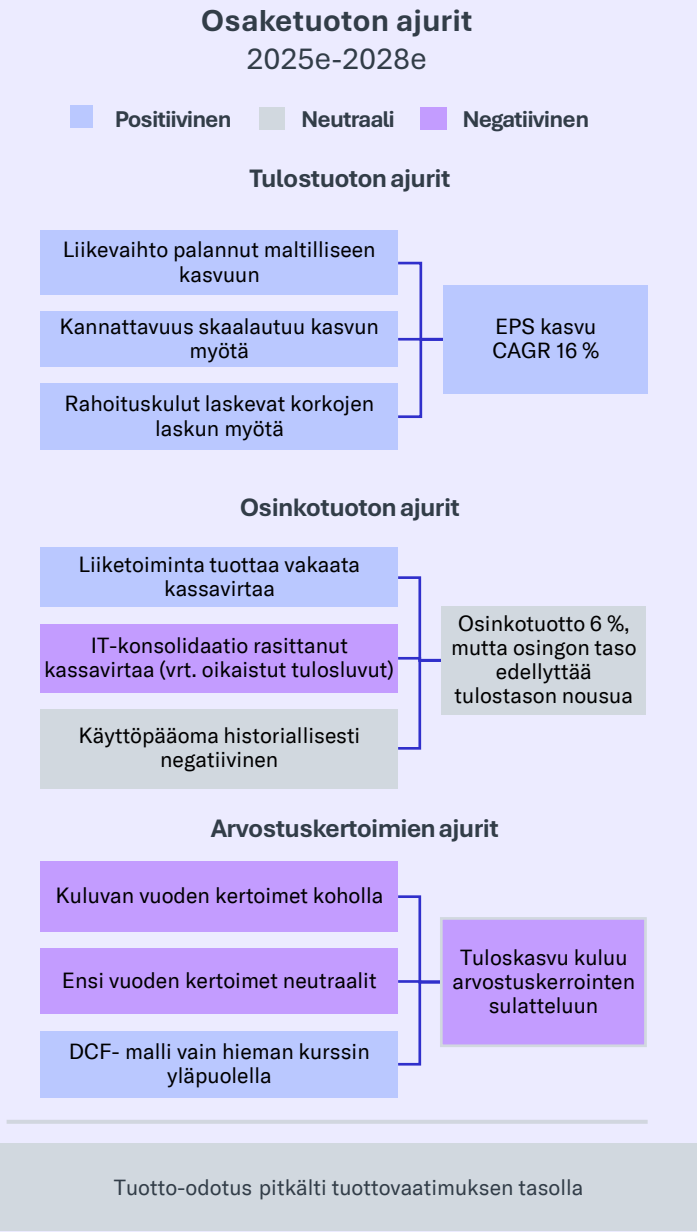
raportoitua liikevoittomarginaalia selvästi korkeampi taso, mutta oikaistun liikevoiton tasolla suunnilleen ennustamamme vuoden 2025 tasolla. Raportoidun ja oikaistun liikevoittomarginaalin erotusta kaventaa tulevaisuudessa asteittain supistuvat PPA-poistot. Vapaan kassavirran osalta ennusteemme odottaa varsin reipasta kasvua ennusteperiodin aikana. Tähän peilattuna mallin osoittama nousuvara on varsin maltillinen.

DCF-mallin keskimääräinen pääoman kustannus (WACC) on 8,4 % ja oman pääoman tuottovaade on 9,3 %. Mielestämme tasot ovat perusteltuja yhtiön liiketoiminnan riski ja nykyinen korkoympäristö huomioiden (nollakorkoympäristössä osaketta hinnoiteltiin selvästi matalammilla tuottovaatimuksilla). Ennustemallin seuraavan 10 vuoden kassavirrat muodostavat 43 % Enenton velattomasta arvosta ja mielestämme ikuisuusoletuksen (terminaali) painoarvo (57 %) on kohtuullisella tasolla.

Enenton osakkeen 2025e kassavirtatuotto ennusteillamme on noin 5-6 %, mikä on mielestämme varsin neutraali taso.

Tuotto-riskisuhde ja käypä arvo neutraaleilla tasoilla

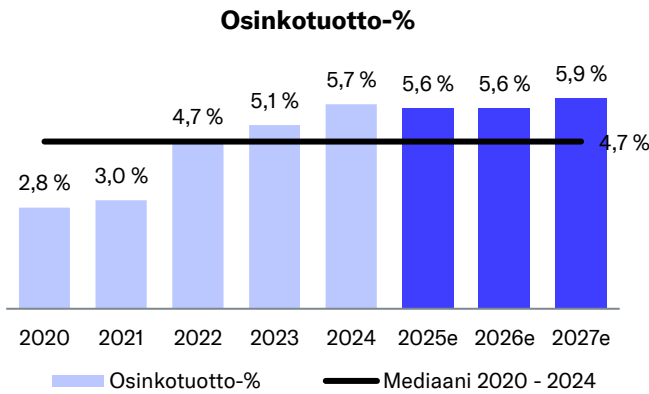
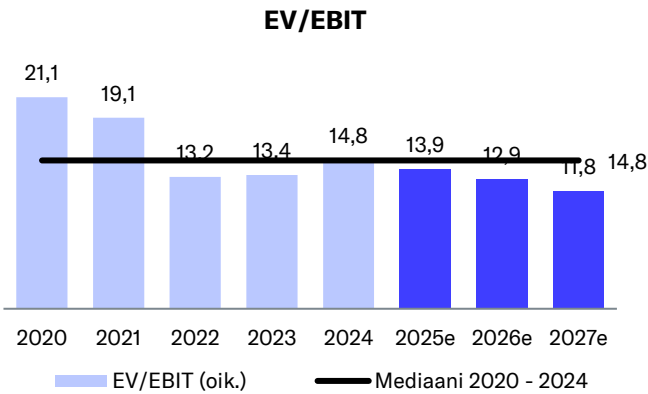
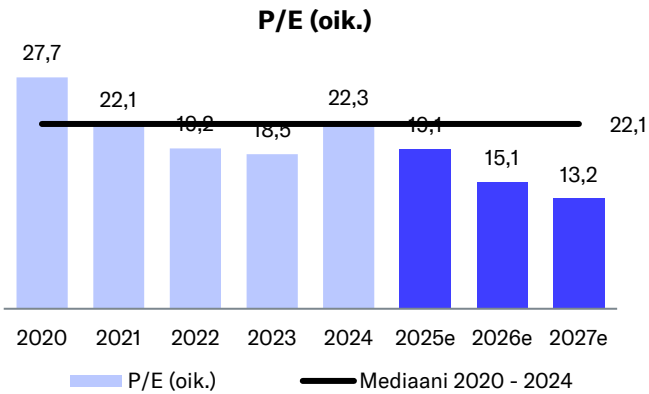
Enenton osakkeen tuotto-odotus nojaa arviomme mukaan orgaaniseen tulospasvuun ja vahvaan osinkotuottoon. Ennusteillamme yhtiön lähivuosisen oikaistu liikevoitto kasvaa noin 16 % vuodessa. Näemme kuitenkin kuluvan vuoden kertoimissa laskuvaraa ja vahva tulospasvu hautautuukin arviomme mukaan osittain laskevien kertoimien alle. Lähivuosisen osinkotuotto asettuu ennusteissamme noin 6 %:iin. Nykyinen osinkotasoa vaatii kuitenkin taakseen tulostason paranemisen, jotta se olisi vakaalla pohjalla. Kokonaisuudessa Enenton osake tarjoaa lähivuosisille suunnilleen tuottovaatimuksemme tasoisen tuotto-odotuksen. Mielestämme osakkeen käypä arvo on noin 16-20 euroa ja osake on hinnoiteltu tällä hetkellä pitkälti haarukan keskikohdan tuntumaan.



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	33,6	33,0	21,4	19,5	17,5	17,8	17,8	17,8	17,8
Osakemäärä, milj. kpl	24,0	24,0	24,0	23,8	23,7	23,7	23,7	23,7	23,7
Markkina-arvo	807	793	514	464	414	421	421	421	421
Yritysarvo (EV)	950	935	646	615	587	567	563	555	547
P/E (oik.)	27,7	22,1	19,2	18,5	22,3	19,1	15,1	13,2	12,1
P/E	41,5	30,7	29,6	26,4	34,0	25,5	19,0	15,9	14,3
P/B	2,6	2,5	1,7	1,6	1,6	1,6	1,7	1,6	1,6
P/S	5,3	4,9	3,1	3,0	2,8	2,8	2,7	2,6	2,5
EV/Liikevaihto	6,3	5,7	3,9	3,9	3,9	3,7	3,6	3,4	3,2
EV/EBITDA	19,3	16,1	11,6	12,1	12,6	11,8	10,8	9,7	9,1
EV/EBIT (oik.)	21,1	19,1	13,2	13,4	14,8	13,9	12,9	11,8	11,3
Osinko/tulos (%)	117,3 %	92,9 %	138,5 %	135,5 %	194,8 %	143,1 %	106,8 %	94,0 %	88,7 %
Osinkotuotto-%	2,8 %	3,0 %	4,7 %	5,1 %	5,7 %	5,6 %	5,6 %	5,9 %	6,2 %

Lähde: Inderes



Taulukon markkina-arvo ja yritysarvo huomioivat ennustevuosien osalta ennustetun muutoksen osakemäärässä ja nettovelassa.

Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B 2025e
			2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	
Dun & Bradstreet	3542	6455	9,1	8,5	7,5	7,1	3,0	2,8	8,5	7,8	2,3	2,4	1,2
Fair Isaac Corp	32271	34371	36,8	30,2	35,5	29,2	19,7	17,0	51,3	41,3			
Equifax Inc	28295	32619	27,1	22,5	18,9	16,4	6,2	5,6	34,0	27,7	0,7	0,8	6,3
Experian Plc	40958	45246	25,2	22,4	19,3	17,5	6,8	6,2	32,2	28,9	1,2	1,4	8,8
TransUnion	14221	18303	21,9	18,6	13,1	11,7	4,7	4,3	20,1	17,4	0,6	0,6	3,5
Moody's Corp	76334	80521	27,8	25,0	24,9	22,5	12,3	11,4	35,2	31,2	0,8	0,9	21,8
Intrum AB	421	4828	11,2	10,4	8,5	8,2	3,0	2,9	5,4	4,4			0,3
Credit Corp Group Ltd	510	716	7,7	7,2	5,8	5,5	2,3	2,2	9,6	8,8	5,3	5,8	1,0
Kruk S.A.	1920	3355	8,8	7,9	8,4	7,6	4,4	3,9	7,6	6,8	4,4	4,7	1,6
Alma Media	1001	1137	14,1	12,8	11,6	10,5	3,5	3,3	17,2	15,7	3,9	3,9	3,6
F-Secure	346	490	10,7	9,6	9,1	8,2	3,2	3,0	11,6	10,5	2,5	3,5	4,2
Enento Group (Inderes)	421	567	13,9	12,9	11,8	10,8	3,7	3,6	19,1	15,1	5,6	5,6	1,6
Keskiarvo			18,2	15,9	14,8	13,1	6,3	5,7	21,2	18,2	2,4	2,7	5,2
Mediaani			14,1	12,8	11,6	10,5	4,4	3,9	17,2	15,7	2,3	2,4	3,5
Erotus-% vrt. mediaani			-1 %	1 %	2 %	2 %	-15 %	-8 %	11 %	-4 %	144 %	137 %	-53 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

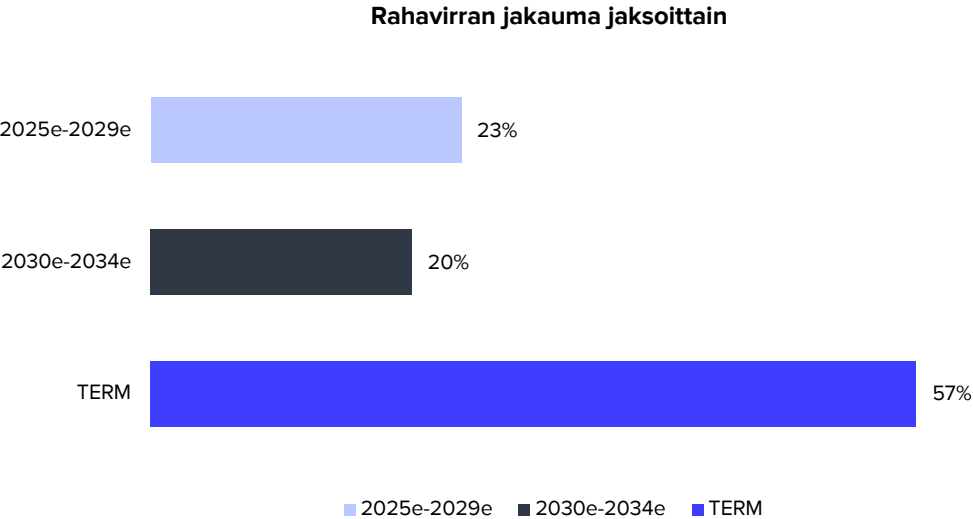
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-3,5 %	1,7 %	3,5 %	3,9 %	3,8 %	3,8 %	3,7 %	3,7 %	3,5 %	3,5 %	2,2 %	2,2 %
Liikevoitto-%	16,3 %	18,0 %	21,0 %	23,2 %	23,9 %	24,5 %	25,8 %	26,7 %	27,0 %	26,5 %	26,5 %	26,5 %
Liikevoitto	24,6	27,5	33,3	38,1	40,8	43,4	47,4	50,9	53,3	54,1	55,3	
+ Kokonaispoistot	21,9	20,7	19,1	19,0	19,2	19,3	19,0	17,9	17,3	17,2	17,1	
- Maksetut verot	-6,3	-4,5	-5,9	-6,5	-7,2	-7,7	-8,5	-9,1	-9,6	-9,8	-10,2	
- verot rahoituskuluista	-1,4	-1,3	-1,0	-1,0	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,6	
+ 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	-2,9	0,7	1,2	1,0	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	
Operatiivinen kassavirta	35,9	43,1	46,6	50,7	52,4	54,4	57,4	59,1	60,4	60,9	61,7	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,3	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-3,5	-12,8	-13,9	-15,0	-16,5	-16,8	-17,0	-17,0	-17,0	-17,0	-17,1	
Vapaa operatiivinen kassavirta	32,7	29,7	32,7	35,7	35,9	37,6	40,4	42,1	43,4	43,9	44,6	
+/- Muut	-3,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	28,9	29,7	32,7	35,7	35,9	37,6	40,4	42,1	43,4	43,9	44,6	740
Diskontattu vapaa kassavirta		28,4	28,8	29,0	26,9	26,0	25,8	24,8	23,6	22,0	20,7	343
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		598	570	541	512	485	459	434	409	385	363	343
Velaton arvo DCF		598										
- Korolliset velat		-155,5										
+ Rahavarat		11,3										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-23,7										
Oman pääoman arvo DCF		428										
Oman pääoman arvo DCF per osake		18,1										

Pääoman kustannus (WACC)

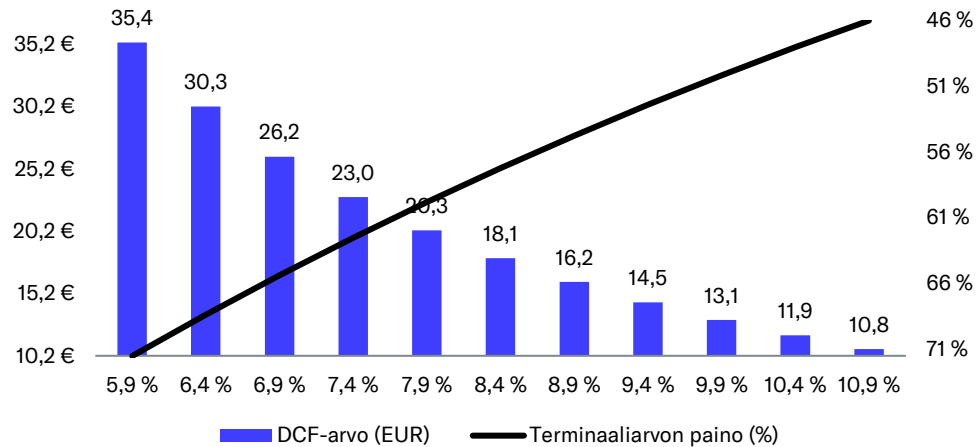
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisasaste D/(D+E)	18,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,12
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,50 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	9,3 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,4 %

Lähde: Inderes

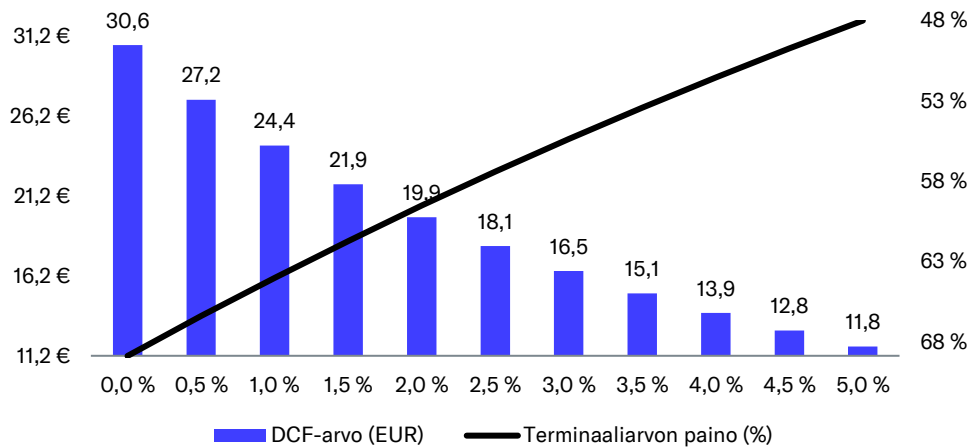


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

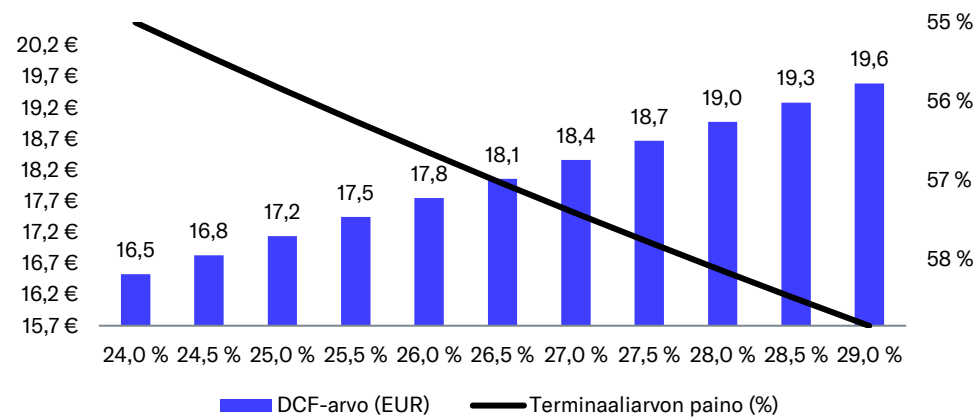
DCF-arvon herkkyyys muutoksille WACC-%:ssa



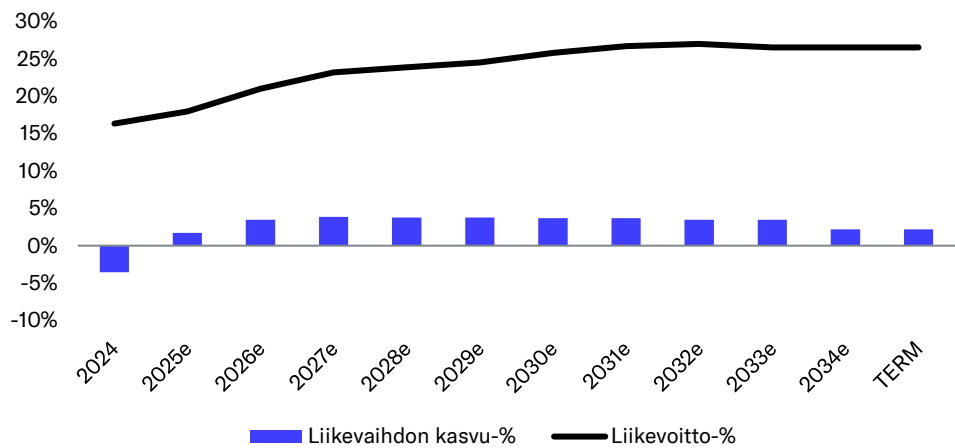
DCF-arvon herkkyyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



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

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2023	2024	2025e	2026e	2027e	Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	155,9	150,4	153,0	158,3	164,5	EPS (raportoitu)	0,74	0,51	0,70	0,94	1,12
Käyttökate	51,1	46,4	48,2	52,3	57,1	EPS (oikaistu)	1,05	0,78	0,93	1,18	1,35
Liikevoitto	30,4	24,6	27,5	33,3	38,1	Operat. Kassavirta / osake	1,82	1,52	1,82	1,97	2,14
Voitto ennen veroja	22,2	15,8	21,0	28,1	32,9	Operat. Vapaa kassavirta / osake	0,95	1,22	1,26	1,38	1,51
Nettovoitto	17,6	12,2	16,5	22,2	26,4	Omapääoma / osake	11,89	11,12	10,82	10,75	10,87
Kertaluontoiset erät	-15,6	-4,2	-3,1	-3,7	-4,1	Osinko / osake	1,00	1,00	1,00	1,00	1,05
Tase	2023	2024	2025e	2026e	2027e	Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Taseen loppusumma	490,3	459,6	453,5	451,0	450,2	Liikevaihdon kasvu-%	-7 %	-4 %	2 %	4 %	4 %
Oma pääoma	282,9	263,2	256,1	254,6	257,3	Käyttökatteen kasvu-%	-8 %	-9 %	4 %	9 %	9 %
Liikearvo	340,9	335,6	335,6	335,6	335,6	Liikevoiton oik. kasvu-%	-6 %	-14 %	3 %	7 %	8 %
Nettovelat	139,7	144,2	143,3	138,4	130,6	EPS oik. kasvu-%	-6 %	-26 %	19 %	27 %	15 %
						Käyttökate-%	32,7 %	30,9 %	31,5 %	33,1 %	34,7 %
Kassavirta	2023	2024	2025e	2026e	2027e	Oik. Liikevoitto-%	29,5 %	26,4 %	26,7 %	27,5 %	28,7 %
Käyttökate	51,1	46,4	48,2	52,3	57,1	Liikevoitto-%	19,5 %	16,3 %	18,0 %	21,0 %	23,2 %
Nettokäyttöpääoman muutos	0,7	-2,9	0,7	1,2	1,0	ROE-%	6,1 %	4,5 %	6,4 %	8,7 %	10,3 %
Operatiivinen kassavirta	43,2	35,9	43,1	46,6	50,7	ROI-%	6,7 %	5,2 %	6,6 %	8,1 %	9,3 %
Investoinnit	-15,9	-3,5	-12,8	-13,9	-15,0	Omavaraisuusaste	58,9 %	58,6 %	56,5 %	56,4 %	57,2 %
Vapaa kassavirta	22,5	28,9	34,7	32,7	35,7	Nettovelkaantumisaste	49,4 %	54,8 %	55,9 %	54,4 %	50,8 %
Arvostuskertoimet	2023	2024	2025e	2026e	2027e						
EV/Liikevaihto	3,9	3,9	3,7	3,6	3,4						
EV/EBITDA	12,1	12,6	11,8	10,8	9,7						
EV/EBIT (oik.)	13,4	14,8	13,9	12,9	11,8						
P/E (oik.)	18,5	22,3	19,1	15,1	13,2						
P/B	1,7	1,6	1,6	1,6	1,7						
Osinkotuotto-%	5,1 %	5,7 %	5,6 %	5,6 %	5,9 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavina. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevast. 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 neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöstensä 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 suosituskin 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 arvonmäärittämismenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämismenetelmät 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 laatiineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatiineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj: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 sijoittajaviestinnän palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatilaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

Kaikki Inderes Oyj:n osakeomistukset sen seurannassa olevissa kohdeyhtiöissä esitetään yksilöityinä oikeaa rahaa sijoittavassa 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.

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
1.9.2023	Lisää	24,50 €	23,15 €
11.10.2023	Lisää	21,00 €	18,22 €
30.10.2023	Osta	21,00 €	16,50 €
6.2.2024	Lisää	21,00 €	19,34 €
12.2.2024	Lisää	20,00 €	18,26 €
24.4.2024	Lisää	19,00 €	16,82 €
17.7.2024	Lisää	19,00 €	17,10 €
16.10.2024	Vähennä	19,00 €	19,10 €
30.10.2024	Vähennä	19,00 €	18,72 €
9.12.2024	Lisää	19,00 €	17,52 €
17.2.2025	Vähennä	17,00 €	16,60 €
15.4.2025	Lisää	16,50 €	15,40 €
28.4.2025	Lisää	17,50 €	16,40 €
28.5.2025	Vähennä	17,50 €	17,80 €



TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

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

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

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

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

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

Inderes Oyj

Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Inderes Ab

Vattugatan 17, 5tr
Stockholm
+46 8 411 43 80

Palkittua analyysia osoitteessa **inderes.fi**

inderes.se

**inde
res.**