

NoHo Partners

Yhtiöpäivitys

9/6/2020

- Tarkistamme tavoitehintamme 6,5 euroon (aik. 6,0e) ja toistamme vähennä-suosituksen
- Q1-numerot olivat rumaa luettavaa, mutta niiden merkitys osakkeen kokonaiskuvassa on minimaalinen
- Yhtiön näkymä loppuvuodelle oli rohkaiseva ja kassavirtaan liittyvä epävarmuus on laskenut selvästi
- Odotamme yhtiön tuloksen elpymisen kestävän pitkään ja kunnon tulosta saadaan odottaa vuoteen 2022
- Suhteessa pidemmän aikavälin tulospotentiaaliin osake on edullinen, mutta tämä potentiaali hautautuu toistaiseksi korkean lyhyen aikavälin riskitason alle

Kriisistä jälleenrakennukseen

Tarkistamme NoHo Partnersin tavoitehinnan 6,5 euroon (6,0€) yhtiön riskiprofiilin laskun myötä. Toistamme kuitenkin yhtiön vähennä-suosituksemme, sillä laskeneiden tulosennusteidemme myötä arvostus ei ole edelleenkaan riittävän houkutteleva lyhyen aikavälin korkeiden riskien kantamisesta. Suhteessa pidemmän aikavälin tulospotentiaaliin osake on edullinen, mutta tämä potentiaali hautautuu toistaiseksi korkean lyhyen aikavälin riskitason alle. Jäämmekin odottamaan riski-/tuottosuhteen parantumista.

Q1-tulos oli hyvin heikko

NoHo Partners julkisti tiistaina aamulla selvästi odotuksiamme heikomman Q1-tuloksen, kun kulut reagoivat liikevaihdon romahdukseen odotettua hitaammin ja hävikin kasvu heikensi myyntikatetta. Korostamme, että isolla Q1-tulospettymyksellä (EBIT -6,6 vs. -0,1 MEUR) ei ole oleellista merkitystä NoHon nykytilanteessa, sillä numerot ovat jo auttamatta vanhentuneet ja yhtiön tilanne on muuttunut merkittävästi Q2:n aikana ravintoloiden avauduttua ja rahoitusjärjestelyjen edettyä.

H2-näkymä on varovaisen rohkaiseva

Yhtiö antoi tulosinfossa yllättävän tarkan kuvan liiketoiminnan nykytilasta. Sijoittajien kannalta tärkein asia oli se, että yhtiö uskoo perusskenaariossaan sen kykenevän operoimaan loppuvuoden aikana kassavirtaposiitivisesti. Näkemys on linjassa aiemman ennusteemme kanssa ja tämä laskee taseeseen liittyviä riskejä selvästi. Yhtiön ravintoloiden avaaminen on myös sujunut hyvin ja ensimmäiset merkit kysynnästä ovat olleet rohkaisevia. Suosittelemme sijoittajia katsomaan [Q1-tulosinfon](#), sillä yhtiö avasi siellä poikkeuksellisen avoimesti liiketoiminnan näkymiä ja tilannetta.

Elpyminen tulee viemään aikaa

Koska näkyvyys yhtiön kassavirtaan on parantunut selvästi, voivat sijoittajat asteittain kääntää katseitaan myös yhtiön tulokseen. Tulosennusteemme ovat edelleen laskeneet ja NoHon tuloksen elpyminen muistuttaakin V-kirjaimen sijaan enemmän Niken logoa. 2020 tulos tulee olemaan selvästi tappiollinen koronaviruksesta johtuen ja yhtiön fokus on kassavirran puolustamisessa. 2021 menee osittain myös koronan jättämien jälkien korjaamiseen ja vaikka tulos nouseekin jo olosuhteisiin nähden hyvälle tasolle, jää tulos edelleen suhteellisen kauas yhtiön täydestä tulospotentiaalista. 2022 ennustamme tuloksen olevan vahva, mutta selvästi alle ennen koronavirusta hahmottelemamme tason.

Tuottopotentiaali ei vielä riitä kompensoimaan kohollaan olevaa riskitasoa

Vaikka NoHon riskiprofiili on jatkanut laskuaan on sijoittajien tärkeä ymmärtää, että koronaviruksella olemaan merkittäviä ja pitkäkestoisia ulkoisia vaikutuksia NoHon liiketoiminnan tuloksenteokkyvylle (kasvanut velka ja rahoituskulut sekä heikentynyt talousympäristö). Näkemyksemme mukaan NoHon käypä arvo on edelleen haarukassa 6-9 euroa (ennen kriisiä 10-12 euroa). Käyvän arvon haarukka on iso, mutta sitä selittää yhtiön merkittävä velkavipu ja poikkeuksellinen epävarmuus markkinatilanteeseen liittyen. Tavoitehintamme on käyvän arvon haarukamme alalaidassa, sillä sijoittajat joutuvat edelleen kantamaan NoHossa merkittävää yhtiöstä pääosin riippumatonta riskiä. Vaikka hyvässä skenaariossa osakkeen tuotto-odotus onkin nykytasolta erittäin hyvä (+20 % p.a.), ei osake tarjoa mielestämme nykyisillä ennusteillamme riittävää tuotto-odotusta korkeiden riskien kattamiseksi.

Analyytikot



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

Suositus ja tavoitehinta

Vähennä

(aik. Lisää)



6,50 EUR

(aik. 6,00 EUR)

Osakekurssi: 6,26 EUR

Potentiaali: 4 %

Ohjeistus

(Ei ohjeistusta)

NoHo Partners perui 13.3.2020 aiemmin antamansa tulosohjeistuksen vuodelle 2020 koronapandemiasta aiheutuneesta vaikutuksesta johtuen. Yhtiö ei tarkenna tässä vaiheessa liikevaihto- ja kannattavuusennustettaan tämän vuoden osalta epävarman markkinatilanteen vuoksi.

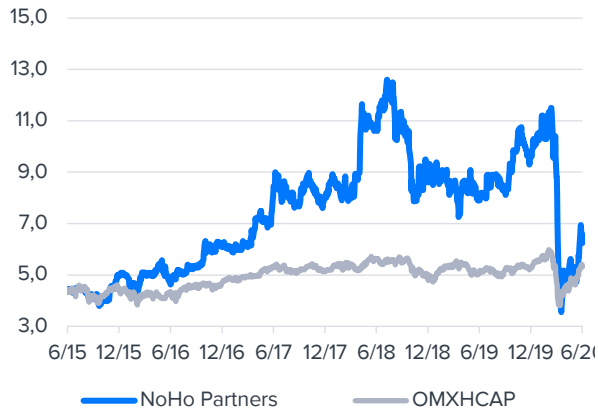
Avainluvut

	2019	2020e	2021e	2022e
Liikevaihto	273	169	250	275
kasvu-%	-16 %	-38 %	48 %	10 %
EBIT oik.	30,6	-14,7	17,4	22,3
EBIT-% oik.	11,2 %	-8,7 %	7,0 %	8,1 %
Nettotulos	20,8	-17,1	9,6	12,8
EPS (raportoitu)	2,35	-0,90	0,41	0,58

P/E	4,4	neg.	15,2	10,8
P/B	1,5	1,1	1,1	1,0
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	2,4 %	4,8 %
EV/Liikevaihto	1,7	2,5	1,7	1,5

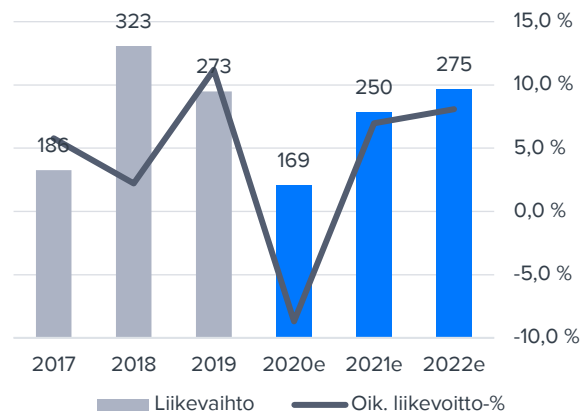
Lähde: Inderes

Osakekurssi



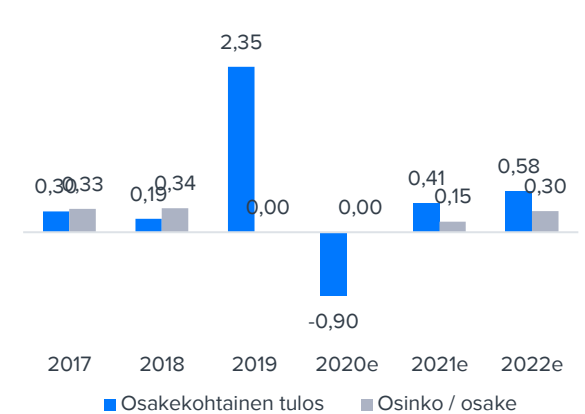
Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

MCAP

121

MEUR

P/B

1,1

2020e

Osinko-%

0,0%

2020e

P/E (oik.)

15,2

2021e



Arvoajurit

- Koronakriisin selättäminen
- Tanskan käänne
- Norjan kannattava kasvu
- Suomen isot hankkeet
- Osakkuusyhtiö Eezyn kasvu



Riskitekijät

- Tulosparrannuksen realisoituminen alimmalle riville
- Suomen talouden taantuma
- Kansainvälistymisen epäonnistuminen
- Korkea velkataso
- Covid19 -viruksen kehitys



Arvostus

- Koronavirus nostaa yhtiön lyhyen aikavälin riskitason poikkeuksellisen korkealle
- Lyhyellä aikavälillä riskit painavat vaakakupissa mahdollisuuksia enemmän

Karut Q1-numerot

NoHon Q1-liikevaihto laski 6 %:lla 50,1 MEUR:oon jääden hieman meidän 53,3 MEUR:n ennusteestamme. Liikevaihto oli vielä tammi-helmikuussa odotuksien mukaisesti 7,5 MEUR vertailukautta edellä, mutta maaliskuussa liikevaihto romahti korona- kriisiin myötä.

Yhtiön liikevoitto oli Q1:llä -6,6 MEUR ja rajusti ennustettamme (-0,1 MEUR) heikompi. Yhtiön tulos oli odotuksiemme mukaisesti vertailukautta edellä tammi-helmikuussa, mutta maaliskuussa yhtiön kulut sopeutuivat selvästi odotuksiamme hitaammin, joka selittää merkittävän osan tulosalituksesta. Lisäksi yhtiön materiaalikate oli hyvin heikko johtuen äkkipysähdyksen aiheuttamasta hävikin kasvusta, mitä emme olleet huomioineet. Tuloslaskeman alemmilla riveillä yhtiö kirjasi 1,5 MEUR:n negatiivisen kertaerän Norjan valuuttakurssiin liittyen (Norjan tytäryhtiöt lainoitettu Suomesta käsin) ja 0,9 MEUR:n positiivisen kertaerän Norjan ja Tanskan valtion myöntämiin tukiin liittyen.

Yhtiön likviditeettiasema oli odotuksien mukaisesti Q1:n lopussa erittäin kireä. Yhtiön negatiivinen kassavirta oli Q1:llä noin 7 MEUR ja yhtiöllä oli kassassa katsauskauden lopussa alle 1 MEUR. Yhtiön nettovelat IFRS16-vastuista oikaistuna olivat 140 MEUR ja nettovelkaantumisaste 138 %.

H2-näkymä varovaisen rohkaiseva

Yhtiö antoi tulosinfossaan yllättävän tarkan tilanapäivityksen tämän hetkiseen rahoitustilanteeseensa. Yhtiö arvioi nyt, että sen IFRS16 oikaistut nettovelat ovat H1'20:n lopussa noin 147 MEUR. Tässä summassa on huomioitu käyttöpääoman osittainen palautuminen, valtioiden tuet sekä osa Friends&Burgers kauppahinnasta ja itse liiketoiminnan operatiivinen kassavirta tulee Q2:lla olemaan 5-6 MEUR negatiivinen.

Loppuvuoden osalta yhtiö arvioi, että sillä on sen perusskenaariossa hyvät edellytykset positiiviseen kassavirtaan. Yhtiön perusskenaario nojaa

oletukseen siitä, että liikevaihto on Q3:lla noin 70 % vertailukauden tasosta ja Q4:llä noin 85 %. Pidämme tätä uskottavana ja tämä on hyvin linjassa omien arvioidemme kanssa. Myös ensimmäiset merkit ravintoloiden avautumisista tukevat varovaisen optimistista näkemystä kysynnän elpymisestä H2:lla.

Suurin yllätys tulosinfossa meille oli se, että yhtiö arvioi kykenevänsä operoimaan toimintaansa kassavirtaneutraalisti myös negatiivisessa skenaariossaan (liikevaihto 50 % alle vertailukauden) ilman vuokrahelpotuksia. Suhtaudumme tähän varauksella ja näemme aidon riskin siitä, että negatiivisessa skenaariossa yhtiön kassavirta jäisi negatiiviseksi. Kuitenkin tässäkin skenaariossa kassavirta olisi selvästi pahimpia pelkojamme parempi ja näin ollen kokonaisuutena yhtiön riskitaso onkin laskenut Q1-raportin myötä selvästi.

Suosittellemme sijoittajia katsomaan yhtiön [Q1-tulosinfon](#), sillä yhtiö avasi siellä poikkeuksellisen avoimesti liiketoiminnan näkymiä ja tilannetta.

Ennustetualukko	Q1'19	Q1'20	Q1'20e	Q1'20e	Konsensus	Erotus (%)	2020e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	53,3	50,1	53,3			-6 %	169
Liikevoitto	5,2	-6,6	-0,1				-14,7
Tulos ennen veroja	5,3	-9,9	-2,1				-23,8
EPS (raportoitu)	0,15	-0,45	-0,09				-0,90
Liikevaihdon kasvu-%	7,8 %	-6,0 %	0,0 %			-6 %-yks.	-38,0 %
Liikevoitto-% (oik.)	9,7 %	-13,2 %	-0,2 %			-13 %-yks.	-8,7 %

Lähde: Inderes

Katso johdon videohaastattelu oheisesta linkistä:



Ennusteita tarkistettu hieman alaspäin

Olemme tehneet ennusteisiimme kohtuullisia muutoksia Q1-raportin jälkeen. 2020 osalta ennusteemme ovat laskeneet selvästi johtuen pääosin odotuksia heikommasta Q1-raportista. Ennusteiden laskua laimentaa merkittävästi NoHon saama 7,6 MEUR:n tuki ja ilman tätä olisi kuluvan vuoden tulosenennuste laskenut merkittävästi.

Kuluvan vuoden osalta odotamme edelleen Q2-tuloksen olevan operatiivisesti erittäin heikko, kun ravintolat ovat olleet merkittävän osan kvartaalista kiinni. Q3:n osalta kysyntä jatkaa elpymistään, mutta yhtiön liikevoitto pysyy tappiollisena korkeiden vuokratulujen johdosta. Q4:llä yhtiöllä on mielestämme realistiset edellytykset yltää liikevoittotasolla plussalle. Kokonaisuutena 2020 tuloksella ei ole sijoittajalle juurikaan merkitystä ja huomattavasti relevantimpaa on yhtiön kyky operoida toimintaa kassavirtaposiitiivisesti sekä liiketoiminnan ylösajon kulmakerroin (ts. koska toiminta palautuu normaaliiksi).

2021 mennään kohti normaalimpaa

Todennäköinen taantuma ja kuluttajien heikentyvä ostovoima tulevat näkymään väistämättä NoHon vuoden 2021 liikevaihto- ja tulostasossa ja ensi vuosi menee yhtiöltä osittain myös koronan jättämien jälkien korjaamiseen. Odotamme NoHon liikevaihdon elpyvän ensi vuonna 250 MEUR:oon (aik. 265 MEUR) ja liikevoiton 17,4 MEUR:oon (aik. 18,3 MEUR). Huomautamme, että ensi vuoden ennustamamme Ravintolat-segmentin suoritus on vain jonkin verran alle vuoden 2019 erinomaisen suorituksen (EBIT-% 6,0 vs. 6,7 %) ja näin ollen siihen yltäminen odottamassamme haastavassa markkinassa olisi erinomainen suoritus.

Yhtiön EPS nousee selvästi voitolliseksi (2021e: 0,41e), mutta kasvaneet rahoituskulut rasittavat sitä merkittävästi. Odotamme yhtiön palaavan myös osingonmaksajaksi, (2021e: 0,15e) vaikka enemmistö kassavirrasta meneekin taseen vahvistamiseen. Kokonaisuutena vuoden 2021 tulos olisi NoHolle

toteutuessaan olosuhteisiin nähden hyvä, mutta varsin kaukana siitä, mitä vielä ennen koronakriisiä yhtiöltä odotimme.

2022 ollaan siellä missä piti olla 2020

Vuonna 2022 odotamme yhtiön yltävän jälleen vahvaan tulokseen, kun yhtiö voi vihdoin keskittyä liiketoiminnan kasvuun sekä kannattavuuden optimointiin. Markkinaympäristön tulisi myös elpyä talouden mukana ja nykytiedon valossa Covid19:n ei pitäisi olla enää ongelmana. Ennustamme liikevaihdon kohoavan 275 MEUR:oon ja liikevoiton 22,3 MEUR:oon. 2022 EPS kohoaa 0,58 euroon joka on hyvä taso, mutta selvästi alle ennen koronakriisiä hahmottelemamme yhtiön tulospotentiaalin (EPS 0,80-1,00 euroa). Keskeisenä muuttujana tämän taustalla ovat kasvaneet rahoituskulut, selvästi heikentynyt markkinanäkymä (ml. Suomen talous) ja Eezyn laskeneet ennusteet.

Ennustemuutokset	2020e	2020e	Muutos	2021e	2021e	Muutos	2022e	2022e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	172	169	-2 %	265	250	-6 %	290	275	-5 %
Liikevoitto	-9,8	-14,7		18,3	17,4	-5 %	23,3	22,3	-4 %
Tulos ennen veroja	-18,7	-23,8		12,5	11,8	-6 %	17,9	16,9	-6 %
EPS (raportoitu)	-0,70	-0,90		0,44	0,41	-8 %	0,62	0,58	-7 %
Osakekohtainen osinko	0,00	0,00		0,15	0,15	0 %	0,30	0,30	0 %

Lähde: Inderes

Liikevoiton (oik.) kehitys kvartaaleittain



Riski-/tuottosuhte ei edelleenkään riittävä

NoHon riskiprofiili jatkoi jälleen laskuaan Q1-raportin myötä. Näkemyksemme mukaan pahimpien skenaarioiden (velkasaneeraus tai uuden pääoman hankinta selkä seinää vasten) riski on pienentynyt oleellisesti ja ne vaatisivat Suomen talouden ajautumista lamaan. Vaikka yhtiön velkataakka tuleekin väistämättä nousemaan koronavirukseen jälkeen (arvomme noin 20 MEUR), ovat taseeseen liittyvät riskit pienentyneet oleellisesti. Myös näkyvyys liiketoiminnan avautumisen kulmakertoimeen on parantunut selvästi.

Vaikka riskit ovatkin laskeneet koronavirukseen synkimmistä ajoista merkittävästi, on riskitaso edelleen kohollaan johtuen velkaantuneesta taseesta ja epävarmuudesta liittyen kysynnän elpymiseen. Sijoittajien on tärkeä ymmärtää, että NoHon lähiaikojen kehitys on vain rajallisesti yhtiön omissa käsissä, sillä keskeiset toimintaympäristöä ohjaavat tekijät ovat Covid19, yleinen talouskehitys sekä hallituksen päätökset (rajoitukset etc.).

Vaikka tällä hetkellä näyttääkin siltä, että yhtiö olisi selviämässä kriisistä ilman merkittävää rakenteellista vahinkoa, tulee koronaviruksella olemaan merkittäviä ja pitkäkestoisia vaikutuksia NoHon liiketoiminnan tuloksenteokkyvylle. Keskeiset vaikutukset ovat kasvanut velkataakka, rahoituksen kohoavat kustannukset sekä merkittävästi heikentynyt taloustilanne. Mielestämme on selvää, että vaikka itse Covid19-viruksesta päästäisikin eroon odotuksia nopeammin, on Suomen talouden romahduksella väistämättä merkittävä negatiivinen vaikutus yhtiön lähivuosien tuloksenteokkyvyyteen. Näin ollen vaikka yhtiön riskitaso onkin jatkanut laskuaan, on näkemyksemme yhtiön tulevasta tulospotentiaalista on myös laskenut, joka hautaa osaltaan laskeneen riskitason alle.

Käyvän arvon näkemykseni

Näkemykseni yhtiön käyvästä arvosta on ennallaan. Näkemyksemme mukaan NoHon käypä arvo on

edelleen haarukassa 6-9 euroa (ennen kriisiä 10-12 euroa). Käyvän arvon haarukka on iso, mutta sitä selittää yhtiön merkittävä velkavipu ja poikkeuksellinen epävarmuus markkinatilanteeseen liittyen. Käyvän arvon haarukkamme ylälaita heijastelee skenaariota jossa yhtiö selviää kriisistä suhteellisen kuivin jaloin ja myös Suomen talous ottaa odotuksia vähemmän osua. Tässä skenaariossa yhtiö voisi hyvin tehdä 2022 EPS:ää hieman nykyistä ennustettamme enemmän (+0,70e) ja tämä suhteutettuna yhtiölle normaalissa tilanteessa hyväksymäämme arvostushaarukkaan (P/E 13-15x) antaisi osakkeen arvoksi noin 9 euroa. Vastaavasti taas haarukan alalaita indikoi skenaariota jossa taloustilanne on odotuksia vaikeampi. Tavoitehintamme 6,5 euroa on käyvän arvon haarukkamme alalaidassa, sillä sijoittajat joutuvat edelleen kantamaan NoHossa merkittävää yhtiöstä pääosin riippumatonta riskiä.

Vaikka hyvässä skenaariossa osakkeen tuotto-odotus onkin nykytasoilta erittäin hyvä (+20 % p.a.), ei osake tarjoa mielestämme nykyisillä ennusteillamme riittävää tuotto-odotusta korkeiden riskien kattamiseksi. Jäämme edelleen odottamaan riski-/tuottosuhteen parantumista ja toistamme vähennä-suosituksemme. Tulospohjaisesti NoHon arvostuksesta on vaikea löytää kiintopisteitä. Toimialan kriisistä johtuen verrokkien arvostustasojen katsominen on täysin turhaa ja myös NoHon omien kertomien käytettävyyden on edelleen varsin heikko olemattoman näkyvyyden johdosta. Nykyennusteillamme 2020 tulos on tappiolla ja tukea joudutaan hakemaan 2021-2022 kertomista. 2021 tuloksella P/E-kerroin on neutraalilla 15x tasolla ja 2022 tuloksella se laskee houkuttelevalle 11x tasolle. 2022 tulos on kuitenkin vielä todella kaukana ja siihen nojaaminen ei mielestämme ole tässä vaiheessa järkevää. On silti selvää, että, mikäli yhtiö yltää 2022 ennusteeseemme, tullaan osaketta tässä vaiheessa hinnoittelemaan selvästi korkeammilla kertomilla.

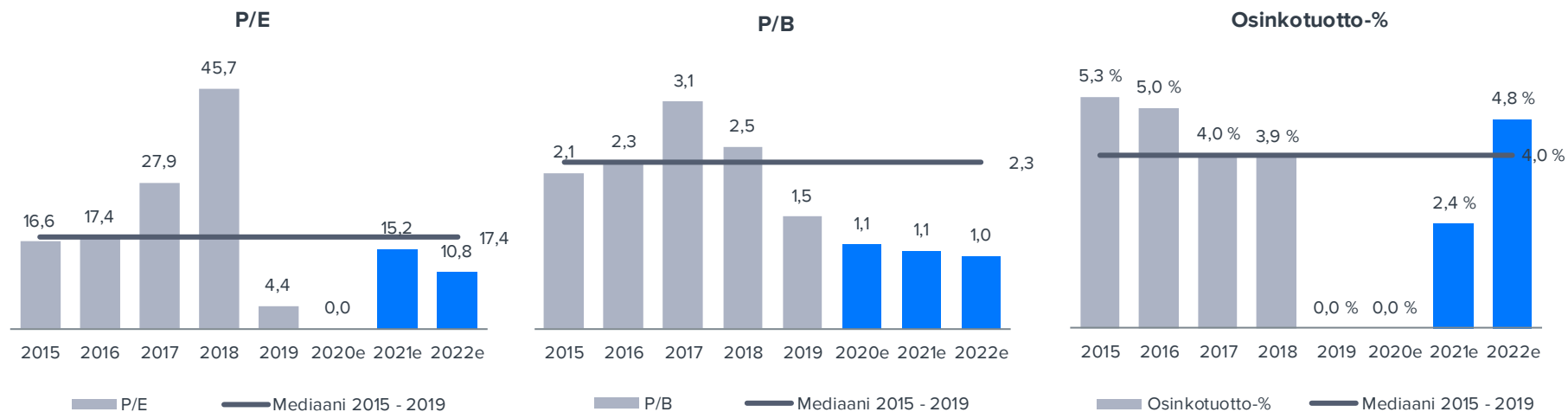
Arvostustaso	2020e	2021e	2022e
Osakekurssi	6,26	6,26	6,26
Osakemäärä, milj. kpl	19,4	19,4	19,4
Markkina-arvo	122	122	122
Yritysarvo (EV)	427	414	402
P/E	neg.	15,2	10,8
P/B	1,1	1,1	1,0
P/S	0,7	0,5	0,4
EV/Liikevaihto	2,5	1,7	1,5
EV/EBITDA (oik.)	13,1	7,0	6,3
Osinko/tulos (%)	0,0 %	36,5 %	51,8 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	2,4 %	4,8 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	5,10	5,95	8,30	8,66	10,3	6,26	6,26	6,26	6,26
Osakemäärä, milj. kpl	16,4	16,4	16,6	18,9	19,0	19,4	19,4	19,4	19,4
Markkina-arvo	84	97	138	164	196	122	122	122	122
Yritysarvo (EV)	110	126	184	324	472	427	414	402	391
P/E	16,6	17,4	27,9	45,7	4,4	neg.	15,2	10,8	9,0
P/B	2,1	2,3	3,1	2,5	1,5	1,1	1,1	1,0	1,1
P/S	0,7	0,7	0,7	0,5	0,7	0,7	0,5	0,4	0,4
EV/Liikevaihto	1,0	1,0	1,0	1,0	1,7	2,5	1,7	1,5	1,3
EV/EBITDA (oik.)	6,7	6,5	8,2	11,4	6,3	13,1	7,0	6,3	5,9
Osinko/tulos (%)	88,1%	87,9 %	111,0 %	179,4 %	0,0 %	0,0 %	36,5 %	51,8 %	57,2 %
Osinkotuotto-%	5,3 %	5,0 %	4,0 %	3,9 %	0,0 %	0,0 %	2,4 %	4,8 %	6,4 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö		MEUR	MEUR	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e
Jack in the Box	72,57	1457	2571	15,5	13,9	12,1	10,9	2,9	2,8	21,1	16,4	1,0	1,9	
Cheesecake Factory	29,81	1200	1340		19,7	59,9	8,6	0,7	0,6		27,2	1,5	2,3	2,5
Restaurant Group	66,05	493	815	41,7	10,4	12,8	6,5	1,2	0,9		9,9		0,1	1,0
J D Weatherspoon	1128,00	1585	3162	105,8	29,7	21,6	15,1	2,2	1,8		41,0		0,6	3,6
BJ's Restaurants	28,13	555	673		30,2	33,2	7,4	0,9	0,7		35,4		1,4	2,5
Ibersol	6,06	216	646	53,8	16,6	6,6	5,1	1,4	1,2		12,8	0,8	1,7	0,9
Shepherd Neame	850,00	135	228			8,7	8,3	1,4	1,3	13,4	12,8	3,8	3,9	
Bloomin' Brands	14,30	1108	1969		16,2	18,7	6,6	0,7	0,6		19,7	0,7	1,0	24,4
Ruth's Hospitality Group	13,07	396	390		16,1	151,8	8,4	1,6	1,1		22,3			
Berjaya Food	1,11	88	196	21,4	15,3	7,2	6,6	1,4	1,3	31,3	17,2	2,6	3,5	1,1
Red Robin Gourmet Burgers	19,18	219	369			18,0	5,2	0,4	0,4					0,9
Mitchells & Butlers	227,50	1093	2856	14,6	9,1	9,2	6,5	1,5	1,2	24,1	7,8			0,5
Texas Roadhouse	60,79	3731	3733		24,2	36,7	14,1	1,8	1,5		29,3	0,6	1,6	4,2
Young & Co's Brewery	1290,00	552	853	15,9	19,4	9,9	13,4	2,4	3,2	18,4	31,5	1,5	1,9	0,9
Del Taco Restaurants	7,53	247	369	52,1	17,4	10,5	7,6	0,9	0,8	451,7	23,5			1,4
Carrols Restaurant Group	5,17	241	643		62,8	10,0	7,3	0,5	0,5					1,4
NoHo Partners (Inderes)	6,24	121	426	-29,0	23,8	13,1	7,0	2,5	1,7	-6,9	15,2	0,0	2,4	1,1
Keskiarvo		878	1239	40,1	21,5	26,7	8,6	1,4	1,2	93,3	21,9	1,6	1,8	3,5
Mediaani		493	673	31,6	17,0	12,5	7,5	1,4	1,2	22,6	21,0	1,3	1,7	1,4
Erotus-% vrt. mediaani				-192 %	40 %	5 %	-7 %	86 %	43 %	-131 %	-28 %	-100 %	44 %	-17 %

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

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2018	Q1'19	Q2'19	Q3'19	Q4'19	2019	Q1'20	Q2'20e	Q3'20e	Q4'20e	2020e	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	323	53,3	67,7	76,7	75,1	273	50,1	12,8	46,0	60,1	169	250	275	290
Ravintolat	210	53,3	67,7	76,7	75,1	273	50,1	12,8	46,0	60,1	169	250	275	290
Eezy (aik. Henkilöstövuokraus)	127	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eliminoinnit	-13,7	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
Käyttökate	28,4	14,8	19,2	21,3	19,8	75,1	4,4	6,7	7,7	13,8	32,6	59,4	63,8	66,1
Poistot ja arvonalennukset	-21,2	-9,6	-10,9	-11,2	-12,8	-44,5	-11,0	-12,1	-12,1	-12,1	-47,3	-42,0	-41,5	-41,1
Liikevoitto ilman kertaeriä	7,2	5,2	8,3	10,1	7,0	30,6	-6,6	-5,4	-4,4	1,7	-14,7	17,4	22,3	25,0
Liikevoitto	7,2	5,2	8,3	10,1	7,0	30,6	-6,6	-5,4	-4,4	1,7	-14,7	17,4	22,3	25,0
Ravintolat	2,2	1,8	4,0	5,9	6,8	18,5	-6,7	-5,4	-4,7	1,4	-15,5	15,0	18,4	20,3
Eezy (aik. Henkilöstövuokraus)	5,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6	0,1	0,0	0,3	0,4	0,8	2,4	3,8	4,7
Eliminoinnit	0,0	3,4	4,3	4,2	-0,3	11,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettorahoituskulut	-1,6	0,1	-2,0	-1,4	-2,0	-5,2	-3,3	-1,3	-2,3	-2,3	-9,1	-5,7	-5,4	-5,9
Tulos ennen veroja	5,6	5,3	6,3	8,7	5,0	25,3	-9,9	-6,7	-6,7	-0,5	-23,8	11,8	16,9	19,1
Verot	-1,3	0,0	-0,4	-1,1	0,0	-1,5	1,0	1,3	1,3	0,0	3,7	-1,2	-2,5	-3,8
Vähemmistöosuudet	-0,7	0,0	-0,9	-1,0	-1,2	-3,0	0,9	1,5	0,7	-0,1	3,0	-1,0	-1,5	-1,7
Nettotulos	3,6	5,3	5,1	6,6	3,8	20,8	-7,9	-3,9	-4,6	-0,6	-17,1	9,6	12,8	13,6
EPS (oikaistu)	0,19	0,15	0,10	1,90	0,20	2,35	-0,41	-0,20	-0,24	-0,06	-0,90	0,41	0,58	0,70
EPS (raportoitu)	0,19	0,15	0,10	1,90	0,20	2,35	-0,41	-0,20	-0,24	-0,06	-0,90	0,41	0,58	0,70

Tunnusluvut	2018	Q1'19	Q2'19	Q3'19	Q4'19	2019	Q1'20	Q2'20e	Q3'20e	Q4'20e	2020e	2021e	2022e	2023e
Liikevaihdon kasvu-%	73,9 %	7,8 %	-7,2 %	-25,1%	-23,7 %	-15,6 %	-6,0 %	-81,1%	-40,0 %	-19,9 %	-38,0 %	47,9 %	10,0 %	5,5 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-33,3 %	467,5 %	165,3 %	1917,9 %	164,4 %	325,9 %	-227,8 %	-165,8 %	-143,4 %	-75,0 %	-148,1 %	-219 %	27,9 %	12,2 %
Käyttökate-%	8,8 %	27,7 %	28,3 %	27,8 %	26,4 %	27,5 %	8,8 %	52,0 %	16,7 %	23,0 %	19,3 %	23,8 %	23,2 %	22,8 %
Oikaistu liikevoitto-%	2,2 %	9,7 %	12,2 %	13,2 %	9,3 %	11,2 %	-13,2 %	-42,6 %	-9,5 %	2,9 %	-8,7 %	7,0 %	8,1 %	8,6 %
Nettotulos-%	1,1%	5,2 %	2,8 %	47,1%	5,1%	16,4 %	-15,8 %	-30,3 %	-10,1%	-1,8 %	-10,4 %	3,2 %	4,1%	4,7 %

Lähde: Inderes

Q1'19 alkaen IFRS16

Tase

Vastaavaa	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Pysyvät vastaavat	256	437	419	416	413
Liikearvo	147	129	135	135	135
Aineettomat hyödykkeet	56,5	48,5	46,0	44,9	44,0
Käyttöomaisuus	47,1	216	194	192	191
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,2	39,4	39,4	39,4	39,4
Muut sijoitukset	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	4,0	3,4	3,4	3,4	3,4
Laskennalliset verosaamiset	0,3	0,9	0,9	0,9	0,9
Vaihtuvat vastaavat	50,1	33,7	18,8	31,5	34,7
Vaihto-omaisuus	5,1	5,9	3,7	5,5	6,1
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	40,0	24,1	12,7	22,5	24,8
Likvidit varat	5,0	3,6	2,4	3,5	3,9
Taseen loppusumma	306	471	438	447	448

Lähde: Inderes

2019 alkaen IFRS16

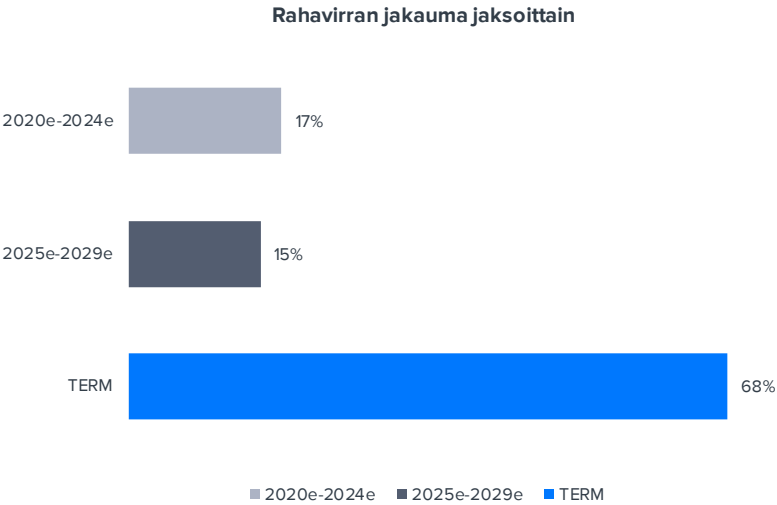
Vastattavaa	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Oma pääoma	75,1	137	112	120	128
Osakepääoma	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Kertyneet voittovarot	-0,5	46,4	28,9	36,9	45,2
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	25,0	20,0	20,0	20,0
Uudelleenarvostusrahasto	66,9	57,7	57,7	57,7	57,7
Muu oma pääoma	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Vähemmistöosuus	8,8	7,8	5,0	5,0	5,0
Pitkäaikaiset velat	108	221	224	216	206
Laskennalliset verovelat	10,2	6,3	6,3	6,3	6,3
Varaukset	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	90,5	207	210	201	192
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	6,3	7,7	7,7	7,7	7,7
Lyhytaikaiset velat	123	113	102	112	114
Lainat rahoituslaitoksilta	53,2	64,9	69,9	67,2	64,1
Lyhytaikaiset korottomat velat	69,3	48,1	32,1	45,0	49,5
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	306	471	438	447	448

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	TERM
Liikevoitto	30,6	-14,7	17,4	22,3	25,0	23,7	22,6	23,1	22,0	22,4	22,9	
+ Kokonaispoistot	44,5	47,3	42,0	41,5	41,1	40,8	40,5	40,3	40,1	39,9	39,8	
- Maksetut verot	-6,0	3,7	-1,2	-2,5	-3,8	-3,6	-3,4	-3,5	-3,4	-3,6	-3,7	
- verot rahoituskuluista	-0,3	-1,4	-0,6	-0,8	-1,2	-1,2	-1,1	-1,1	-1,0	-0,9	-0,9	
+ 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	-6,2	-2,3	1,3	1,7	1,0	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	
Operatiivinen kassavirta	62,6	32,6	58,9	62,1	62,1	60,1	59,0	59,1	58,1	58,3	58,5	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	-186,3	-29,0	-39,0	-39,0	-39,0	-39,0	-39,0	-39,0	-39,0	-39,0	-41,2	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-123,3	3,6	19,9	23,1	23,1	21,1	20,0	20,1	19,1	19,3	17,3	
+/- Muut	23,8	-0,5	-1,6	-1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-99,4	3,1	18,3	21,5	23,1	21,1	20,0	20,1	19,1	19,3	17,3	491
Diskontattu vapaa kassavirta		3,0	16,8	18,7	19,0	16,5	14,8	14,1	12,6	12,1	10,3	291
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		429	426	409	391	372	355	340	326	314	302	291
Velaton arvo DCF		429										
- Korolliset velat		-272										
+ Rahavarat		3,62										
-Vähemmistöosuus		-27,8										
-Osinko/pääomapalautus		0,00										
Oman pääoman arvo DCF		133										
Oman pääoman arvo DCF per osake		6,87										

Pääoman kustannus (wacc)	
Vero-% (WACC)	23,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	70,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,20
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,00 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	9,7 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	5,6 %

Lähde: Inderes



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2017	2018	2019	2020e	2021e
Liikevaihto	185,9	323,2	272,8	169,1	250,0
Käyttökate	22,4	28,4	75,1	32,6	59,4
Liikevoitto	10,8	7,2	30,6	-14,7	17,4
Voitto ennen veroja	8,0	5,6	25,3	-23,8	11,8
Nettovoitto	4,9	3,6	44,6	-17,6	8,0
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Tase	2017	2018	2019	2020e	2021e
Taseen loppusumma	133,1	305,7	470,8	437,6	447,4
Oma pääoma	46,9	75,1	137,0	111,7	119,7
Liikearvo	47,0	147,4	128,8	134,8	134,8
Nettovelat	43,8	138,7	268,0	277,4	265,2

Kassavirta	2017	2018	2019	2020e	2021e
Käyttökate	22,4	28,4	75,1	32,6	59,4
Nettokäyttöpääoman muutos	4,3	16,8	-6,2	-2,3	1,3
Operatiivinen kassavirta	24,0	52,1	62,6	32,6	58,9
Investoinnit	-33,7	-176,2	-186,3	-29,0	-39,0
Vapaa kassavirta	-7,0	-120,4	-99,4	3,1	18,3

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Laine Capital Oy	26,9 %
Mika Niemi	11,8 %
PIMU CAPITAL	11,5 %
Intera Partners	4,8 %
Evli Suomi pieniyhtiöt	4,5 %
Ilmarinen	2,1 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2017	2018	2019	2020e	2021e
EPS (raportoitu)	0,30	0,19	2,35	-0,90	0,41
EPS (oikaistu)	0,30	0,19	2,35	-0,90	0,41
Operat. kassavirta / osake	1,44	2,76	3,29	1,68	3,03
Vapaa kassavirta / osake	-0,42	-6,37	-5,23	0,16	0,94
Omapääoma / osake	2,70	3,51	6,80	5,49	5,90
Osinko / osake	0,33	0,34	0,00	0,00	0,15

Kasvu ja kannattavuus	2017	2018	2019	2020e	2021e
Liikevaihdon kasvu-%	43 %	74 %	-16 %	-38 %	48 %
Käyttökateen kasvu-%	15 %	27 %	164 %	-57 %	82 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	20 %	-33 %	326 %	-148 %	-219 %
EPS oik. kasvu-%	-13 %	-36 %	1139 %	-139 %	-145 %
Käyttökate-%	12,1 %	8,8 %	27,5 %	19,3 %	23,8 %
Oik. Liikevoitto-%	5,8 %	2,2 %	11,2 %	-8,7 %	7,0 %
Liikevoitto-%	5,8 %	2,2 %	11,2 %	-8,7 %	7,0 %
ROE-%	11,2 %	6,4 %	45,6 %	-14,9 %	7,2 %
ROI-%	12,8 %	4,6 %	9,7 %	-3,7 %	4,5 %
Omavaraisuusaste	35,2 %	24,6 %	29,1 %	25,5 %	26,8 %
Nettovelkaantumisaste	93,4 %	184,5 %	195,6 %	248,4 %	221,6 %

Arvostuskertoimet	2017	2018	2019	2020e	2021e
EV/Liikevaihto	1,0	1,0	1,7	2,5	1,7
EV/EBITDA (oik.)	8,2	11,4	6,3	13,1	7,0
EV/EBIT (oik.)	17,1	45,1	15,4	neg.	23,8
P/E (oik.)	27,9	45,7	4,4	neg.	15,2
P/B	3,1	2,5	1,5	1,1	1,1
Osinkotuotto-%	4,0 %	3,9 %	0,0 %	0,0 %	2,4 %

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 prosenttiero. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksen myy, vähennä, lisää ja

osta. Inderesin sijoitus-suosituksia 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 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 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 laatiineen 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 sijoittajajilaisiustien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajajilaisiustien liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

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

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
21/02/2018	Lisää	8,80 €	8,36 €
26/03/2018	Osta	10,00 €	8,48 €
13/04/2018	Osta	12,00 €	9,85 €
11/05/2018	Lisää	12,00 €	11,05 €
08/06/2018	Lisää	12,00 €	11,00 €
08/08/2018	Vähennä	12,00 €	12,00 €
12/10/2018	Osta	10,00 €	7,99 €
07/11/2018	Osta	10,00 €	8,60 €
28/11/2018	Lisää	10,00 €	9,10 €
15/02/2019	Lisää	10,00 €	8,54 €
25/03/2019	Lisää	9,00 €	8,00 €
04/04/2019	Lisää	9,00 €	7,80 €
08/05/2019	Lisää	10,00 €	8,90 €
07/08/2019	Lisää	10,00 €	8,82 €
23/09/2019	Lisää	10,00 €	8,40 €
13/11/2019	Lisää	11,00 €	10,30 €
05/12/2019	Osta	11,00 €	9,34 €
05/03/2020	Lisää	11,00 €	10,20 €
12/03/2020	Lisää	7,50 €	7,10 €
18/03/2020	Vähennä	4,50 €	4,44 €
03/04/2020	Vähennä	5,20 €	5,18 €
28/05/2020	Vähennä	6,00 €	5,70 €
10/06/2020	Vähennä	6,50 €	6,26 €



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

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

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 Oy

Itämerentori 2
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Palkittua analyysiä osoitteessa www.inderes.fi

Palkinnot



**STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV**



**THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS
WINNER**



**2012, 2016, 2017, 2018,
2019**

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2014, 2016, 2017, 2019

Suositustarkkuus



**2014, 2015, 2016, 2018,
2019**

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2012, 2016, 2018, 2019

Suositustarkkuus



2015, 2018

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2017, 2019

Suositustarkkuus



2017

Suositustarkkuus



2018

Ennustetarkkuus



2019

Suositustarkkuus

**Analyysi kuuluu
kaikille.**