

CapMan

Yhtiöpäivitys

25/4/2019

- Toistamme lisää-suosituksemme sekä 1,85 euron tavoitehinnan
- Q1-raportti vastasi pitkälti odotuksiamme ja näkymä on edelleen suotuisa
- Odotamme edelleen merkittävää tulosparannusta 2019-2020
- Tuotto-odotus edelleen hyvällä tasolla tulosparannuksen realisoituessa

Loppuvuonna nähdään merkittävä tulosparannus

Toistamme CapManin 1,85 euron tavoitehintamme sekä lisää-suosituksemme odotuksien mukaisen Q1-raportin jälkeen. Yhtiö jatkaa ripeää strategiansa toteuttamista ja strategian hedelmät alkavat yhä selvemmin tulla esiin myös yhtiön numeroissa. Odotamme yhtiöltä edelleen ripeää tuloskasvua lähivuosilta ja tuloksen laatu tulee paranemaan merkittävästi. Tulospettymys realisoituessa osakkeessa on selkeää nousuvaraa nykytasolta ja korkea sekä turvallinen lähes 8 %:n osinkotuotto tukee osakkeen tuotto-odotusta. 2019 osalta tulosparannus painottuu vahvasti vuoden loppupuolelle ja tämä rajaa lyhyen aikavälin nousuvaraa.

Odotuksien mukainen startti vuodelle

CapManin konsernitason numerot (liikevaihto 9,3 MEUR ja oik. EBIT 5,6 MEUR) olivat lievästi odotuksiamme paremmat. Segmenttitasolla ennusteissamme oli merkittäviä poikkeamia, joista merkittävimmät olivat Palveluliiketoiminnan selkeä tuloslilytys (Scalan projektien ajoittuminen) sekä Hallinnointiliiketoiminnan odotettua vaisempi kannattavuus. Yhtiön näkymät olivat odotetun positiiviset ja lähivuosien tulosparannuksen rakennuspalikat ovat hyvin selkeät. Raportti jättää kokonaisuutena neutraalin maun suuhun, sillä Hallinnointiliiketoiminnan tulospettymys kompensoituu konsernin positiivisilla näkymillä sekä Palvelu-segmentin vahvalla kehityksellä.

Strategia etenee

Yhtiö perusteli Hallinnointiliiketoiminnan tulospettymyksen taustalla ollutta kulujen kasvua strategian toteuttamiseen liittyvillä kasvupanostuksilla. Käsityksemme mukaan yhtiöllä on useampia uusia tuotteita putkessa ja uskomme yhtiön lanseeraavan uusia tuotteita vielä 2019 aikana. Johdon kommenttien perusteella nämä tuotteet tulevat painottumaan kiinteistöpuolelle. Infra-rahaston varainkeruu on hyvässä vauhdissa ja varainkeruu saadaan päätökseen 2019 aikana. Myös uuden Buyout-rahaston varainkeruu on sujunut hyvin ja odotamme ensimmäisen varainhankintakierroksen päättävän Q2:n aikana. Näiden tuotteiden pitäisi nostaa yhtiön jatkuvaa palkkiovirtaa selvästi H2'19 aikana ja parantaa samalla Hallinnointiliiketoiminnan kannattavuutta.

Odotamme edelleen tulokseen selkeää tasokorjausta

Olemme Q1-raportin jälkeen tehneet ennusteisiimme lieviä tarkistuksia ylöspäin. Iso kuva ennusteiden suhteen pysyy muuttumattomana ja odotamme yhtiöltä voimakasta tuloskasvua 2019-2020 aikana, kun strategian määrätietoinen toteutus alkaa tulla täysimääräisesti läpi numeroihin. Tulosparannuksen ajureina toimivat Hallinnointiliiketoiminnan parantuva kannattavuus, Palveluliiketoiminnan kasvu sekä selvästi kasvavat voitonjako-osuustuotot. Mielestämme vuosi 2019 on yhtiölle selkeä näytönpaikka ja sen tulee todistaa, että strategian onnistunut toteutus realisoituu myös tulokseen.

Tuotto-odotus edelleen hyvällä tasolla

Päivitetyillä ennusteillamme CapManin osakkeen tuotto-odotus on mielestämme edelleen vahva. Noin 8 %:n kasvava ja turvallinen osinkotuotto antaa osakkeelle vahvan pohjatuoton ja tulosparannuksen realisoituessa myös kertoimissa on asteittain nousuvaraa (2019e P/E 12x ja 2020e 9x). Hallinnointiliiketoiminnan tuloksen kasvaessa yhtiön tuloksen volatilitteetti laskee ja ennustettavuus paranee, mikä tukee hyväksyttävää arvostuskertoimia.

Analytiikot



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

Suositus ja tavoitehinta

Lisää

(aik. Lisää)



1,85 EUR

(aik. 1,85 EUR)

Osakekurssi: 1,69 EUR

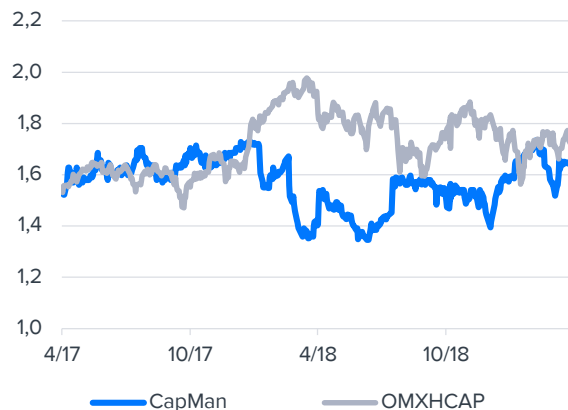
Potentiaali: 9,5 %

Avainluvut

	2018	2019e	2020e	2021e
Liikevaihto	33,5	48,8	58,3	59,1
kasvu-%	-4 %	46 %	20 %	1 %
EBIT oik.	12,0	28,4	37,5	38,3
EBIT-% oik.	35,7 %	58,2 %	64,4 %	64,9 %
Nettotulos	8,1	20,8	29,4	29,7
EPS (oik.)	0,05	0,14	0,19	0,19
P/E (oik.)	26,8	11,9	8,8	9,0
P/B	1,8	2,1	1,9	1,8
Osinkotuotto-%	8,2 %	7,7 %	8,9 %	9,8 %
EV/EBIT (oik.)	18,6	9,6	7,4	7,5
EV/EBITDA	16,6	9,5	7,2	7,2
EV/Liikevaihto	6,6	5,6	4,8	4,8

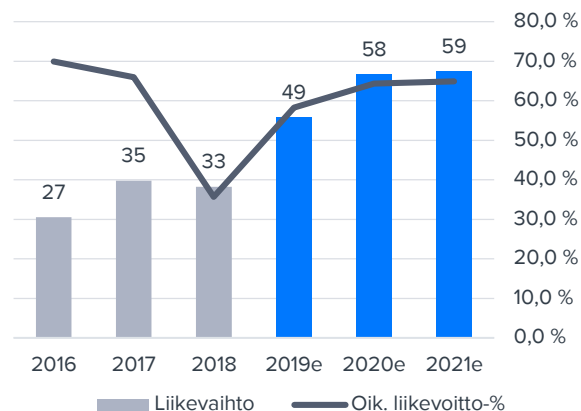
Lähde: Inderes

Osakekurssi



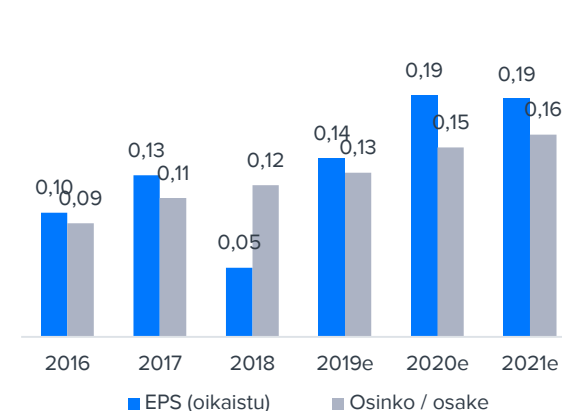
Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

MCAP

255

MEUR

EV

270

MEUR

EV/EBIT

9,6

2019e

P/E (oik.)

11,9

2019e



Arvoajurit

- Uudet tuotteet
- Voitonjako-osuustuottojen kasvu
- Palveluliiketoiminnan kasvu
- Parantuva kulutehokkuus



Riskitekijät

- Kulutason pitävyys
- Toimialan nopea muutos
- Sijoitussalkun osuus tuloksesta edelleen merkittävä
- Markkinatilanteen kestävyys



Arvostus

- Turvallinen ja kasvava osinko antaa osakkeelle hyvän pohjatulon
- Tulosparannuksen realisoituessa myös kertoimissa asteittaista nousuvaraa
- Strategian onnistuessa on osakkeen tuotto-odotus edelleen vahva

Odotuksien mukainen startti vuodelle

Liikevaihto hieman odotuksia parempi

CapManin Q1-liikevaihto 9,3 MEUR oli odotuksiamme parempi, sillä yhtiö ei enää Q1:llä kirjannut edellisvuosien tapaan liikevaihtoonsa markkinasalkusta saamia osinkoja. 9,2 MEUR:n ennusteamme piti sisällään 0,5 MEUR:n edestä osinkotuottoja ja tästä oikaistuna liikevaihto ylitti ennusteamme suhteellisen selvästi. Ylityksen taustalla oli Palvelut-segmentti (Q1'19 kasvu +107 %), missä Scalan liikevaihto oli selvästi ennusteamme korkeampi projektien ajoituksista johtuen. Hallinnointiliiketoiminnan osalta liikevaihto oli täsmälleen odotuksiamme mukainen ja se jatkoi vakaata kasvuaan.

Hallinnointiliiketoiminnan kannattavuus oli pettymys

Kertaeristä oikaistu liikevoitto 5,6 MEUR oli niin ikään hyvin linjassa 5,4 MEUR:n ennusteamme kanssa.

Palvelut-segmentin liikevoitto oli merkittävästi ennustamaamme parempi (1,8 MEUR vs. 0,7 MEUR) johtuen vahvasta liikevaihdesta, sekä odotuksia matalammista kuluista. Sijoitustoiminta teki odotetun vahvan tuloksen (Q1'19: 3,9 MEUR) ja CapMan oli odotuksiemme mukaisesti keventänyt osakemarkkinariskiään merkittävästi alkuvuoden pörssirallissa.

Raportin suurin pettymys oli yhtiön Hallinnointiliiketoiminnan kannattavuus. Hallinnointiliiketoiminnan kulut kasvoivat selvästi odotuksiamme enemmän ja liikevoitto jäi 0,8 MEUR:oon meidän odottaessa 1,4 MEUR:n liikevoittoa. Yhtiö perusteli Hallinnointiliiketoiminnan tulospettymyksen taustalla ollutta kulujen kasvua strategian toteuttamiseen liittyvillä kasvupanostuksilla. Kulutason tulisikin jatkossa pysyä stabiilina ja kasvun skaalautuvuuden pitäisi alkaa näkyä kunnolla H2:lla. Hallinnointiliiketoiminnan

kulutehokkuuden parantuminen on avainasemassa CapManin lähivuosien arvonluonnin kannalta ja kulujen kehitys on yksi avainasioita lähikvartaalien aikana.

Yhtiö etsii uusia ostokohteita

Yhtiö kirjasi kertaeriä odotuksiamme enemmän (0,9 MEUR vs. 0,5 MEUR) johtuen pääosin JAM Advisors -hankintaan liittyvistä kuluista sekä muihin yritysjärjestelyihin liittyen. Muiden yritysjärjestelyiden kulut kertovat siitä, että CapMan kartoittaa aktiivisesti vaihtoehtoja kiihdyttää liiketoimintansa kasvua epäorgaanisesti. Tuloslaskelman alemmilla riveillä odotuksia matalammat verot (sijoitustuottojen korkea osuus) ja odotuksia korkeammat vähemmistöosuudet (Scala) netottivat toisensa ja oikaistu EPS oli lopulta linjassa odotuksiimme 0,03 euroa.

Ennustetaulukko	Q1'18	Q1'19	Q1'19e	Q1'19e	Konsensus		Erotus (%)	2019e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	7,3	9,3	9,2				0 %	48,8
Liikevoitto (oik.)	4,1	5,6	5,4				4 %	28,4
Liikevoitto	4,1	4,7	4,9				-4 %	27,5
Tulos ennen veroja	3,5	4,1	4,3				-4 %	25,1
EPS (oik.)	0,02	0,03	0,03				5 %	0,14
Liikevaihdon kasvu-%	-2,1 %	26,5 %	25,9 %				0,6 %-yks.	45,6 %
Liikevoitto-% (oik.)	55,3 %	60,3 %	58,5 %				1,8 %-yks.	58,2 %

Lähde: Inderes

Ennustemuutokset

Näkymät ovat positiiviset

Näkymien osalta CapManin kommentit olivat odotetun positiiviset. Yhtiö kertoo, että Infra-rahaston varainkeruu tullaan edelleen saamaan päätökseen 2019 aikana (tavoitekoko 300 MEUR) ja uuden Buyout-rahaston varainkeruu on lähtenyt hyvin käyntiin. Lisäksi yhtiöllä on uusia kiinteistötuotteita putkessa. Yhtiö myös kommentoi yllättävän luottavaiseen sävyyn loppuvuoden voitonjako-osuustuottonäkymiä. Rivien välistä oli mielestämme varsin selvästi tulkittavissa, että yhtiö tulee H2 aikana saamaan merkittäviä voitonjako-osuustuottoja. Käytännössä tämä tarkoittaa odottamaamme irtautumista NRE1-rahastosta.

Odotamme edelleen tulokseen selkeää tasokorjausta

Olemme Q1-raportin jälkeen tehneet ennusteisiimme

lieviä tarkistuksia ylöspäin. Iso kuva ennusteiden suhteen pysyy muuttumattomana ja odotamme yhtiöltä voimakasta tuloskasvua 2019-2020 aikana, kun strategian määrätietoinen toteutus alkaa tulla täysimääräisesti läpi numeroihin.

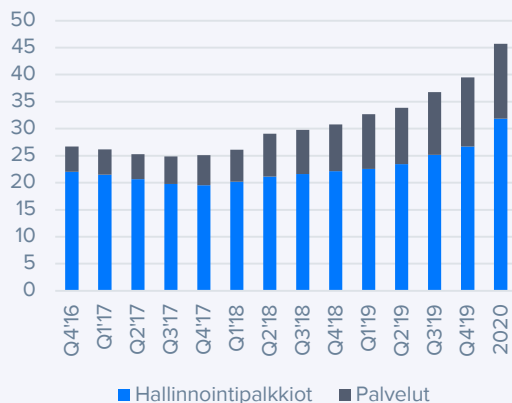
2019 osalta odotamme tulosparannuksen painottuvan vahvasti H2:lle johtuen Q4:llä ennustamistamme noin 8 MEUR:n voitonjako-osuustuotoista (Access, Mezza 5 ja NRE1) sekä Hallinnointiliiketoiminnan jatkuvasti kannattavuusparannuksesta (graafi alla). Voitonjakoennusteemme NRE1 osalta on jaettu tasan vuosien 2019-2020 välille (6 MEUR/v). Johdon kommenttien perusteella pidämme mahdollisena, että koko NRE1 irtaantuminen toteutuisi jo 2019 ja ennusteemme voitonjaon määrästä on hyvin konservatiivinen.

2020 osalta ennusteemme pitää sisällään myös 50 % Buyout 10-rahaston voitonjaosta (5 MEUR/v), joka on niin ikään varsin konservatiivinen ennuste.

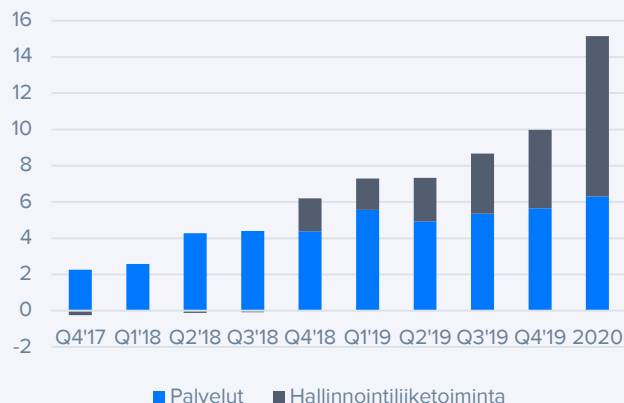
Tuloksen mix paranee selvästi

Sijoittajille voitonjakojen tarkalla ajoituksella on lopulta varsin vähän merkitystä ja sijoittajien kannattaa keskittyä etenkin AUM:n kasvuun (ennusteet sivulla 8) sekä näistä syntyvien jatkuvien palkkioiden kasvuun. Alla olevat graafit osoittavat miten merkittävää tulosparannusta Hallinnointiliiketoiminnalta odotamme ja miten iso vaikutus sillä on yhtiön tuloseksiin. Hallinnointiliiketoiminnan tuloksen kasvaessa yhtiön tuloksen volatiliiteetti laskee ja ennustettavuus paranee mikä tukee hyväksyttäviä arvostuskertoimia.

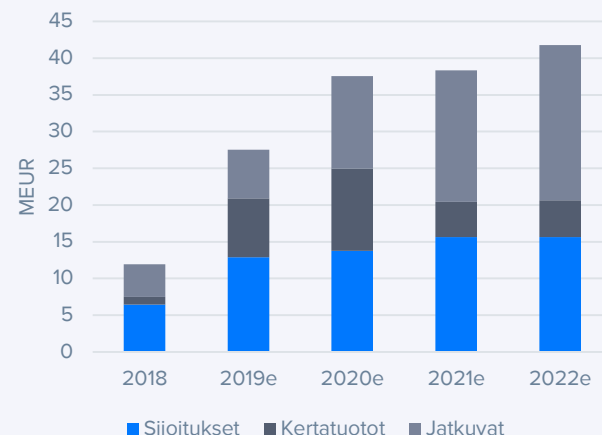
Rollaava 12kk jatkuvien palkkioiden kehitys (MEUR)



Rollaava 12kk liikevoitto jatkuvat palvelut (MEUR)



Tulosmixin muutos 2018-2022e



Ennustemuutostaulukko

Ennustemuutokset	2019e	2019e	Muutos	2020e	2020e	Muutos	2021e	2021e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	48,8	48,8	0 %	57,6	58,3	1 %	58,1	59,1	2 %
Hallinnointiliiketoiminta	34,7	35,5	2 %	42,8	43,8	2 %	42,4	43,5	3 %
Palvelut	12,4	12,8	3 %	13,5	13,9	3 %	14,7	15,0	2 %
Sijoitukset	1,1	0,0	-100 %	0,7	0,0	-100 %	0,4	0,0	-100 %
Käyttökate	26,4	28,7	9 %	37,2	38,6	4 %	38,1	39,5	4 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	26,7	28,4	7 %	37,0	37,5	2 %	37,8	38,3	1 %
Liikevoitto	26,2	27,5	5 %	37,0	37,5	2 %	37,8	38,3	1 %
Hallinnointiliiketoiminta	12,2	12,3	1 %	19,5	20,0	3 %	18,1	18,7	3 %
Palvelut	4,9	5,7	15 %	5,5	6,3	15 %	6,2	6,8	9 %
Sijoitukset	11,3	12,9	14 %	13,9	13,8	-1 %	15,5	15,7	1 %
Muut&eliminoinnit	-2,3	-3,4	47 %	-1,9	-2,6	34 %	-2,0	-2,8	40 %
Tulos ennen veroja	23,8	25,1	6 %	34,9	35,5	2 %	35,5	36,0	1 %
EPS (oikaistu)	0,14	0,14	4 %	0,19	0,19	2 %	0,19	0,19	1 %
Osinko / osake	0,13	0,13	0 %	0,14	0,15	7 %	0,15	0,16	7 %

Lähde: Inderes

Segmenttitasolla isoja prosentuaalisia ennustemuutoksia selittävät muutokset sijoitussalkun saamien osinkojen kirjauksissa sekä segmenttien väliset allokoinnit IFRS16 -muutoksiin liittyen. Operatiivisessa mielessä ennustemuutokset ovat varsin pieniä.

Olemme tarkistaneet osinkoennusteitamme ylöspäin 2020-2021 osalta.

Tulosparannuksen edetessä yhtiöllä on hyvät edellytykset kiihdyttää osingonkasvua nykyisestä. Olemme ottaneet osingonjakosuhteisiin kohtuullista turvamarginaalia johtuen voitonjako-osuustuottojen heikosta ennustettavuudesta. Ennusteidemme toteutuessa pidämme suhteellisen todennäköisenä, että osinko tulee kasvamaan ennusteitamme nopeammin, etenkin 2021 osalta.

Tuotto-odotus edelleen hyvällä tasolla

CapManin tuotto-odotus on viimeisen kahden vuoden ajan nojannut pääosin osinkotuottoon, kun strategian toteutus ei ole vielä näkynyt yhtiön numeroissa. Arviomme mukaan CapManin tuotto-odotus on parantunut selvästi strategian edistymisen myötä ja tulevina vuosina tuotto-odotuksesta suurempi osa tulee muodostumaan arvonnoususta, kun strategian hedelmiä päästään poimimaan ja yhtiön tulos tekee selvän tasokorjauksen.

Surkealla 2018 tuloksella osake on luonnollisesti kallis (P/E ~30x), mutta 2019 voimakkaan tulosparannuksen myötä P/E-kerroin laskee alle 12x tasolle. Strategian edistyminen yhdessä tulostuksen selvän parantumisen myötä laskee yhtiön riskitasoa ja nostaa samalla hyväksyttävää arvostustasoa. Näemmekin yhtiön kertoimissa asteittain nousuvaraa, kun tulosparannus alkaa kunnolla realisoitua loppuvuoden sekä ensi vuoden aikana.

Osinkotuotto on vahvan taseen vuoksi erittäin turvallinen ja se on yksi pörssin korkeimpia (2019e 7,8 %). Osinko tarjoaa osakkeelle hyvää pohjatuottoa strategian realisoitumista odotellessa.

Pidemmän aikavälin tuotto-odotus on erinomainen

Kokonaisuutena CapManin tuotto-odotus on keskipitkällä (2-3v aikajänteellä) erittäin hyvä 15-20 % vuodessa. Lyhyellä aikavälillä tätä tuotto-odotusta kuitenkin rajaa tulosparannuksen realisoitumisen painottuminen Q4'19-2020 periodille, heikko näkyvyys voitonjako-osuustuottoihin sekä epävarmuus kulujen skaalautuvuudesta. Näin ollen varovainen

näkemyks on vielä toistaiseksi perusteltu ja toistamme lisää-suosituksemme 1,85 euron tavoitehinnalla.

Verrokkiryhmän arvostus tukee näkemystämme

CapManin keskeiset tulevaisuuteen katsovat arvostuskertoimet (EV/EBIT ja P/E) ovat alle verrokkien (sivu 9), mikä ei mielestämme ole perusteltua huomioiden CapManin pienempi riippuvuus pääomamarkkinan heilunnasta. Myös osinkotuotolla mitattuna CapMan hinnoitellaan selvällä alennuksella suhteessa sen verrokkeihin. Vaikka annamme verrokkianalyysille vain rajallista painoa johtuen CapManin varsin poikkeavasta rakenteesta (arvosta merkittävä osa sijoitussalkussa), tukee verrokkiryhmän arvostus näkemystämme osakkeen nousuvarasta tulosparannuksen realisoituessa.

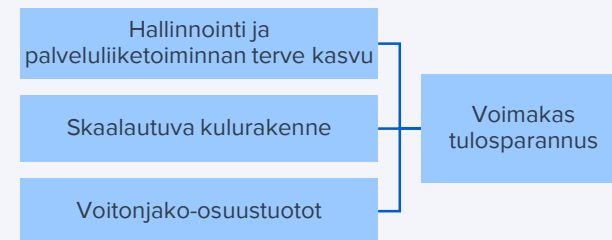
Keskeiset arvostuskertoimet

Arvostustaso	2019e	2020e	2021e
P/E (oik.)	11,9	8,8	9,0
P/E	12,4	8,8	9,0
P/B	2,1	1,9	1,8
EV/EBITDA (oik.)	9,5	7,2	7,2
EV/EBIT (oik.)	9,6	7,4	7,5
Osinko/tulos (%)	95,7 %	78,3 %	85,0 %
Osinkotuotto-%	7,7 %	8,9 %	9,8 %

Osaketuoton ajurit 2019-2021

■ Positiivinen ■ Neutraali ■ Negatiivinen

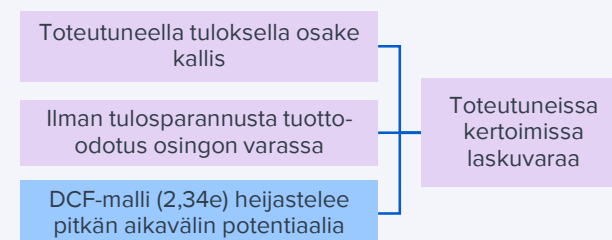
Tuloskehitys



Osinkotuotto



Arvostuskertoimet

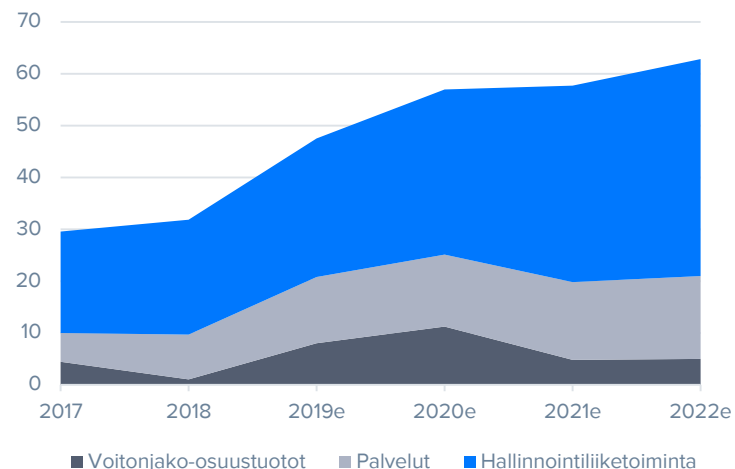


Osakkeen kokonaistuotto-odotus erittäin hyvällä 15-20 % p.a. tasolla seuraavan 3v aikana

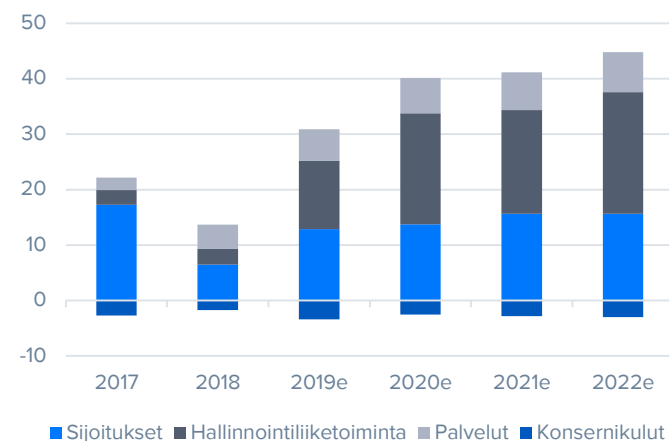
Yhteenveto ennusteista

MEUR	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Liikevaihto	34,8	33,5	48,8	58,3	59,1	64,2
Hallinnointiliiketoiminta	19,5	22,1	26,7	31,8	37,9	41,8
Private Equity	11,1	12,7	11,7	12,9	14,1	14,7
Real Estate	6,9	8,8	10,6	12,0	14,3	15,3
Infra	2,0	0,6	4,1	6,3	8,8	11,0
Palvelut	5,6	8,7	12,8	13,9	15,0	16,0
Voitonjako-osuustuotot	4,4	1,0	8,0	11,2	4,8	5,0
Sijoitusten liikevaihto	3,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liikevoitto	19,5	12,0	27,5	37,5	38,3	41,8
Hallinnointiliiketoiminta	2,7	2,8	12,3	20,0	18,7	21,9
Palvelut	2,3	4,4	5,7	6,3	6,8	7,2
Sijoitukset	17,3	6,5	12,9	13,8	15,7	15,7
Konsernikulut	-2,7	-1,7	-3,4	-2,6	-2,8	-3,0
EPS	0,10	0,05	0,14	0,19	0,19	0,21
Osinko	0,11	0,12	0,13	0,15	0,16	0,17
Voitonjakosuhde-%	106 %	219 %	96 %	78 %	85 %	83 %
ROE-%	11,2 %	6,5 %	17,0 %	22,9 %	21,8 %	22,6 %
Oma pääoma per osake	0,82	0,81	0,87	0,89	0,93	0,95
Hallinnoitava varallisuus	2827	3043	3560	4070	4580	4940
Private Equity	1178	943	1100	1150	1200	1250
Real Estate	1649	1896	1900	2100	2300	2400
Infra	134	204	500	750	1000	1200
Muut	0	0	60	70	80	90
CapManin salkun tuotto-%	12,6 %	6,0 %	11,8 %	10,4 %	10,6 %	10,6 %
Allokaatio						
Markkinasalkku	46 %	31 %	12 %	10 %	6 %	6 %
CapManin omat rahastot	52 %	64 %	86 %	90 %	94 %	94 %
Yhteisyritykset ja muut	3 %	5 %	2 %	0 %	0 %	0 %

Liikevaihdon jakauma (MEUR)



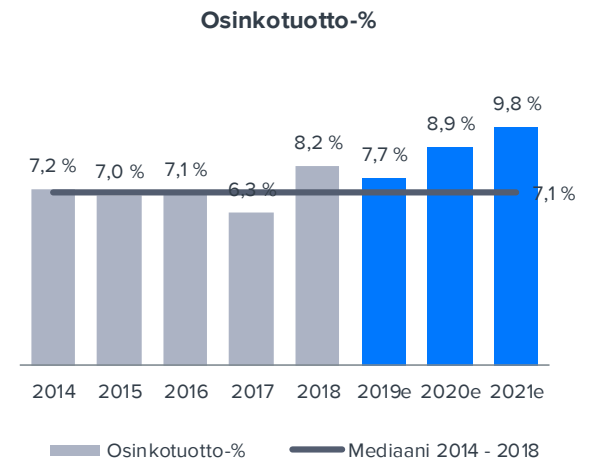
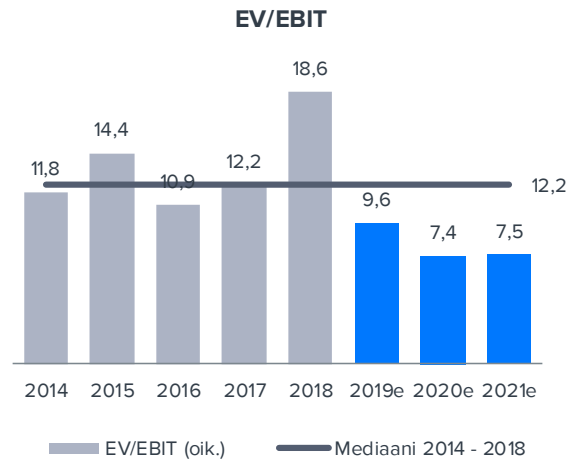
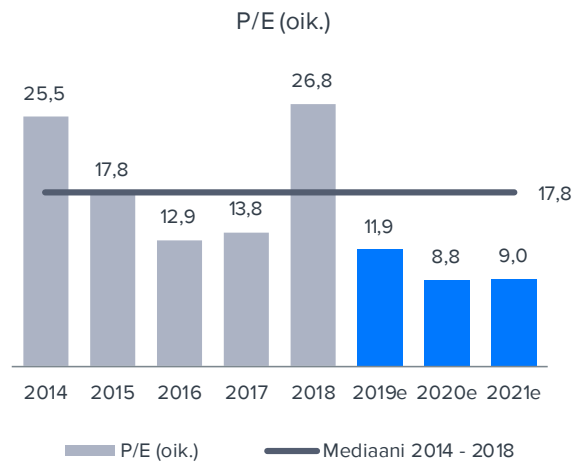
Liikevoiton kehitys (MEUR)



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Osakekurssi	0,83	1,00	1,27	1,76	1,47	1,69	1,69	1,69	1,69
Osakemäärä, milj. kpl	86,4	86,4	143,3	145,6	147,1	152,7	153,7	157,7	158,2
Markkina-arvo	72	86	182	256	216	258	258	258	258
Yritysarvo (EV)	75	133	203	281	222	273	278	286	278
P/E (oik.)	25,5	17,8	12,9	13,8	26,8	11,9	8,8	9,0	8,2
P/E	25,5	17,8	12,9	16,9	26,8	12,4	8,8	9,0	8,2
P/Kassavirta	4,8	3,9	4,8	11,1	5,9	16,6	7,6	7,9	7,0
P/B	1,1	1,3	1,3	2,0	1,8	2,1	1,9	1,8	1,8
P/S	1,8	2,7	6,8	7,4	6,5	5,3	4,4	4,4	4,0
EV/Liikevaihto	1,9	4,2	7,6	8,1	6,6	5,6	4,8	4,8	4,3
EV/EBITDA (oik.)	11,1	13,9	10,7	12,3	16,6	9,5	7,2	7,2	6,5
EV/EBIT (oik.)	11,8	14,4	10,9	12,2	18,6	9,6	7,4	7,5	6,6
Osinko/tulos (%)	184,5 %	124,4 %	91,5 %	105,9 %	219,0 %	95,7 %	78,3 %	85,0 %	82,9 %
Osinkotuotto-%	7,2 %	7,0 %	7,1 %	6,3 %	8,2 %	7,7 %	8,9 %	9,8 %	10,4 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö		MEUR	MEUR	2019e	2020e	2019e	2020e	2019e	2020e	2019e	2020e	2019e	2020e	2019e
Evli	8,30	195	195	9,4	8,2	8,5	7,5	2,8	2,6	12,1	13,4	7,2	7,5	2,6
Taaleri	7,28	209	271	11,3	11,1	10,6	10,4	3,7	3,7	11,2	10,8	4,0	4,3	1,7
Privanet	0,77	10	14					1,8	1,8		34,5			0,9
United Bankers	7,70	79	84	14,0	16,8	9,3	9,3	2,5	2,5	11,5	11,1	5,7	6,1	2,5
eQ	8,84	339	327	14,8	11,3	14,8	11,1	7,4	5,9	19,2	14,6	5,8	7,0	5,5
EAB Group	2,70	23	30	29,6	9,9	7,4	5,9	1,6	1,4	30,2	18,1	2,9	4,4	2,1
Titanium	8,40	85	70	8,8	10,0	7,0	7,0	4,1	3,5	10,6	10,1	8,3	8,9	3,5
Jupiter Fund Management	398,10	2120	1748	8,4	9,8	8,2	9,6	3,7	4,1	12,6	14,8	6,4	5,8	3,0
Blackstone	39,93	42847	56429	21,3	22,5	21,2	21,7	10,8	11,4	17,4	17,2	5,3	4,9	4,3
Mutares	11,30	178	217	4,8	10,7	4,1	4,0	0,2	0,2	7,6	6,4	7,7	6,3	1,1
3i Group	1082,00	12213	11664	7,8	7,7	7,7	7,8	6,4	7,1	7,1	8,6	2,7	2,9	1,4
Ratos	21,14	705	1179	14,0	15,0	8,8	9,4	0,6	0,6	16,3	20,8	7,2	6,0	2,0
CapMan (Inderes)	1,69	258	273	9,6	7,4	9,5	7,2	5,6	4,8	11,9	8,8	7,7	8,9	2,1
Keskiarvo				13,1	12,1	9,8	9,4	3,8	3,7	14,2	15,1	5,8	5,8	2,6
Mediaani				11,3	10,7	8,5	9,3	3,3	3,1	12,1	14,0	5,8	6,0	2,3
Erotus-% vrt. mediaani				-15 %	-31 %	12 %	-23 %	72 %	56 %	-1 %	-37 %	32 %	49 %	-10 %

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

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2017	Q1'18	Q2'18	Q3'18	Q4'18	2018	Q1'19	Q2'19e	Q3'19e	Q4'19e	2019e	2020e	2021e	2022e
Liikevaihto	34,8	7,3	10,4	7,0	8,7	33,5	9,3	11,0	9,8	18,7	48,8	58,3	59,1	64,2
Hallinnointiliiketoiminta	25,1	5,9	6,5	5,6	6,2	24,2	6,4	6,9	7,0	15,2	35,5	43,8	43,5	47,6
Palvelut	5,6	1,4	3,8	1,4	2,1	8,7	2,9	4,0	2,7	3,2	12,8	13,9	15,0	16,0
Sijoitukset	3,7	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
Muut&eliminoinnit	0,5	0,0	0,2	0,0	0,4	0,6	0,0	0,1	0,1	0,3	0,5	0,6	0,6	0,6
Käyttökate	22,9	4,1	6,0	4,9	-1,7	13,4	5,0	5,7	4,8	13,2	28,7	38,6	39,5	43,0
Poistot ja arvonalennukset	-3,4	-0,1	0,0	-0,1	-1,3	-1,5	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2
Liikevoitto ilman kertaeriä	23,0	4,1	6,0	4,9	-3,0	12,0	5,6	5,4	4,5	12,9	28,4	37,5	38,3	41,8
Liikevoitto	19,5	4,1	6,0	4,9	-3,0	12,0	4,7	5,4	4,5	12,9	27,5	37,5	38,3	41,8
Hallinnointiliiketoiminta	2,7	0,8	0,7	0,8	0,5	2,8	0,8	0,7	1,5	9,3	12,3	20,0	18,7	21,9
Palvelut	2,3	0,6	2,4	0,6	0,8	4,4	1,8	1,8	1,0	1,1	5,7	6,3	6,8	7,2
Sijoitukset	17,3	3,2	3,4	3,8	-4,0	6,5	3,9	3,5	2,3	3,1	12,9	13,8	15,7	15,7
Muut&eliminoinnit	-2,7	-0,4	-0,6	-0,4	-0,3	-1,7	-1,7	-0,6	-0,3	-0,6	-3,4	-2,6	-2,8	-3,0
Nettorahoituskulut	-3,1	-0,5	-1,0	-0,5	-0,7	-2,7	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-2,4	-2,1	-2,3	-2,4
Tulos ennen veroja	16,4	3,5	5,0	4,4	-3,6	9,3	4,1	4,8	3,9	12,3	25,1	35,5	36,0	39,4
Verot	-0,8	-0,2	-0,8	-0,2	0,4	-0,8	-0,1	-0,6	-0,5	-2,3	-3,5	-5,3	-5,4	-5,9
Vähemmistöosuudet	-0,5	0,0	-0,5	-0,1	0,2	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	-0,1	-0,9	-0,7	-0,9	-1,0
Nettotulos	15,1	3,3	3,7	4,0	-3,0	8,1	3,6	3,8	3,4	9,9	20,8	29,4	29,7	32,5
EPS (oikaistu)	0,13	0,02	0,03	0,03	-0,02	0,05	0,03	0,03	0,02	0,06	0,14	0,19	0,19	0,21
EPS (raportoitu)	0,10	0,02	0,03	0,03	-0,02	0,05	0,02	0,03	0,02	0,06	0,14	0,19	0,19	0,21

Tunnusluvut	2017	Q1'18	Q2'18	Q3'18	Q4'18	2018	Q1'19	Q2'19e	Q3'19e	Q4'19e	2019e	2020e	2021e	2022e
Liikevaihdon kasvu-%	30,5 %	-2,1 %	15,2 %	-25,4 %	-1,9 %	-3,9 %	26,5 %	4,9 %	38,9 %	116,4 %	45,6 %	19,6 %	1,3 %	8,7 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	23,1 %	-61,5 %	-17,5 %	-5,8 %		-48,0 %	38,0 %	-9,9 %	-7,4 %	-533,4 %	137,7 %	32,2 %	2,1 %	8,9 %
Käyttökate-%	65,7 %	56,0 %	57,8 %	70,2 %	-19,3 %	40,1 %	53,9 %	51,9 %	49,1 %	70,3 %	58,8 %	66,2 %	66,9 %	66,9 %
Oikaistu liikevoitto-%	66,0 %	55,3 %	57,4 %	69,3 %	-34,3 %	35,7 %	60,3 %	49,3 %	46,2 %	68,8 %	58,2 %	64,4 %	64,9 %	65,0 %
Nettotulos-%	43,4 %	45,0 %	35,8 %	57,3 %	-34,7 %	24,1 %	39,1 %	34,9 %	35,3 %	52,6 %	42,6 %	50,5 %	50,3 %	50,5 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Pysyvät vastaavat	176	134	146	163	178
Liikearvo	4,5	4,7	12,7	12,7	12,7
Aineettomat hyödykkeet	0,3	0,1	0,2	0,4	0,6
Käyttöomaisuus	0,2	0,3	3,3	3,2	3,0
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	169	127	128	145	160
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	1,8	2,0	2,0	2,0	2,0
Vaihtuvat vastaavat	35,2	72,2	55,9	56,4	57,0
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	8,7	12,6	12,6	12,6	12,6
Myyntisaamiset	3,1	5,1	7,3	8,8	8,9
Likvidit varat	23,3	54,5	35,9	35,0	35,5
Taseen loppusumma	211	206	202	220	235

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Oma pääoma	127	121	124	134	140
Osakepääoma	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Kertyneet voittovarot	4,8	-2,7	0,4	10,0	16,6
Oman pääoman ehtoiset lainat	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	39,0	39,0	39,0	39,0	39,0
Muu oma pääoma	82,6	83,5	83,5	83,5	83,5
Vähemmistöosuus	0,0	0,4	0,4	0,4	0,4
Pitkäaikaiset velat	53,9	53,2	53,5	57,0	64,4
Laskennalliset verovelat	8,6	3,3	3,3	3,3	3,3
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	45,2	49,7	50,0	53,6	60,9
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Lyhytaikaiset velat	30,7	31,9	24,6	29,0	30,6
Lainat rahoituslaitoksilta	3,0	10,0	0,0	0,6	1,9
Lyhytaikaiset korottomat velat	26,8	16,8	19,5	23,3	23,6
Muut lyhytaikaiset velat	0,8	5,1	5,1	5,1	5,1
Taseen loppusumma	211	206	202	220	235

DCF-laskelma

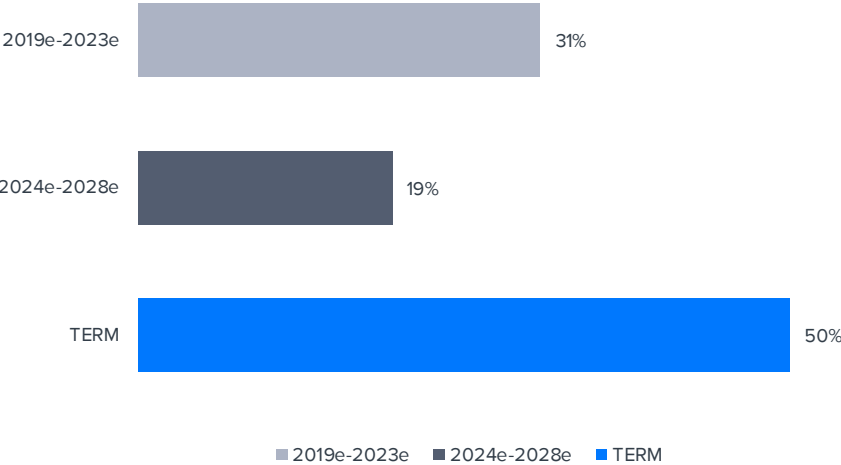
DCF-laskelma	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TERM
Liikevoitto	12,0	27,5	37,5	38,3	41,8	39,7	34,1	31,6	32,2	29,2	29,8	
+ Kokonaispoistot	1,5	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	
- Maksetut verot	-6,4	-3,5	-5,3	-5,4	-5,9	-5,6	-4,7	-4,4	-4,5	-4,0	-4,1	
- verot rahoituskuluista	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	
+ 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	-11,6	0,4	2,4	0,2	1,3	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	
Operatiivinen kassavirta	-4,8	21,3	35,4	34,0	38,0	35,4	30,6	28,6	28,9	26,4	26,9	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	41,2	-13,6	-18,2	-16,2	-1,2	-8,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,5	
Vapaa operatiivinen kassavirta	36,5	7,7	17,2	17,8	36,8	27,2	29,4	27,4	27,7	25,2	25,4	
+/- Muut	0,0	7,9	17,0	15,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	36,5	15,6	34,2	32,8	36,8	27,2	29,4	27,4	27,7	25,2	25,4	411
Diskontattu vapaa kassavirta		14,7	29,9	26,5	27,4	18,7	18,7	16,1	15,0	12,6	11,7	190
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		382	367	337	311	283	264	246	230	215	202	190
Velaton arvo DCF		382										
- Korolliset velat		-59,7										
+ Rahavarat		54,5										
-Vähemmistöosuus		-0,9										
-Osinko/pääomapalautus		-17,7										
Oman pääoman arvo DCF		358										
Oman pääoman arvo DCF per osake		2,3										

Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,05
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskitön korko	3,3 %
Oman pääoman kustannus	8,3 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,3 %

Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2016	2017	2018	2019e	2020e	Osakekohtaiset luvut	2016	2017	2018	2019e	2020e
Liikevaihto	26,7	34,8	33,5	48,8	58,3	EPS (raportoitu)	0,10	0,10	0,05	0,14	0,19
Käyttökate	19,0	22,9	13,4	28,7	38,6	EPS (oikaistu)	0,10	0,13	0,05	0,14	0,19
Liikevoitto	18,7	19,5	12,0	27,5	37,5	Operat. kassavirta / osake	1,15	0,09	-0,03	0,14	0,23
Voitto ennen veroja	15,5	16,4	9,3	25,1	35,5	Vapaa kassavirta / osake	0,27	0,16	0,25	0,10	0,22
Nettovoitto	14,1	15,1	8,1	20,8	29,4	Omapääoma / osake	1,00	0,87	0,82	0,81	0,87
Kertaluontoiset erät	0,0	-3,5	0,0	-0,9	0,0	Osinko / osake	0,09	0,11	0,12	0,13	0,15
Tase	2016	2017	2018	2019e	2020e	Kasvu ja kannattavuus	2016	2017	2018	2019e	2020e
Taseen loppusumma	252,7	211,3	206,0	202,1	219,7	Liikevaihdon kasvu-%	-16 %	30 %	-4 %	46 %	20 %
Oma pääoma	143,0	126,7	121,0	124,1	133,6	Käyttökateen kasvu-%	98 %	21 %	-41 %	114 %	35 %
Liikearvo	6,2	4,5	4,7	12,7	12,7	Liikevoiton oik. kasvu-%	101 %	23 %	-48 %	138 %	32 %
Nettovelat	21,1	24,9	5,2	14,1	19,2	EPS oik. kasvu-%	75 %	30 %	-57 %	158 %	35 %
Kassavirta	2016	2017	2018	2019e	2020e	Käyttökate-%	71,0 %	65,7 %	40,1 %	58,8 %	66,2 %
Käyttökate	19,0	22,9	13,4	28,7	38,6	Oik. Liikevoitto-%	69,9 %	66,0 %	35,7 %	58,2 %	64,4 %
Nettokäyttöpääoman muutos	18,3	-3,2	-11,6	0,4	2,4	Liikevoitto-%	69,9 %	55,9 %	35,7 %	56,4 %	64,4 %
Operatiivinen kassavirta	164,4	12,5	-4,8	21,3	35,4	ROE-%	13,5 %	11,2 %	6,5 %	17,0 %	22,9 %
Investoinnit	-128,3	4,6	41,2	-13,6	-18,2	ROI-%	10,9 %	10,1 %	6,7 %	15,5 %	20,7 %
Vapaa kassavirta	38,2	23,1	36,5	15,6	34,2	Omavaraisuusaste	56,6 %	60,0 %	58,7 %	61,4 %	60,8 %
						Nettovelkaantumisaste	14,7 %	19,7 %	4,3 %	11,3 %	14,4 %
Suurimmat omistajat	% -osakkeista					Arvostuskertoimet	2016	2017	2018	2019e	2020e
Mandatum	7,6 %					EV/Liikevaihto	7,6	8,1	6,6	5,6	4,8
Ilmarinen	6,9 %					EV/EBITDA (oik.)	10,7	12,3	16,6	9,5	7,2
OY Inventiainvest AB (Ari Tolppanen)	4,6 %					EV/EBIT (oik.)	10,9	12,2	18,6	9,6	7,4
Mikko Laakkonen	4,2 %					P/E (oik.)	12,9	13,8	26,8	11,9	8,8
Varma	2,4 %					P/B	1,3	2,0	1,8	2,1	1,9
Joensuun Kauppa ja Kone Oy	2,2 %					Osinkotuotto-%	7,1 %	6,3 %	8,2 %	7,7 %	8,9 %

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa tämän raportin perusteella tehtyjen päätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä 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 tämänhetkisen hinnan ja 12 kuukauden tavoitehintamme väliseen prosenttieroön. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksen myy, vähennä, lisää ja

osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään neljä 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) ja lisäarvomalli (EVA), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan suhteessa osakkeen nousuvaraan 12-kk tavoitehintaan:

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

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

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

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

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
04/06/2015	Lisää	1,20 €	1,07 €
07/08/2015	Lisää	1,20 €	1,04 €
05/11/2015	Vähennä	1,05 €	1,04 €
20/01/2016	Lisää	1,05 €	0,95 €
04/02/2016	Lisää	1,05 €	0,94 €
04/05/2016	Lisää	1,10 €	0,97 €
11/08/2016	Osta	1,25 €	1,08 €
24/10/2016	Osta	1,35 €	1,20 €
03/11/2016	Lisää	1,40 €	1,28 €
18/01/2017	Lisää	1,40 €	1,27 €
05/02/2017	Lisää	1,55 €	1,46 €
08/03/2017	Lisää	1,70 €	1,55 €
05/05/2017	Lisää	1,80 €	1,69 €
11/08/2017	Lisää	1,85 €	1,77 €
02/11/2017	Lisää	1,85 €	1,77 €
19/12/2017	Lisää	1,85 €	1,76 €
02/02/2018	Vähennä	1,80 €	1,76 €
04/04/2018	Lisää	1,65 €	1,43 €
27/04/2018	Lisää	1,70 €	1,50 €
10/08/2018	Osta	1,85 €	1,56 €
02/11/2018	Osta	1,85 €	1,58 €
01/02/2019	Lisää	1,85 €	1,71 €
26/04/2019	Lisää	1,85 €	1,69 €



Inderes on kaikille osakesijoittajille avoin analyysipalvelu ja yhteisö. Toimintaamme ohjaavat viisi periaatetta: riippumattomuus, laadukas analyysi, intohimo osakemarkkinoita kohtaan, pääomamarkkinoiden avoimuuden parantaminen sekä toiminta yhteisönä yhteisen hyvän edistämiseksi. Tavoitteemme on vaikuttaa positiivisesti yhteiskuntaan edistämällä kotimaista omistajuutta ja kansankapitalismia.

Yhteisöömme kuuluvat sijoittajat oppivat tuntemaan kohdeyhtiöt paremmin, ymmärtävät omistajuuden merkityksen ja voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi. Pörssiyhtiöille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon. Inderes-yhteisöön kuuluu yli 35 000 aktiivista sijoittajaa ja yli 100 kotimaista pörssiyhtiötä, jotka haluavat pitää omistajiensa tietotarpeista huolta. Palvelemme yhteisöämme yli 20 työntekijän tiimillä intohimosta osakesijoittamiseen.

Inderes Oy

Itämerentori 2
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Palkittua analyysiä osoitteessa www.inderes.fi

Palkinnot



2015, 2018
Suositus- ja
ennustetarkkuus



2014, 2016, 2017
Suositustarkkuus



2014, 2015, 2016, 2018
Suositus- ja
ennustetarkkuus



2012, 2016, 2018
Suositustarkkuus



2012, 2016, 2017, 2018
Suositus- ja
ennustetarkkuus



2017
Suositustarkkuus



2017
Suositustarkkuus



2018
Ennustetarkkuus



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS
WINNER

**Analyysi kuuluu
kaikille.**