

Kamux

Yhtiöraportti

21.11.2022 8:30



Thomas Westerholm
+358 50 541 2211
thomas.westerholm@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Poljettu arvostus asettaa riman matalalle

Kamuxin Q3-raportti oli sekä meidän että konsensuksen ennusteita heikompi, mutta kurssireaktion perusteella markkinan odotukset olivat ennusteiden alapuolella. Lyhyen aikavälin näkymä säilyy haastavana ja riski loppuvuoden negatiiviselle tulosvaroitukselle on olemassa. Nykyisellä arvostustasolla rima on kuitenkin asetettu hyvin matalalle ja osakkeen tuotto-odotus pidemmälle katsoessa on mielestämme houkutteleva, joten toistamme osta-suosituksemme. Tarkistimme raportin perustella kuitenkin yhtiön kannattavuusennusteitamme alaspäin, minkä seurauksena laskemme tavoitehintaamme 7,5 euroon (aik. 8,0 eur).

Epäonnistumiset markkinan lukemisessa kuritti kannattavuutta

Kamuxin Q3-liikevaihto kasvoi 3 % ja oli 262 MEUR, mikä jäi lievästi 267 MEUR:n ennusteestamme. Kappalemääräisesti käytettyjen autojen markkina supistui Q3:lla tuntuvasti Kamuxin jokaisessa toimintamaassa (Suomi -13 %, Ruotsi -19 %, Saksa -21 %), mutta yhtiö voitti markkinaosuutta kaikissa maissa. Konsernitasolla Kamux myi 9 % vertailukautta vähemmän autoja, kun meidän ennusteemme oli -6 %. Ennusteitamme vaisumpi kappalemääräinen myynti oli osittain odotuksiamme heikomman kannattavuuden taustalla, mutta toinen tekijä oli yhtiön epäonnistuminen asiakaskäytöksen ennakoimisessa. Hidastunut sähkö- ja hybridiautojen kysyntä painoi niiden hintoja, mikä näkyi etenkin Suomen, mutta myös Ruotsin kannattavuudessa. Yhtiön Q3-liikevoitto laski 5,2 MEUR:oon (Q3'21: 10,0 MEUR), mikä jäi 6,3 MEUR:n ennusteestamme. Erittäin kannattavien integroitujen palveluiden myynti kehittyi hyvin jokaisessa segmentissä ja kasvoi konsernitasolla 22 % 13 MEUR:oon.

Ohjeistus on integroitujen palveluiden myynnistä saatavien kannustinpalkkioiden varassa

Q3-raportin yhteydessä Kamux tarkensi liikevoitto-ohjeistustaan 23-26 MEUR:oon (aik. 23-30 MEUR). Ohjeistuksen saavuttaminen edellisten kvartaalien tulokunnon perusteella vaikuttaa haastavalta. Johdon kommenttien perusteella autokatetta kurittaneiden tuntuvien varaston tervehdyttämistoimenpiteiden odotetaan hellittävän Q4:llä, minkä lisäksi vuosibonuspalkkiot kolmansien osapuolten integroitujen palvelujen myynnistä tukevat Q4-kannattavuutta. Laskimme raportin yhteydessä kuluvaan vuoden liikevaihtoennustettamme 2 % 1002 MEUR:oon ja liikevoittoennusteemme 23 MEUR:oon. Kumpikin on ohjeistuksen alarajalla. Nähdäksemme yhtiön johdolla pitäisi tässä vaiheessa vuotta olla hyvä näkyvyys kuluvaan vuoden lukuihin ja integroitujen palveluiden myynnistä saataviin kannustinpalkkioihin, mutta riskiä pienestä tulosvaroituksesta ei voi täysin sulkea pois. Tällä olisi kuitenkin hyvin rajallinen vaikutus Kamuxin sijoitustarinaa, koska toimialaa koettelevat ulkoiset haasteet ovat väliaikaisia. Ennusteissamme odotamme käytettyjen autojen markkinan näyttävän elpymisen merkkejä H2'23:lla ja elpyvän aiempaa loivemmalla kulmakertoimella, minkä seurauksena laskimme vuosien 2023-2024 liikevoittoennusteitamme 8-17 %. Tarkistimme myös pidemmän aikavälin kannattavuusennusteita varovaisempaan asentoon, kunnes saamme yhtiöltä lisää näyttöjä sen kyvystä skaalata kannattavuuttaan ulkomailla.

Arvostuksen osalta rima on asetettu matalalle

Kamuxin tulos pohjainen arvostus (P/E 2022-2023: 13x-11x) on mielestämme edullinen yhtiön väliaikaisesti alennettu tulokunto ja pidemmän aikavälin kasvupotentiaali huomioiden. Mielestämme markkina hinnoittelee Kamuxin kannattavuustason jäävän nykyisille tasoille, mitä emme pidä todennäköisenä väliaikaisesti supistunut markkinakoko huomioiden. Matalaa arvostusta tukee nähdäksemme myös 1,8x tasolle laskenut P/B-kerroin, joka mielestämme halpa yhtiön oman pääoman tuottopotentiaaliin nähden (2019-2021 ROE: 19-26 %).

Suositus

Osta

(aik. Osta)

7,50 EUR

(aik. 8,00 EUR)

Osakekurssi:

5,08 EUR



Avainluvut

	2021	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto	937	1002	1079	1233
kasvu-%	29 %	7 %	8 %	14 %
EBIT oik.	31,4	23,0	25,7	31,3
EBIT-% oik.	3,4 %	2,3 %	2,4 %	2,5 %
Nettotulos	19,6	16,2	18,6	23,1
EPS (oik.)	0,58	0,40	0,46	0,58

P/E (oik.)	19,9	12,5	10,9	8,8
P/B	4,3	1,8	1,6	1,5
Osinkotuotto-%	1,7 %	3,9 %	4,3 %	5,1 %
EV/EBIT (oik.)	15,0	9,7	8,2	6,9
EV/EBITDA	11,8	6,3	5,6	5,0
EV/Liikevaihto	0,5	0,2	0,2	0,2

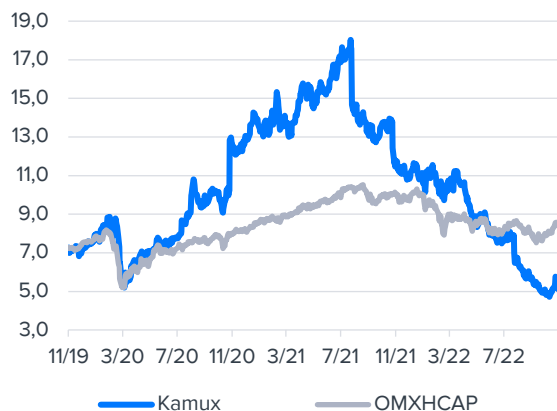
Lähde: Inderes

Ohjeistus

Tarkennus

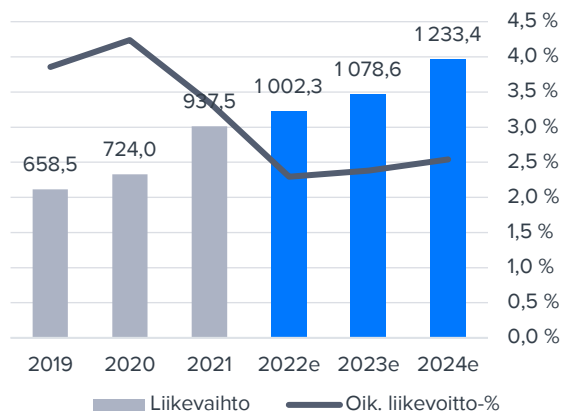
Vuonna 2022 Kamux odottaa liikevaihdon olevan vähintään 1 000 MEUR ja oikaistun liikevoiton olevan 23-26 MEUR.

Osakekurssi



Lähde: Millstream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Uusien liikkeiden avaaminen
- Digitaalisen asiointin lisääntyminen
- Varastonkierron nopeutuminen
- Integroitujen palvelujen myynnin kasvattaminen
- Volyymin kautta tulevat skaalaedut
- Saksan ja Ruotsin kannattavuusparannus



Riskitekijät

- Geopoliittisen epävarmuuden aiheuttamat muutokset kuluttajakäytöksessä
- Ruotsin ja Saksan liiketoimintojen kannattavuuden jääminen selvästi Suomen tasosta
- Kamuxiin liittyvä maineriski
- Autoverolainsäädäntöön tehtävät negatiiviset muutokset
- Varastonkierron hidastuminen ja varaston arvonalentuminen
- Uudet toimialaa disrumpoivat palvelut esim. digitaalisuuteen tai alustatalouteen liittyen

Arvostustaso	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	5,08	5,08	5,08
Osakemäärä, milj. kpl	40,0	40,0	40,0
Markkina-arvo	203	203	203
Yritysarvo (EV)	222	211	216
P/E (oik.)	12,5	10,9	8,8
P/E	12,5	10,9	8,8
P/Kassavirta	62,9	9,8	36,8
P/B	1,8	1,6	1,5
P/S	0,2	0,2	0,2
EV/Liikevaihto	0,2	0,2	0,2
EV/EBITDA (oik.)	6,3	5,6	5,0
EV/EBIT (oik.)	9,7	8,2	6,9
Osinko/tulos (%)	49,4 %	47,4 %	44,9 %
Osinkotuotto-%	3,9 %	4,3 %	5,1 %

Lähde: Inderes

Sähköautoista maksettiin liikaa

Markkinaosuutta voitettiin jokaisessa toimintamaassa

Kamuxin Q3-liikevaihto kasvoi 2,8 % ja oli 262 MEUR, mikä jäi lievästi 267 MEUR:n ennusteestamme. Liikevaihtoa kiinnostavampana kasvun mittarina pidämme myytyjen autojen lukumäärää (Suomi -8,5 %, Ruotsi -10,4 %, Saksa -14,0 %), jonka valossa Kamux otti markkinaosuutta jokaisessa toimintamaassaan (markkina: Suomi -13 %, Ruotsi -19 %, Saksa -21 %). Liikevaihto kasvoi myytyjen autojen lukumäärää enemmän, joten myytyjen autojen keskihinta nousi edellisvuodesta.

Yleisesti käytettyjen autojen saatavuus on yhtiön mukaan parantunut olennaisesti heikentyneen kysynnän myötä. Arviomme mukaan heikentynyt kuluttajaluottamus ja korkea kustannusinflaatio ovat nyt suurimpia rasitteita käytettyjen autojen kaupalle.

Integroitujen palvelujen myynti jatkoi vahvaa kasvua

Kamuxin integroitujen palveluiden myynti jatkui vahvana Q3:lla ja kasvoi 21,7 % ja oli yhteensä 5 % konsernin liikevaihdosta (Q3'21: 4,2 %) vertailukauden tasolta nousseesta myytyjen autojen keskihinnasta

huolimatta. Olemme aikaisemmin ilmaisseet huolia siitä, miten rahoitustuotteista tuloutettavat juoksevat palkkiot kehittyvät korkojen noustessa. Yhtiön johto vaikutti kuitenkin luottavaiselta siitä, että nousseet korot voidaan viedä eteenpäin asiakkaille uusia rahoitustuotteita myydessä. Rahoituspalveluiden penetraatio (ts. myytyjen rahoituspalveluiden suhde myytyihin autoihin) kasvoi jokaisella markkina-alueella, joten nousseella korkotasolla ei ole ainakaan vielä ollut vaikutusta kuluttajien kiinnostukseen Kamuxin välittämiä rahoitustuotteita kohtaan.

Autokate koki kovaa painetta kysynnän epäonnistuneen ennakoinnin vuoksi

Kamuxin bruttokate laski Q3:lla 16,5 % 24,2 MEUR:oon, mikä oli 9,2 % liikevaihdosta (Q3'21: 11,4 %). Heikentyneen bruttokatteen taustalla oli erittäin voimakkaan sähkö- ja hybridi-autojen kysynnän heikkeneminen nousseen sähkön hinnan ja energiakriisin uutisoinnin myötä. Kamux oli kasvattanut sähköautojen ja hybridien määrää varastossaan, joiden laskeneet markkinahinnat rasittivat bruttokatemarginaalia Suomessa ja Ruotsissa. Kysynnän ennakointi kuluvaan vuoteen aikana on ollut erittäin haastavaa ja sähkö- sekä

hybridi-autojen kysynnän siirtyminen pienruokaisiin ja edullisempiin polttomootoriautoihin hidasti Kamuxin työtä muokata varastoaan kysynnän mukaiseksi.

Kamuxin Q3-liikevoitto laski 47,8 % 5,2 MEUR:oon, mikä jäi 6,3 MEUR:n ennusteestamme. Toimenpiteet varaston muuttamiseksi vastaamaan kysyntää rasitti kannattavuutta etenkin Suomessa, mutta myös Ruotsissa, jossa myös panostukset kasvuun painoi kannattavuutta. Kamux myy sähkö- ja hybridi-autoja huomattavasti vähemmän Saksassa, jonka vuoksi toimenpiteet varaston tervehtyttämiseksi eivät vastaavasti painaneet kannattavuutta siellä. Saksassa yhtiö onnistui kaventamaan liiketappioitaan vahvan integroitujen palvelujen myynnin ja parantuneen autokohtaisen keskikatteen ajamana.

Liiketoiminnan rahavirta kääntyi takaisin kasvuun (Q3: 6,8 MEUR, Q1-Q3: -0,9 MEUR) kutistuneen vaihto-omaisuuden myötä. Vaikka vaihto-omaisuuden kierto parani lievästi edellisestä kvartaalista, on kuluvaan vuoden kiertonopeus (52,9 päivää) edelleen selvästi koholla historiallisiin tasoihin nähden. Tämä taas heikentää yhtiön pääoman tuottoa.

Ennustetaulukko	Q3'21	Q3'22	Q3'22e	Q3'22e	Konsensus		Erotus (%)	2022e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	255	262	267	282	264	294	-2 %	1002
Liikevoitto (oik.)	10,0	5,2	6,3	7,8	6,9	9,0	-18 %	23,0
Liikevoitto	10,0	5,2	6,3	7,8	6,9	9,0	-18 %	23,0
EPS (oik.)	0,18	0,09	0,11	0,13	0,12	0,14	-19 %	0,40
Liikevaihdon kasvu-%	22,8 %	2,8 %	4,9 %	10,6 %	3,7 %	15,4 %	-2,1 %-yks.	6,9 %
Liikevoitto-% (oik.)	3,9 %	2,0 %	2,4 %	2,8 %	2,6 %	3,1 %	-0,4 %-yks.	2,3 %

Lähde: Inderes & Bloomberg (Huom: Konsensus ei sisällä Inderesin ennusteita) (konsensus)

[Linkki analytiikan tulosliveen:](#)



Ohjeistus on vuosibonuspalkkioiden varassa

Ohjeistushaarukan keskikohtaa tarkennettiin alaspäin

Q3-raportin yhteydessä Kamux toisti ohjeistuksensa yli 1000 MEUR:n liikevaihdon osalta, mutta tarkensi oikaistua liikevoitto-ohjeistustaan 23-26 MEUR:oon (aik. 23-30 MEUR). Liikevoitto-ohjeistuksen saavuttaminen vaatii vähintään 7,6 MEUR:n liikevoittoa Q4:llä, mikä vaikuttaa vaisun Q3-raportin jälkeen ensisilmäyksellä haastavalta. Arviomme mukaan yhtiöllä on kuitenkin tässä vaiheessa vuotta hyvä näkyvyys koko vuoden kannattavuustasoon.

Johdon kommenttien perusteella suurimpien toimenpiteiden varaston tervehdyttämiseksi pitäisi olla takanapäin eikä käytettyjen autojen hinnoittelussa ole näkynyt edellisen kvartaalin tapaisia rajuja liikkeitä. Siten odotamme autokatteeseen kohdistuvan paineen helpottavan. Tästä huolimatta tulosoheistuksen saavuttaminen nojaa arviomme mukaan integroitujen palvelujen myynnistä kertyviin vuosibonuspalkkioihin. Kamuxin integroitujen palvelujen myynti on kuluvan vuoden

aikana ollut poikkeuksellisen vahvaa, joten yhtiö odottaa arviomme mukaan saavansa tavallista enemmän kannustinpalkkioita Q4:llä. Näihin meillä on kuitenkin heikko näkyvyys, minkä seurauksena riskiä tulosvaroituksesta ei voi poissulkea. Samalla riski ohjeistuksen alittamisesta myös liikevaihdon osalta on mahdollinen, jos esimerkiksi käytettyjen autojen hinnat laskisivat tai niiden myynti hidastuisi loppuvuoden aikana oleellisesti. Liikevaihto-ohjeistukselle emme kuitenkaan anna juurikaan painoarvoa käytettyjen autojen hintojen poikkeuksellisen heilunnan vuoksi. Päivityt ennustemme ovat ohjeistuksen alarajalla sekä liikevaihdon että oikaistun liikevoiton osalta. Kannattavuusohjeistuksen lievällä alituksella ei mielestämme olisi juurikaan merkitystä Kamuxin sijoitustarinaa laajemmin, mutta uusi negatiivinen tulosvaroitusta söisi kuitenkin yhtiön uskottavuutta.

Lähivuosien ennusteita varovaisempaan asentoon

Laskimme Q3-raportin yhteydessä lähivuosien liikevaihtoennusteita 5 % ja liikevoittoennusteita 7-10

% hieman verkkaisempaa markkinan elpymisen kulmakerrointa ennakoiden. Tässä vaiheessa näkyvyys markkinan elpymiselle on kuitenkin heikko, mutta ennustemme olettavat oleellisia elpymisen merkkejä vasta Q3'23:lla.

Tarkistimme samalla myös pidemmän aikavälin kannattavuusennusteitamme pykälän verran alaspäin. Kamuxin kasvun painottuminen ulkomaille painaa väistämättä yhtiön suhteellista kannattavuutta ja haluamme yhtiöltä lisää näyttöjä etenkin Ruotsin kannattavuuden skaalautumisesta. Mielestämme Saksasta on viime aikoina tullut varsin paljon rohkaisevia signaaleja segmentin kannattavuutta ajatellen (esim. yksittäisiä kannattavia neljänneksiä ja voimakkaasti kasvava integroitujen palvelujen myynnin korkea suhteellinen osuus liikevaihdosta), mutta odotamme kasvupanostusten aiheuttavan nykyistä enemmän painetta kannattavuuteen tulevaisuudessa.

Ennustemuutokset	2022e	2022e	Muutos	2023e	2023e	Muutos	2024e	2024e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	1019	1002	-2 %	1130	1079	-5 %	1298	1233	-5 %
Käyttökate	35,9	35,1	-2 %	39,6	37,6	-5 %	49,4	43,3	-12 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	23,9	23,0	-4 %	27,9	25,7	-8 %	37,6	31,3	-17 %
Liikevoitto	23,9	23,0	-4 %	27,9	25,7	-8 %	37,6	31,3	-17 %
Tulos ennen veroja	21,5	20,9	-3 %	25,6	23,4	-9 %	35,4	29,1	-18 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,42	0,40	-4 %	0,51	0,46	-9 %	0,70	0,58	-18 %
Osakekohtainen osinko	0,20	0,20	0 %	0,22	0,22	0 %	0,26	0,26	0 %

Lähde: Inderes

[Linkki yhtiön Q3-webcastiin:](#)



Kärsivälliselle tarjolla hyvä tuotto-odotus

Normaalia matalammat marginaalit nostattavat tulospohjaista arvostusta

Ennusteidemme mukaiset 2022 ja 2023 P/E-kertoimet ovat 13x ja 11x, jotka ovat mielestämme houkuttelevia tasoja Kamuxille normaalissa liiketoimintaympäristössä. Samalla nykyisiä kertoimia nostattaa kestävää tulostasoa heikommat marginaaliennusteet. Matala suhteellinen kannattavuus johtaa marginaalien parantuessa vahvaan tuloskasvuun, mutta sen ajankohtaa ja tarkkaa kulmakerrointa on tässä vaiheessa vaikea ennakoida. Pidemmälle katsoessa näemme myös käytettyjen autojen hintojen normalisoitumisen Kamuxin suhteellista kannattavuutta nostattavana tekijänä, mutta emme ole ennusteissamme pyrkineet mallintamaan sisään mahdollista tasokorjausta autojen hintatasossa. Tämän vuoksi suosittelemme sijoittajia seuraamaan myytyjen autojen lukumäärää Kamuxin kasvun ensisijaisena mittarina.

Vakaammilla mittareilla, kuten EV/liikevaihto- ja P/B-kertoimilla Kamuxia hinnoitellaan nyt historiallisen edullisesti. Arviomme mukaan markkinan lyhytjänteisyys heijastuu myös toimialan muissa yhtiöissä eikä sijoittajilla ole nyt malttia odottaa vakaana tunnetun käytettyjen autojen markkinan elpymistä sen ajankohtaan liittyvästä epävarmuudesta johtuen. Lyhyellä aikavälillä tiedostamme tavallista suuremman ennusteriskin, mutta pidemmälle katsoessa meidän on todella vaikeaa hahmotella skenaario, jossa Kamuxin kilpailukyky murenisi nykyisen osakekurssin edellyttämälle tasolle. Tätä arviota tukee myös DCF-mallimme, joka pidemmän aikavälin negatiivisista ennustemuutoksista huolimatta indikoi osakkeelle 9,1 euron osakekohtaista arvoa.

Edullinen arvostus näkyy myös osinkotuotossa

Lähivuosien osinkotuotot ovat ennusteissamme 4-5 %, mikä on mielestämme houkutteleva taso Kamuxin kaltaiselle kasvuyhtiölle. Ennusteissamme osingonjakosuhde on 44-50 %, kun luku on vaihdellut viime vuosina välillä 40-50 %. Nykyisellä strategiakaudellaan Kamuxin piti priorisoida kasvua osingonjaon sijaan. Vaikean markkinatilanteen vuoksi odotamme kasvupanostusten jäävän suunniteltua pienemmäksi, mikä heijastuu myös kasvu- ja osinkoennusteissamme.

Nähdäksemme osingonjako voi tulevaisuudessa jäädä odotuksiamme maltillisemmaksi, jos kasvumahdollisuudet paranevat markkinan piristyessä tai jos Kamux implementoisi aktiivisemmin yritysjärjestelyt osaksi sijoitustarinaansa. Kamux on tehnyt ainoastaan yhden [yritysjärjestelyn](#) ja osti tuolloin Autosillan, jolla oli yksi myyntipiste Espoossa. Ensi vuoden alkupuoliskolla Harviasta Kamuxin toimitusjohtajaksi siirtyvällä Tapio Pajuharjulla on erinomaiset näytöt arvionluonnista yritysjärjestelyillä. Tämä voisi mielestämme olla mielenkiintoinen tapa nopeuttaa Kamuxin laajentumista Euroopan suurella ja fragmentoituneella käytettyjen autojen markkinalla. Tässä vaiheessa alan aktiivisempi konsolidointi on kuitenkin vain omaa spekulatiotamme ja Pajuharju kertonee näkemyksensä mahdollisuuksista luoda arvoa yritysjärjestelyillä käytettyjen autojen markkinalla aloitettuaan virassaan ensi vuoden puolella. Kommentoimme toimitusjohtajan vaihdosta aiemmin [täällä](#).

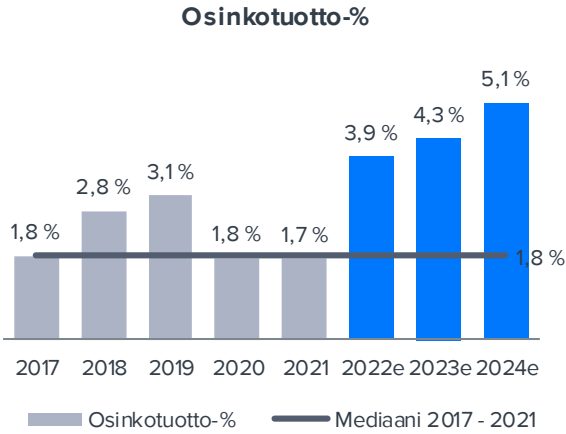
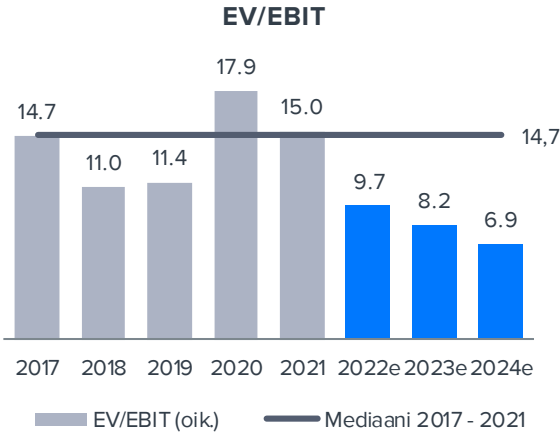
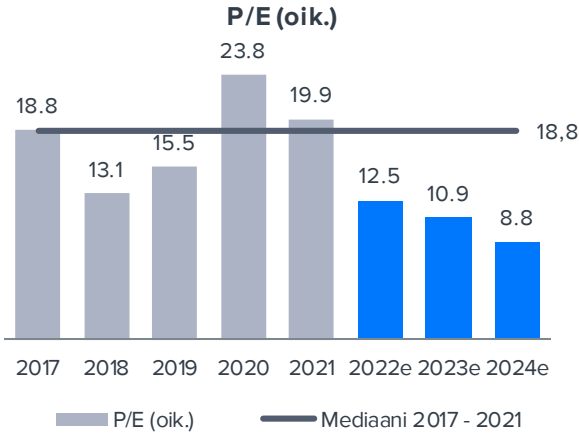
Arvostustaso	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	5,08	5,08	5,08
Osakemäärä, milj. kpl	40,0	40,0	40,0
Markkina-arvo	203	203	203
Yritysarvo (EV)	222	211	216
P/E (oik.)	12,5	10,9	8,8
P/E	12,5	10,9	8,8
P/Kassavirta	62,9	9,8	36,8
P/B	1,8	1,6	1,5
P/S	0,2	0,2	0,2
EV/Liikevaihto	0,2	0,2	0,2
EV/EBITDA (oik.)	6,3	5,6	5,0
EV/EBIT (oik.)	9,7	8,2	6,9
Osinko/tulos (%)	49,4 %	47,4 %	44,9 %
Osinkotuotto-%	3,9 %	4,3 %	5,1 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Osakekurssi	6,66	5,76	7,40	13,6	11,5	5,08	5,08	5,08	5,08
Osakemäärä, milj. kpl	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0
Markkina-arvo	266	230	296	544	458	203	203	203	203
Yritysarvo (EV)	274	240	288	550	472	222	211	216	217
P/E (oik.)	18,8	13,1	15,5	23,8	19,9	12,5	10,9	8,8	7,4
P/E	22,7	15,8	15,6	23,3	23,4	12,5	10,9	8,8	7,4
P/Kassavirta	10,3	>100	12,2	neg.	>100	62,9	9,8	36,8	19,1
P/B	4,5	3,3	3,6	5,7	4,3	1,8	1,6	1,5	1,3
P/S	0,6	0,4	0,4	0,8	0,5	0,2	0,2	0,2	0,1
EV/Liikevaihto	0,6	0,5	0,4	0,8	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2
EV/EBITDA (oik.)	15,7	11,9	8,6	13,5	11,8	6,3	5,6	5,0	4,6
EV/EBIT (oik.)	14,7	11,0	11,4	17,9	15,0	9,7	8,2	6,9	6,1
Osinko/tulos (%)	40,9 %	43,8 %	48,4 %	41,1 %	40,7 %	49,4 %	47,4 %	44,9 %	40,6 %
Osinkotuotto-%	1,8 %	2,8 %	3,1 %	1,8 %	1,7 %	3,9 %	4,3 %	5,1 %	5,5 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö	MEUR	MEUR	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e
Bilia AB	1067	1496	9,5	10,5	6,5	7,0	0,5	0,5	7,8	9,7	6,6	6,6	2,0
Lookers PLC	349	428	3,9	4,2	2,5	2,6	0,1	0,1	5,3	6,5	4,0	4,3	
Pendragon PLC	434	689	6,7	6,1	4,2	3,9	0,2	0,2	8,8	8,3			
Inchcape PLC	3643	3510	7,5	7,3	6,2	6,0	0,4	0,4	12,1	11,8	3,2	3,4	2,7
Asbury Automotive Group Inc	3810	6903	5,7	6,5	5,4	6,2	0,5	0,5	4,8	5,7			1,4
Group 1 Automotive Inc	2733	5308	5,3	6,3	4,9	5,8	0,3	0,3	4,3	4,9	0,7	0,6	1,3
Sonic Automotive Inc	1821	4410	7,6	8,4	6,4	6,9	0,3	0,3	5,6	6,4	1,6	1,8	2,2
Eagers Automotive Ltd	1975	3148	10,6	11,2	9,0	9,3	0,6	0,5	11,5	12,0	5,1	4,9	2,7
AutoNation Inc	5727	8720	4,5	5,7	4,1	5,0	0,3	0,3	4,9	5,9			2,8
Lithia Motors Inc	6011	12572	6,7	8,0	6,2	7,3	0,5	0,4	5,0	6,2	0,7	0,7	1,2
Penske Automotive Group Inc	8548	12567	8,7	10,8	7,7	9,0	0,5	0,5	6,8	8,2	1,7	1,8	2,2
Carmax Inc	10150	27815	17,9	29,8	15,3	23,5	0,9	0,9	9,1	16,6			2,2
Motorpoint Group PLC	159	413	13,9	27,8	12,2	18,9	0,3	0,2	8,1	25,6			
Kamux (Inderes)	203	222	9,7	8,2	6,3	5,6	0,2	0,2	12,5	10,9	3,9	4,3	1,8
Keskiarvo			8,3	11,0	7,0	8,6	0,4	0,4	7,2	9,8	3,0	3,0	2,1
Mediaani			7,5	8,0	6,2	6,9	0,4	0,4	6,8	8,2	2,5	2,6	2,2
Erotus-% vrt. mediaani			28 %	3 %	1 %	-19 %	-43 %	-46 %	85 %	33 %	61 %	66 %	-19 %

Lähde: Refinitiv / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21	Q4'21	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22e	2022e	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto	724	210	229	255	244	937	237	247	262	256	1002	1079	1233	1374
Suomi	512	147	142	164	158	611	153	156	169	161	640	648	683	701
Ruotsi	216	66,3	74,8	78,4	77,1	297	80,4	82,4	78,7	87,3	329	382	473	544
Saksa	66,9	21,3	26,7	24,1	26,4	98,5	22,9	25,0	24,6	26,3	98,8	138	214	298
Konsernitoiminnot ja eliminoinnit	-70,5	-24,4	-15,0	-12,1	-17,2	-68,7	-19,1	-16,9	-10,8	-18,2	-64,9	-88,3	-137,5	-168,4
Käyttökate	40,9	8,7	5,9	13,0	12,4	40,0	8,7	7,5	8,3	10,6	35,1	37,6	43,3	47,6
Poistot ja arvonalennukset	-9,7	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-12,0	-3,0	-3,0	-3,1	-3,0	-12,1	-12,0	-12,0	-12,1
Liikevoitto ilman kertaeriä	30,7	5,7	6,8	10,0	9,0	31,4	5,7	4,5	5,2	7,6	23,0	25,7	31,3	35,6
Liikevoitto	31,2	5,7	2,9	10,0	9,4	28,0	5,7	4,5	5,2	7,6	23,0	25,7	31,3	35,6
Suomi	35,0	8,3	8,3	11,1	10,1	37,8	7,7	6,7	7,2	9,2	30,8	32,7	36,9	39,8
Ruotsi	2,4	0,1	0,3	0,8	0,1	1,3	0,2	0,0	0,0	0,1	0,4	0,8	1,2	1,8
Saksa	-1,5	-1,0	-4,5	-0,4	0,7	-5,1	-0,5	0,1	-0,1	-0,1	-0,6	0,2	1,2	1,9
Konsernitoiminnot ja eliminoinnit	-4,7	-1,7	-1,4	-1,5	-1,5	-6,1	-1,7	-2,3	-2,0	-1,6	-7,6	-8,0	-8,0	-8,0
Nettorahoituskulut	-2,7	-1,1	0,4	-0,5	-0,4	-1,5	-0,1	-0,9	-0,4	-0,7	-2,1	-2,3	-2,2	-0,8
Tulos ennen veroja	28,5	4,6	3,3	9,5	9,1	26,4	5,5	3,7	4,8	6,9	20,9	23,4	29,1	34,7
Verot	-5,1	-1,2	-1,8	-2,1	-1,7	-6,8	-1,3	-0,8	-1,2	-1,4	-4,7	-4,8	-6,0	-7,1
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	23,3	3,4	1,5	7,3	7,4	19,6	4,2	2,9	3,6	5,5	16,2	18,6	23,1	27,6
EPS (oikaistu)	0,57	0,09	0,13	0,18	0,17	0,58	0,11	0,07	0,09	0,14	0,40	0,46	0,58	0,69
EPS (raportoitu)	0,58	0,09	0,04	0,18	0,18	0,49	0,11	0,07	0,09	0,14	0,40	0,46	0,58	0,69

Tunnusluvut	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21	Q4'21	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22e	2022e	2023e	2024e	2025e
Liikevaihdon kasvu-%	10,0 %	25,4 %	52,0 %	22,8 %	22,8 %	29,5 %	13,1 %	7,9 %	2,8 %	5,0 %	6,9 %	7,6 %	14,3 %	11,4 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	20,8 %	44,3 %	-1,1 %	-19,8 %	20,2 %	2,4 %	-0,6 %	-33,1 %	-47,8 %	-15,4 %	-26,8 %	11,6 %	22,1 %	13,5 %
Käyttökate-%	5,6 %	4,2 %	2,6 %	5,1 %	5,1 %	4,3 %	3,7 %	3,0 %	3,2 %	4,1 %	3,5 %	3,5 %	3,5 %	3,5 %
Oikaistu liikevoitto-%	4,2 %	2,7 %	3,0 %	3,9 %	3,7 %	3,4 %	2,4 %	1,8 %	2,0 %	3,0 %	2,3 %	2,4 %	2,5 %	2,6 %
Nettotulos-%	3,2 %	1,6 %	0,6 %	2,9 %	3,0 %	2,1 %	1,8 %	1,2 %	1,4 %	2,1 %	1,6 %	1,7 %	1,9 %	2,0 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Pysyvät vastaavat	70	72	72	73	74
Liikearvo	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0
Aineettomat hyödykkeet	5,1	6,6	7,0	7,6	8,6
Käyttöomaisuus	49,3	49,7	49,9	50,1	50,3
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Laskennalliset verosaamiset	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Vaihtuvat vastaavat	121	148	168	170	194
Vaihto-omaisuus	93,6	112	130	129	148
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	16,6	21,5	22,1	23,7	27,1
Likvidit varat	11,2	14,5	15,5	16,7	19,1
Taseen loppusumma	191	220	240	243	269

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Oma pääoma	96	106	114	124	139
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	70,9	80,9	89,1	99,7	114
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Muu oma pääoma	24,7	24,7	24,7	24,7	24,7
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	55	53	57	52	56
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	14,9	13,5	17,2	12,3	16,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Muut pitkäaikaiset velat	39,1	39,1	39,1	39,1	39,1
Lyhytaikaiset velat	41	61	70	67	74
Lainat rahoituslaitoksilta	2,0	13,5	17,2	12,3	16,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	11,8	20,6	25,1	27,0	30,8
Muut lyhytaikaiset velat	27,3	27,3	27,3	27,3	27,3
Taseen loppusumma	191	220	240	243	269

DCF-laskelma

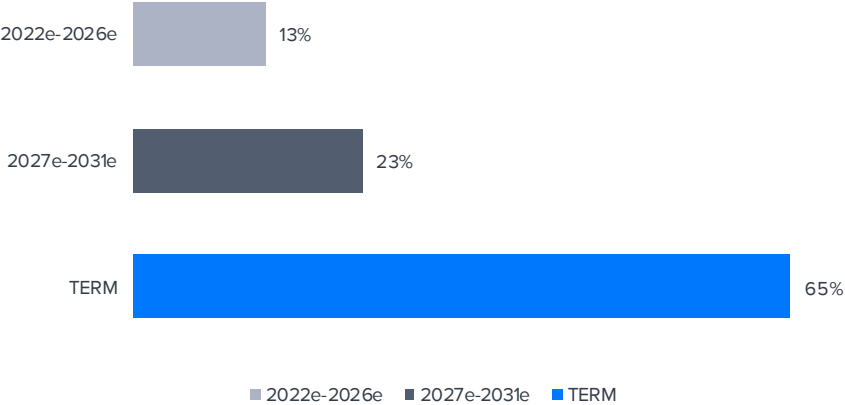
DCF-laskelma	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	29,5 %	6,9 %	7,6 %	14,3 %	11,4 %	6,0 %	4,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	3,0 %	2,3 %	2,4 %	2,5 %	2,6 %	2,7 %	2,8 %	3,0 %	3,0 %	2,9 %	2,9 %	2,9 %
Liikevoitto	28,0	23,0	25,7	31,3	35,6	39,3	42,4	46,8	48,2	48,0	49,0	
+ Kokonaispoistot	12,0	12,1	12,0	12,0	12,1	12,1	12,2	12,2	12,3	12,3	12,4	
- Maksetut verot	-6,8	-4,7	-4,8	-6,0	-7,1	-7,9	-8,6	-9,5	-9,8	-9,8	-10,0	
- verot rahoituskuluista	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	-15,0	-13,9	1,1	-18,1	-16,5	-9,6	-6,8	-5,3	-5,5	-5,6	-3,9	
Operatiivinen kassavirta	17,8	16,0	33,5	18,8	23,9	33,7	39,1	44,1	45,1	44,8	47,4	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-13,9	-12,8	-12,7	-13,3	-13,3	-12,9	-12,8	-12,7	-12,8	-12,8	-12,8	
Vapaa operatiivinen kassavirta	3,9	3,2	20,8	5,5	10,6	20,8	26,3	31,4	32,3	32,0	34,6	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	3,9	3,2	20,8	5,5	10,6	20,8	26,3	31,4	32,3	32,0	34,6	528
Diskontattu vapaa kassavirta		3,2	18,9	4,6	8,2	14,8	17,2	18,9	17,9	16,3	16,2	247
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		384	380	361	357	349	334	317	298	280	264	247
Velaton arvo DCF		384										
- Korolliset velat		-27,5										
+ Rahavarat		14,5										
- Vähemmistöosuus		0,0										
- Osinko/pääomapalautus		-8,0										
Oman pääoman arvo DCF		363										
Oman pääoman arvo DCF per osake		9,1										

Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,5 %
Yrityksen Beta	1,40
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	9,2 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,7 %

Lähde: Inderes

Rahavirranjakauma jaksoittain



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2019	2020	2021	2022e	2023e	Osakekohtaiset luvut	2019	2020	2021	2022e	2023e
Liikevaihto	658,5	724,0	937,5	1002,3	1078,6	EPS (raportoitu)	0,48	0,58	0,49	0,40	0,46
Käyttökate	33,7	40,9	40,0	35,1	37,6	EPS (oikaistu)	0,48	0,57	0,58	0,40	0,46
Liikevoitto	25,3	31,2	28,0	23,0	25,7	Operat. kassavirta / osake	1,06	0,28	0,45	0,40	0,84
Voitto ennen veroja	24,4	28,5	26,4	20,9	23,4	Vapaa kassavirta / osake	0,60	-0,06	0,10	0,08	0,52
Nettovoitto	19,0	23,3	19,6	16,2	18,6	Omapääoma / osake	2,04	2,39	2,64	2,85	3,11
Kertaluontoiset erät	-0,1	0,5	-3,4	0,0	0,0	Osinko / osake	0,23	0,24	0,20	0,20	0,22
Tase	2019	2020	2021	2022e	2023e	Kasvu ja kannattavuus	2019	2020	2021	2022e	2023e
Taseen loppusumma	181,5	191,3	220,2	240,3	243,0	Liikevaihdon kasvu-%	25 %	10 %	29 %	7 %	8 %
Oma pääoma	81,7	95,7	105,7	113,9	124,4	Käyttökateen kasvu-%	68 %	21 %	-2 %	-12 %	7 %
Liikearvo	13,6	14,0	14,0	14,0	14,0	Liikevoiton oik. kasvu-%	17 %	21 %	2 %	-27 %	12 %
Nettovelat	-7,6	6,2	13,0	19,4	8,5	EPS oik. kasvu-%	9 %	20 %	1 %	-30 %	15 %
Kassavirta	2019	2020	2021	2022e	2023e	Käyttökate-%	5,1 %	5,6 %	4,3 %	3,5 %	3,5 %
Käyttökate	33,7	40,9	40,0	35,1	37,6	Oik. Liikevoitto-%	3,9 %	4,2 %	3,4 %	2,3 %	2,4 %
Nettokäyttöpääoman muutos	14,1	-23,1	-15,0	-13,9	1,1	Liikevoitto-%	3,8 %	4,3 %	3,0 %	2,3 %	2,4 %
Operatiivinen kassavirta	42,3	11,2	17,8	16,0	33,5	ROE-%	25,3 %	26,3 %	19,5 %	14,7 %	15,6 %
Investoinnit	-56,3	-13,9	-13,9	-12,8	-12,7	ROI-%	26,3 %	29,0 %	22,7 %	16,3 %	17,2 %
Vapaa kassavirta	24,2	-2,3	3,9	3,2	20,8	Omavaraisuusaste	45,0 %	50,0 %	48,0 %	47,4 %	51,2 %
						Nettovelkaantumisaste	-9,3 %	6,5 %	12,3 %	17,1 %	6,8 %
Arvostuskertoimet	2019	2020	2021	2022e	2023e						
EV/Liikevaihto	0,4	0,8	0,5	0,2	0,2						
EV/EBITDA (oik.)	8,6	13,5	11,8	6,3	5,6						
EV/EBIT (oik.)	11,4	17,9	15,0	9,7	8,2						
P/E (oik.)	15,5	23,8	19,9	12,5	10,9						
P/B	3,6	5,7	4,3	1,8	1,6						
Osinkotuotto-%	3,1 %	1,8 %	1,7 %	3,9 %	4,3 %						

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 sijoitus päätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välttämättä 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 käsitellä tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan suhteessa osakkeen 12 kuukauden riskikorjattuun kokonaistuotto-odotukseen.

Osta	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva
Lisää	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva
Vähennä	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko
Myy	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

Osakkeen 12 kuukauden riskikorjatun kokonaistuotto-odotuksen yllä esitettyjen määritelmien mukainen arviointi on yhtiökohtaista ja subjektiivista. Siten eri osakkeilla samansuuruiset 12 kk kokonaistuotto-odotukset voivat johtaa eri suosituksiin eikä eri osakkeiden suosituksia ja 12 kk kokonaistuotto-odotuksia tule verrata keskenään. Tuotto-odotuksen vastapuolena toimii sijoittajan Inderesin näkemyksen mukaan ottama riski, joka vaihtelee voimakkaasti eri yhtiöiden ja tilanteiden välillä. Korkea tuotto-odotus ei siis välttämättä johda positiiviseen suositukseen riskien ollessa poikkeuksellisen suuria, eikä matala tuotto-odotus johda vastaavasti negatiiviseen suositukseen riskien ollessa Inderesin näkemyksen mukaan maltillisia.

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiöissä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöityinä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatinen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliikeytoimintaa.

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liiketoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikkeeseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikkeeseen laskijoille sijoittajaviestinnän palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatalaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

Kaikki Inderes Oyj:n osakeomistukset sen seurannassa olevissa kohdeyhtiöissä esitetään yksilöityinä oikeaa rahaa 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
13/05/2019	Osta	6,70 €	5,40 €
25/08/2019	Osta	6,70 €	5,26 €
10/11/2019	Osta	8,20 €	7,10 €
29/01/2020	Osta	9,00 €	7,68 €
29/02/2020	Osta	9,50 €	8,00 €
22/03/2020	Osta	7,50 €	5,68 €
18/05/2020	Lisää	8,00 €	7,10 €
02/07/2020	Lisää	8,50 €	7,48 €
13/08/2020	Lisää	10,00 €	8,87 €
13/11/2020	Lisää	14,00 €	12,00 €
01/03/2021	Lisää	16,00 €	15,32 €
01/04/2021	Osta	16,00 €	13,08 €
14/05/2021	Lisää	17,00 €	15,60 €
21/07/2021	Lisää	18,50 €	17,36 €
16/08/2021	Osta	17,00 €	14,66 €
14/11/2021	Lisää	14,00 €	12,43 €
20/11/2021	Osta	14,00 €	11,76 €
Analyytikko vaihtuu			
23/01/2022	Osta	14,00 €	10,74 €
06/03/2022	Osta	13,00 €	10,26 €
16/05/2022	Osta	12,00 €	8,86 €
15/08/2022	Osta	8,00 €	6,48 €
21/11/2022	Osta	7,50 €	5,08 €

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

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

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

Jo yli 100 suomalaista pörssiyhtiötä haluaa palvella omistajiaan ja sijoittajia kauttamme hyödyntämällä tarjoamiamme yhtiöseurantapalveluita, datapohjaisia sijoittajaviestinnän palveluita, sisältötuotantoa ja konsultointia.

Inderes Oyj

Itämerentori 2
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Palkittua analyysia osoitteessa inderes.fi



**STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV**



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS



Juha Kinnunen
2012, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020



Mikael Rautanen
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



Antti Viljakainen
2014, 2015, 2016, 2018, 2019, 2020



Olli Koponen
2020



Joni Grönqvist
2019, 2020



Erkki Vesola
2018, 2020



Petri Gostowski
2020



Atte Riikola
2020

**Analyysi kuuluu
kaikille.**