

Etteplan

Yhtiöpäivitys

9.5.2019

- Olemme nostaneet tavoitehintamme 9,2 euroon ja suosituksemme lisää-tasolle
- Q1-tulos oli ennätyksellinen ja selvästi odotuksiamme parempi
- Yhtiö nosti ohjeistustaan ja markkina on pysynyt hyvänä, joten nostimme tulosennusteitamme
- Arvostustaso on maltillinen, mutta riskiprofiili on koholla epävarman talousnäkymän takia

Tuloskasvu käänsi tuotto-odotuksen positiiviseksi

Olemme nostaneet Etteplanin tavoitehinnan 9,2 euroon (aik. 8,4 euroa) ja suosituksen lisää-tasolle (aik. vähennä). Q1-tulos ylitti selvästi odotuksemme, yhtiö nosti ohjeistustaan ja markkinatilanne on jatkunut hyvänä, minkä takia olemme tarkistaneet ennusteitamme selvästi ylöspäin. Makrotalouteen liittyy edelleen epävarmuutta ja syklin vaihe huolestuttaa meitä, mutta yhtiön arvostustaso on maltillinen ja tuloskasvu tarjoaa jälleen osakkeelle tuottoajurin.

Ennätyksiä paranneltiin Q1:llä

Etteplan nousi Q1:llä ennätykselliselle tasolle sekä liikevaihdolla että liikevoitolla mitattuna. Liikevaihto oli 65,6 MEUR (ennuste 64 MEUR) kasvaen 11,3 %, mistä orgaanista oli 7,0 %. Voimakkainta kasvu oli Ohjelmistot- ja sulautetut ratkaisut -segmentissä (+22,8 %), jossa on jälleen päästy myös hyvään orgaaniseen kasvuun Eatech-yritysoston tuen lisäksi. Näkemysksemme mukaan tämä on myös Etteplanin arvokkain osa tulevaisuuden kilpailun ja arvotuksen kannalta, joten kasvu oli tärkeää. Q1-liikevoitto (EBIT) oli 5,8 MEUR, kun ennusteamme oli 5,2 MEUR. Tulos sisälsi -0,2 MEUR kertakuluja organisaatiomuutokseen liittyen, joten oikaistu liikevoittomarginaali oli yhtiölle erittäin hyvällä 9,1 %:n tasolla. Pitkästä aikaa myös kaikki liiketoiminnot tekivät vähintäänkin hyvän operatiivisen suorituksen ja tuloksen. Etteplanin tuloskoneessa onkin nyt käytössä kaikki sylinterit.

Epävarmuudesta huolimatta vuoden 2019 näkymät vaikuttavat hyviltä

Etteplan nosti ohjeistustaan vuodelle 2019 yhdellä "asteella", eli odottaa nyt liikevaihdon ja liikevoiton (EBIT) kasvavan selvästi vuoteen 2018 verrattuna. Uutta ohjeistuksessa on siis sana *selvästi*. Ohjeistuksen muutos oli meillä tässä vaiheessa vuotta positiivinen yllätys, joskin vahvan Q1-tuloksen jälkeen hyvin ymmärrettävä. Yhtiön mukaan sen toimintaympäristö kehittyi edelleen positiivisesti kaikilla markkina-alueillamme, vaikka kauppapolitiikka aiheuttaa epävarmuutta erityisesti Kiinassa ja Euroopassa. Digitaalisten palveluiden kysyntä jatkuu vahvana ja myös Etteplanille tärkeä ulkoistustrendi jatkuu, mikä tukee kasvunäkymää. Näkymissä ei ollut suuria yllätyksiä, mutta ne kasvattavat kuitenkin luottamustamme erityisesti vuoden 2019 tuloskasvunäkymään. Olemme nostaneet lähivuosien tulosennusteita noin 5-7 %, missä suurin tekijä on Ohjelmistot- ja sulautetut ratkaisut -segmentin vahva suoritus Q1:llä. Lisäksi viime aikoina selvästi alisuorittanut Teknisen dokumentoinnin ratkaisut paransi juoksuaan. Vaikka Suunnittelupalvelut on ollut viime aikoina erinomaisessa tulokunnossa, mielestämme tulevaisuuden potentiaalia on enemmän näissä segmenteissä, joten tässä mielessä myös yhtiön profiili kehittyi suotuisasti.

Tuloskasvunäkymän parantuminen heijastuu myös tuotto-odotukseen

Etteplanin arvostustasossa (2019e P/E 13x ja EV/EBIT 10x) ei ole tapahtunut oleellisia muutoksia kurssinousun kumottua pitkälti positiiviset ennustemuutokset. Arvostustaso on myös pitkälti neutraali suhteessa verrokkeihin. Tuloskasvunäkymä on kuitenkin parantunut ja se on myös aiempaa vakaammalla pohjalla, mikä tukee osakkeen tuotto-odotusta. Etteplan on voittanut viime vuosina markkinaosuuksia selkeän kilpailuetunsa ansiosta emmekä näe tämän muuttuvan, mutta olemme edelleen huolestuneita markkinakehityksestä lähivuosina. Makrotalouden yllä on edelleen synkkiä pilviä, vaikka tällä hetkellä niistä ei sada. Tämä painaa jonkin verran Etteplanin hyväksyttävää arvostustasoa, mutta tällä hetkellä osakkeen riski/tuotto-profiili kääntyy kuitenkin positiiviselle puolelle. Tähän suurin syy on yhtiön vahva track-record omistaja-arvon luonnissa (myös yritysostoin).

Analyytikot



Juha Kinnunen
+358 40 778 1368
juha.kinnunen@inderes.fi

Suositus ja tavoitehinta

Lisää

(aik. Vähennä)



9,20 EUR

(aik. 8,40 EUR)

Osakekurssi: 8,72 EUR

Potentiaali: 5,5 %

Ohjeistus

(Noussut)

Etteplan odottaa vuoden 2019 liikevaihdon ja liikevoiton kasvavan selvästi vuoteen 2018 verrattuna.

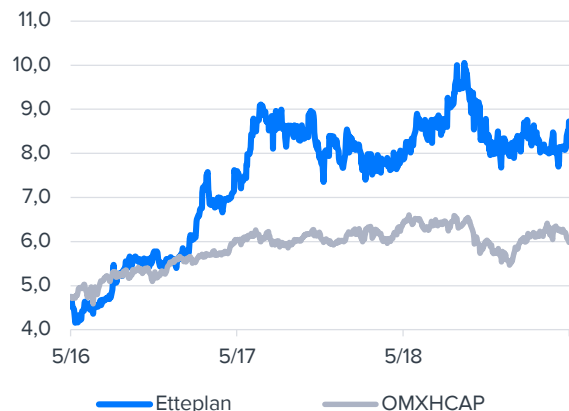
Avainluvut

	2018	2019e	2020e	2021e
Liikevaihto	236	255	273	286
kasvu-%	10 %	8 %	7 %	5 %
EBIT oik.	20,5	23,0	23,5	24,1
EBIT-% oik.	8,7 %	9,0 %	8,6 %	8,4 %
Nettotos	15,3	16,9	17,4	17,9
EPS (oik.)	0,62	0,69	0,70	0,72

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

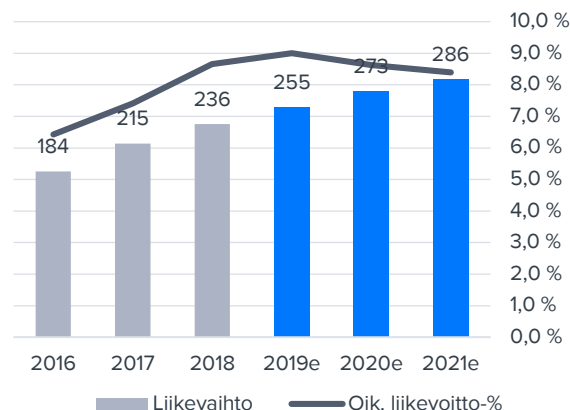
Lähde: Inderes

Osakekurssi



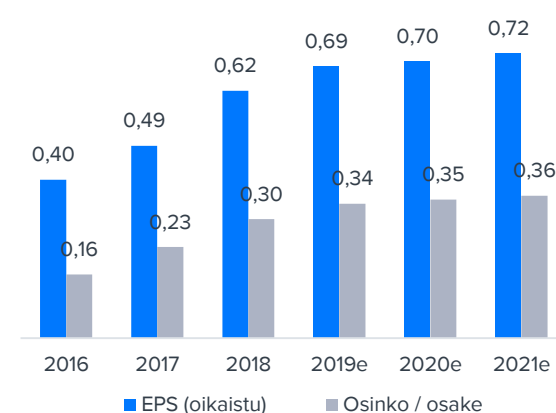
Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

MCAP
218
MEUR

EV
238
MEUR

EV/EBIT
9,8
2020e

P/E (oik.)
12,5
2020e



Arvoajurit

- Liikevaihdon kasvu
- Kannattavuuden nousu (IoT ja dokumentointi)
- Keski-Euroopan laajentuminen
- Kiinan markkinoiden avautuminen
- Yrityssostot
- IoT-osaamisen hyödyntäminen ja uudet teknologiaratkaisut



Riskitekijät

- Markkinatilanteen merkittävä heikentyminen
- Asiakkaiden syklisyyteen liittyvät kysynnän vaihtelut
- Kilpailun mahdollinen kiristymisen
- Yrityssostojen integraation epäonnistuminen
- Väliinputoajaksi jääminen toimialalla



Arvostus

- Arvostuskertoimet ovat maltilliset
- Osakkeen arvostus on suunnilleen linjassa verrokkiryhmän kanssa, mikä on mielestämme perusteltua
- Vakaa ja suhteellisen korkea osinkotuotto

Ennätysä paranneltiin jälleen

Etteplan nousi Q1:llä ennätyskelliselle tasolle sekä liikevaihdolla että liikevoitolla mitattuna, ja Q1-tulos ylitti selvästi odotukset. Pitkästä aikaa myös kaikki liiketoiminnot tekivät hyvän tuloksen.

Liikevaihto kasvoi hyvää vauhtia myös orgaanisesti

Etteplanin liikevaihto oli Q1:llä 65,6 MEUR ylittäen ennustemme 64 MEUR. Liikevaihto kasvoi 11,3 %, mistä orgaanista oli 7,0 % (vertailukelpoin valuuttakurssin 7,9 %).

Kaikki liiketoiminnot kasvoivat Q1:llä hyvää vauhtia, mutta selvästi voimakkainta kasvu oli Ohjelmistot- ja sulautetut ratkaisut -segmentissä (+22,8 %). Tässä segmentissä on jälleen päästy myös hyvään orgaaniseen kasvuun Eatech-yritysoston tuen lisäksi. Näkemysksemme mukaan tämä on myös Etteplanin arvokkain osa tulevaisuuden kilpailun ja arvotuksen kannalta, joten kasvu oli tärkeää.

Kannattavuus jo lähellä tavoitetasoja

Etteplan on tehnyt pieniä muutoksia taloudelliseen raportointiinsa ja nyt liiketoiminnan kehitystä kuvaa parhaiten EBITA -tunnusluku (aik. operatiivinen liikevoitto). Yhtiön strategian mukaiset yritysostot ovat kasvattaneet aineettomia poistoja, joilla ei ole kassavirtavaikutusta ja jotka eivät näy EBITA-liikevoitossa. EBITA oli Q1:llä 6,4 MEUR (Q1'18: 4,9 MEUR) eli 9,8 % liikevaihdosta.

Q1-liikevoitto (EBIT) oli 5,8 MEUR, kun ennustemme oli 5,2 MEUR. Kyseessä on Etteplanin korkein kvartaalitulostulos. Siitä huolimatta tulos sisälsi -0,2 MEUR kertakuluja organisaatiomuutokseen liittyen, joten oikaistu liikevoittomarginaali oli yhtiölle erittäin hyvällä 9,1 %:n tasolla. Pitkästä aikaa myös kaikki liiketoiminnot tekivät vähintäänkin hyvän operatiivisen suorituksen ja tuloksen. Suunnitteluratkaisut on mielestämme jo lähellä kannattavuuspotentiaaliaan

(Q1'19 EBITA: 10,3 %), mutta Ohjelmistot- ja sulautetut ratkaisut (Q1'19 EBITA: 9,8 %) ja Teknisen dokumentoinnin ratkaisut (Q1'19 EBITA: 9,9 %) segmenteillä on mielestämme vielä selvästi parantamisen varaa. Etteplanin tuloskoneessa on nyt kuitenkin käytössä kaikki sylinterit, mikä näkyy.

IFRS 16 heikensi taseen tunnuslukuja

Omavaraisuusaste oli 41,2 %, mutta taustalla oli IFRS 16 -standardin käyttöönotto (vaikutus -3 %-yksikköä). Nettovelkaantumisaste nousi paljon 42 %:n tasolle samasta syystä. "Vuokrasopimukset"-standardin takia yhtiön korollisiin velkoihin kirjattiin vuokranmaksuvelvoitteita vastaava 12 MEUR:n korollinen leasingvelka ja aineellisiin käyttöomaisuushyödykkeisiin kirjattiin vastaavan suuruinen käyttöoikeusomaisuuserä. Kassavirta oli Q1:llä hyvä ja rahavarat olivat 18,2 MEUR, joten yritysostoja ajatellen on jälleen hyvin liikkumavaraa.

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	59,0	65,6	64,0	63,7	63,0	65,0	3 %	255,2
Liikevoitto (oik.)	4,6	6,0	5,2	5,3	5,0	6,0	16 %	23,0
EPS (oik.)	0,14	0,18	0,15	0,16	0,15	0,18	18 %	0,69
Liikevaihdon kasvu-%	7,6 %	11,3 %	8,5 %	8,0 %	6,8 %	10,2 %	2,8 %-yks.	7,9 %
Liikevoitto-% (oik.)	7,8 %	9,1 %	8,1 %	8,4 %	7,9 %	9,2 %	1 %-yks.	9,0 %

Lähde: Inderes & Reuters (konsensus)

Katso toimitusjohtajan haastattelu



Tuloskasvu jatkuu hyvällä tasolla ainakin 2019

Vahvan Q1-tuloksen, voitettujen asiakkuuksien ja edelleen hyvän markkinatilanteen ansiosta Etteplan nosti 2019 ohjeistustaan. Olemme nostaneet lähivuosien ennusteita 5-7 % parantuneiden näkymien ja vahvistuneen tulokunnon takia.

Yhtiö nosti ohjeistustaan asteella

Etteplan nosti ohjeistustaan vuodelle 2019 yhdellä ”asteella”, eli odottaa nyt liikevaihdon ja liikevoiton (EBIT) kasvavan *selvästi* vuoteen 2018 verrattuna. Ohjeistus on muuten ennallaan, mutta yhtiö lisäsi siihen sanan selvästi. Ohjeistuksen muutos oli meille tässä vaiheessa vuotta positiivinen yllätys, joskin vahvan Q1-tuloksen jälkeen hyvin ymmärrettävä.

Kysyntä on edelleen hyvällä tasolla

Etteplanin liiketoimintaan vaikuttaa keskeisimmin globaali kone- ja metalliteollisuuden kehitys. Yhtiön mukaan sen toimintaympäristö kehittyi edelleen

positiivisesti kaikilla markkina-alueillamme, vaikka kauppapolitiikka aiheuttaa epävarmuutta erityisesti Kiinassa ja Euroopassa. Euroopassa kysynnän kasvun odotetaan hieman hidastuvan. Digitaalisten palveluiden kysyntä jatkuu vahvana ja myös Etteplanille tärkeä ulkoistustrendi jatkuu, mikä tukee kasvunäkymää.

Tuloskasvu jatkuu vielä

Näkymissä ei ollut suuria yllätyksiä, mutta ne kasvattavat kuitenkin luottamustamme erityisesti vuoden 2019 tuloskasvunäkymään. Olemme nostaneet lähivuosien tulosennusteita noin 5-7 %, missä suurin tekijä on Ohjelmistot- ja sulautetut ratkaisut -segmentin vahva suoritus Q1:llä. Lisäksi viime aikoina selvästi alisuorittanut Teknisen dokumentoinnin ratkaisut paransi juoksuaan. Vaikka Suunnittelupalvelut on ollut viime aikoina erinomaisessa tulokunnossa, mielestämme

tulevaisuuden potentiaalia on enemmän näissä segmenteissä, joten tässä mielessä myös yhtiön profiili kehittyi suotuisasti.

Korostamme edelleen, että näkyvyys yli 12 kk:n päähän on heikko ja Etteplanin liiketoiminta on merkittävin osin syklistä. Tämän takia makrotalouden epävarmuus varjostaa keskipitkän aikavälin näkymiä.

Strateginen kehitys tukee myös kannattavuutta

Q1:llä positiivista oli myös Etteplanin strateginen kehitys. Johdettujen palvelujen (Managed Services Index, MSI) osuus liikevaihdosta kasvoi projektiliiketoiminnan hyvän kysynnän ansiosta Q1:llä 58 %:in, mikä on merkittävä hyppäys Q4:ltä (54 %). Mielestämme Etteplanin kilpailuetu perustuu merkittävin osin sen johdettujen palvelujen liiketoimintamalliin, johon tuki liittyy myös Kiinan offshoring-mahdollisuus.

Ennustemuutokset	2019e	2019e	Muutos	2020e	2020e	Muutos	2021e	2021e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	251	255	2 %	266	273	2 %	279	286	2 %
Käyttökate	34,1	35,3	3 %	34,6	36,7	6 %	35,5	37,2	5 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	21,6	23,0	6 %	22,2	23,5	6 %	22,6	24,1	6 %
Liikevoitto	21,6	22,8	5 %	22,2	23,5	6 %	22,6	24,1	6 %
Tulos ennen veroja	20,3	21,6	6 %	20,9	22,4	7 %	21,5	23,0	7 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,64	0,69	7 %	0,65	0,70	7 %	0,67	0,72	7 %
Osakekohtainen osinko	0,32	0,34	6 %	0,33	0,35	7 %	0,34	0,36	7 %

Lähde: Inderes



Lähde: Inderes

Segmenttien / palvelualueiden kehitys

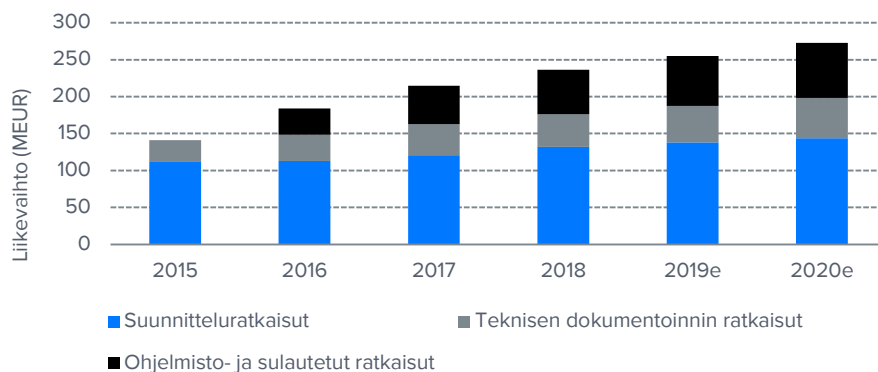
Suunnitteluratkaisut	Q1'17	Q2'17	Q3'17	Q4'17	Q1'18	Q2'18	Q3'18	Q4'18	Q1'19	Q2'19e	Q3'19e	Q4'19e	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e
Liikevaihto	31,1	30,8	25,9	33,2	33,6	35,0	28,8	34,6	35,6	36,4	30,0	36,0	112,3	112,8	120,9	132,1	138,0	143,5
Liikevaihdon kasvu-%	3,6 %	3,7 %	11,3 %	10,8 %	8,3 %	13,7 %	11,4 %	4,4 %	5,8 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	5,4 %	0,4 %	7,1 %	9,3 %	4,5 %	4,0 %
Operatiivinen liikevoitto*	2,3	2,7	1,8	2,9	3,1	3,7	2,9	3,3	3,7	3,8	2,8	3,6	6,9	6,5	9,8	13,0	13,9	13,8
Operatiivinen liikevoitto-%	7,5 %	8,7 %	7,1 %	8,8 %	9,1 %	10,7 %	10,0 %	9,5 %	10,3 %	10,5 %	9,5 %	10,0 %	6,1 %	5,8 %	8,1 %	9,8 %	10,1 %	9,6 %
Managed Services-osuus (%)	53 %	53 %	53 %	53 %	51 %	52 %	52 %	52 %	54 %	54 %	55 %	56 %	45 %	50 %	53 %	52 %	55 %	58 %

Teknisen dokumentoinnin ratkaisut	Q1'17	Q2'17	Q3'17	Q4'17	Q1'18	Q2'18	Q3'18	Q4'18	Q1'19	Q2'19e	Q3'19e	Q4'19e	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e
Liikevaihto	10,1	10,3	9,8	11,6	11,2	11,3	10,1	11,7	12,5	12,5	11,2	13,1	28,8	35,7	41,8	44,3	49,4	54,8
Liikevaihdon kasvu-%	17,4 %	15,8 %	16,6 %	18,2 %	10,8 %	9,8 %	3,5 %	0,7 %	11,6 %	11,0 %	11,0 %	12,0 %	14,4 %	23,8 %	17,0 %	6,0 %	11,4 %	11,0 %
Operatiivinen liikevoitto*	0,8	1,0	0,8	1,2	0,8	1,1	0,8	1,0	1,2	1,3	1,0	1,3	2,7	2,8	3,8	3,7	4,8	5,3
Operatiivinen liikevoitto-%	7,9 %	9,5 %	8,4 %	10,4 %	7,6 %	9,5 %	8,0 %	8,1 %	9,9 %	10,0 %	9,0 %	10,2 %	9,5 %	7,9 %	9,1 %	8,3 %	9,8 %	9,7 %
Managed Services-osuus (%)	75 %	78 %	78 %	77 %	76 %	73 %	74 %	75 %	75 %	77 %	78 %	80 %	65 %	71 %	77 %	75 %	78 %	82 %

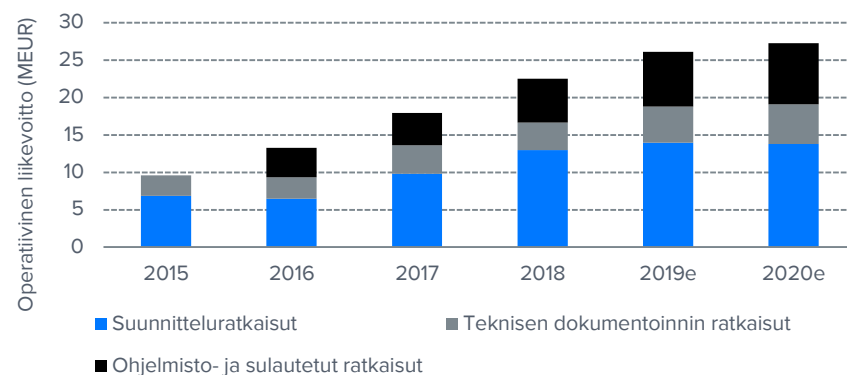
Ohjelmisto- ja sulautetut ratkaisut	Q1'17	Q2'17	Q3'17	Q4'17	Q1'18	Q2'18	Q3'18	Q4'18	Q1'19	Q2'19e	Q3'19e	Q4'19e	2015e	2016	2017	2018	2019e	2020e
Liikevaihto	13,6	13,2	11,5	13,7	14,1	15,8	13,6	16,5	17,3	17,5	14,8	18,0	40,0	47,0	52,0	60,0	67,7	74,5
Liikevaihdon kasvu-%		13,6 %	10,3 %	2,2 %	4,0 %	19,2 %	18,7 %	20,7 %	22,8 %	11,0 %	9,0 %	9,0 %		17,4 %	10,7 %	15,5 %	12,8 %	10,0 %
Operatiivinen liikevoitto*	1,3	1,2	0,8	1,0	1,1	1,4	1,3	2,0	1,7	1,9	1,5	2,2	4,0	5,1	4,4	5,8	7,3	8,2
Operatiivinen liikevoitto-%	9,8 %	8,8 %	7,4 %	7,3 %	7,9 %	8,6 %	9,8 %	12,3 %	9,8 %	11,0 %	10,4 %	12,1 %	10,0 %	10,9 %	8,4 %	9,7 %	10,8 %	11,0 %
Managed Services-osuus (%)	56 %	55 %	53 %	53 %	42 %	46 %	46 %	47 %	55 %	56 %	57 %	58 %		55 %	53 %	45 %	57 %	56 %

* ilman yritysjärjestelyihin liittyviä eriä kuten aineettomien poistoja ja lisäkauppahintojen uudelleenarvostuksia.

Liikevaihdon muodostuminen



Operatiivisen tuloksen muodostuminen



Lähde: Inderes. Etteplanin raportointi muuttui Q1'19, joten luvut eivät ole suoraan vertailukelpoisia. Operatiivista liikevoittoa kuvaa nykyään parhaiten EBITA.

Riski/tuotto-suhde kääntyy jälleen positiiviseksi

Etteplanin arvostustaso on mielestämme kohtuullinen ja parantuneen tuloskasvunäkymän myötä osakkeen riski/tuotto-suhde kääntyy positiiviseksi. Markkinatilanteen kehitykseen liittyy kuitenkin edelleen merkittävää epävarmuutta, mitä yhtiö ei pysty kontrolloimaan.

Arvostuskertoimet ovat edelleen kohtuullisia

Etteplanin arvostustasossa (2019e P/E 13x ja EV/EBIT 10x) ei ole tapahtunut oleellisia muutoksia kurssinousun kumottua pitkälti positiiviset ennustemuutokset. Kertoimet ovat mielestämme nykytilanteessa varsin neutraaleja.

Arvostustaso on myös pitkälti neutraali suhteessa verrokkiryhmään, jonka olemme esittäneet raportin sivulla 9. Etteplan on verrokkiryhmää houkuttelevammin hinnoiteltu kuluvan vuoden kertoimilla, mutta verrokkiryhmältä odotetaan kovempaa tuloskasvua 2020. Näkemysksemme mukaan tämä tuloskasvuodotus sisältää myös oletuksen talouskasvun jatkumisesta hyvällä tasolla myös ensi vuonna, ja vastaavalla oletuksella Etteplanin ennusteemme olisivat myös korkeampia. Huomautamme, että EV/EBITDA-luvun vertailukelpoisuus on mielestämme heikentynyt IFRS 16 -muutoksien jälkeen.

Tuloskasvu kääntää vaa'an positiiviselle puolelle

Vaikka arvostuksessa ei ole tapahtunut mielestämme merkittäviä muutoksia, tuloskasvunäkymä on kuitenkin parantunut ja se on myös aiempaa vakaammalla pohjalla. Tämä tukee mielestämme selvästi osakkeen tuotto-odotusta.

Etteplan on voittanut viime vuosina markkinaosuuksia selkeän kilpailuetunsa ansiosta emmekä näe tämän

muuttuvan, mutta olemme edelleen huolestuneita markkinakehityksestä lähivuosina. Makrotalouden yllä on edelleen synkkiä pilviä, vaikka tällä hetkellä niistä ei sada. Tämä painaa jonkin verran Etteplanin hyväksyttävää arvostustasoa, mutta tällä hetkellä osakkeen riski/tuotto-profiili kääntyy kuitenkin mielestämme positiiviselle puolelle.

Edelleen hyvä pitkän aikavälin sijoituskohde

Pidämme Etteplania hyvänä sijoituskohteena pitkällä aikavälillä, koska yhtiöllä on erittäin hyvä track-record omistaja-arvon luomisessa ja mielestämme yhtiöllä on myös erittäin hyvät edellytykset jatkaa tätä tulevaisuudessa. Etteplan on edelläkävijä teollisten laitteiden suunnittelualalla johdettujen palvelumallien - liiketoimintamallin, menestyvien Kiinan toimintojen ja merkittävän IoT-osaamisen ansiosta. Viime vuosien strateginen kehitys on ollut vahvaa. Vaikka Etteplanin palvelutarjonta on laajentunut voimakkaasti historiasta eikä ole mielestämme enää niin syklistä kuin historiassa, näkyvyys on kuitenkin rajallinen.

Arvostustaso	2019e	2020e	2021e
Osakekurssi	8,72	8,72	8,72
Osakemäärä, milj. kpl	25,0	25,0	25,0
Markkina-arvo	218	218	218
Yritysarvo (EV)	238	231	224
P/E (oik.)	12,7	12,5	12,1
P/E	12,9	12,5	12,1
P/Kassavirta	28,1	12,9	13,0
P/B	2,8	2,5	2,3
P/S	0,9	0,8	0,8
EV/Liikevaihto	0,9	0,8	0,8
EV/EBITDA (oik.)	6,7	6,3	6,0
EV/EBIT (oik.)	10,4	9,8	9,3
Osinko/tulos (%)	50,0 %	50,0 %	50,0 %
Osinkotuotto-%	3,9 %	4,0 %	4,1 %

Lähde: Inderes

Hyväksytty arvostus	Nyt	Aik.	Muutos
P/E (oik.)	13,4	13,1	2 %
P/B	3,0	2,8	7 %
EV/Liikevaihto	1,0	0,9	9 %
EV/EBITDA (oik.)	7,1	8,0	-11 %
EV/EBIT (oik.)	10,9	10,3	6 %
Arvostusero verrokkeihin	2 %	4 %	-2 %
DCF-laskelma	9,5	9,2	4 %

Lähde: Inderes

Arvostusmenetelmä	Arvo	Ero. Vrt. Tavoite
P/E 2019e	9,2	0 %
EV/EBITDA 2019e	9,2	0 %
DCF	9,5	4 %
BULL	11,0	20 %
BEAR	7,5	-18 %

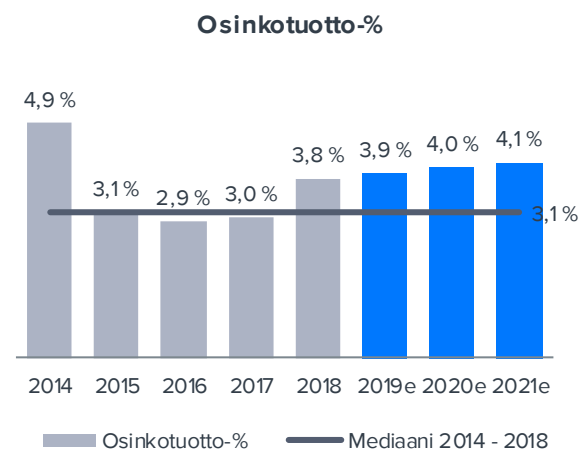
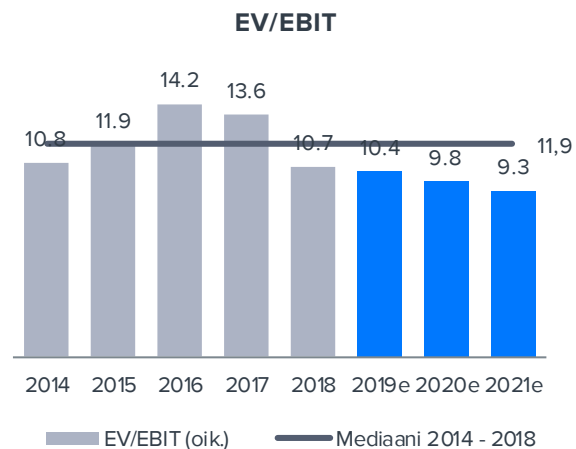
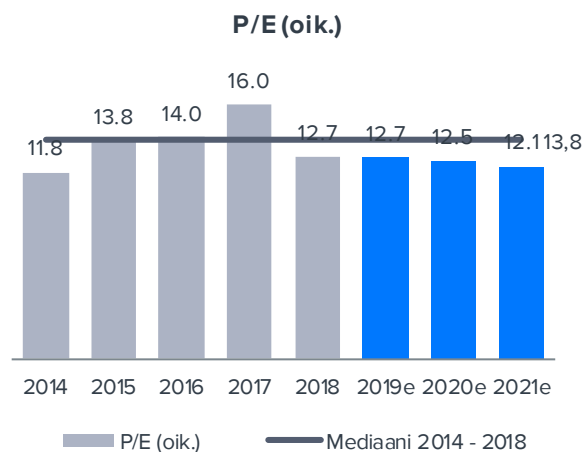
Keskiarvo/ Tavoitehint	9,3	9,2
------------------------	-----	-----

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Osakekurssi	3,04	4,90	5,58	7,78	7,94	8,72	8,72	8,72	8,72
Osakemäärä, milj. kpl	19,9	20,0	22,8	24,5	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0
Markkina-arvo	60	100	137	191	198	218	218	218	218
Yritysarvo (EV)	77	114	167	216	218	238	231	224	216
P/E (oik.)	11,8	13,8	14,0	16,0	12,7	12,7	12,5	12,1	11,7
P/E	10,2	16,0	17,1	16,6	13,0	12,9	12,5	12,1	11,7
P/Kassavirta	10,2	37,4	neg.	16,4	49,0	28,1	12,9	13,0	12,7
P/B	2,1	2,9	2,6	3,3	2,9	2,8	2,5	2,3	2,1
P/S	0,5	0,7	0,7	0,9	0,8	0,9	0,8	0,8	0,7
EV/Liikevaihto	0,6	0,8	0,9	1,0	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7
EV/EBITDA (oik.)	7,3	9,8	11,2	10,4	8,4	6,7	6,3	6,0	5,7
EV/EBIT (oik.)	10,8	11,9	14,2	13,6	10,7	10,4	9,8	9,3	8,8
Osinko/tulos (%)	50,3 %	49,8 %	53,0 %	49,2 %	49,0 %	50,0 %	50,0 %	50,0 %	50,0 %
Osinkotuotto-%	4,9 %	3,1 %	2,9 %	3,0 %	3,8 %	3,9 %	4,0 %	4,1 %	4,3 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö		MEUR	MEUR	2019e	2020e	2019e	2020e	2019e	2020e	2019e
ÅF Pöry	178,90	1789	2093	13,5	11,0	15,6	13,1	3,2	3,6	1,9
Semcon	59,20	100	107	8,2	7,3	9,9	8,9	5,5	6,1	1,7
Sweco	232,00	2650	2832	17,9	16,6	21,5	20,0	2,5	2,8	4,0
Rejlers	78,60	122	130	10,4	8,5	12,9	10,7	2,5	3,8	1,8
Alten	93,50	3163	3154	12,4	11,5	16,9	15,5	1,1	1,2	2,8
Bertrandt	70,00	708	798	9,3	8,3	12,6	11,0	3,3	3,7	1,6
Staffline	892,00	281	324	6,4	6,3	7,2	6,9	3,3	3,4	1,7
Vincit	5,82	71	65	10,9	9,3	14,0	11,8	3,1	3,7	3,2
Etteplan (Inderes)	8,72	218	238	10,4	9,8	12,7	12,5	3,9	4,0	2,8
Keskiarvo				11,1	9,9	13,8	12,2	3,1	3,5	2,4
Mediaani				10,6	8,9	13,4	11,4	3,2	3,7	1,9
Erotus-% vrt. mediaani				-2 %	10 %	-5 %	10 %	23 %	10 %	52 %

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	215	59,0	62,0	52,6	62,9	236	65,6	66,4	56,0	67,1	255	273	286	301
Konserni	215	59,0	62,0	52,6	62,9	236	65,6	66,4	56,0	67,1	255	273	286	301
Käyttökate	20,8	5,7	7,1	5,8	7,3	26,0	9,0	9,3	7,7	9,4	35,3	36,7	37,2	38,3
Poistot ja arvonalennukset	-5,3	-1,3	-1,4	-1,5	-1,6	-5,8	-3,2	-3,1	-3,1	-3,1	-12,6	-13,2	-13,2	-13,6
Liikevoitto ilman kertaeriä	15,9	4,6	5,8	4,4	5,7	20,5	6,0	6,2	4,6	6,3	23,0	23,5	24,1	24,7
Liikevoitto	15,5	4,4	5,7	4,4	5,7	20,2	5,8	6,2	4,6	6,3	22,8	23,5	24,1	24,7
Konserni	15,5	4,4	5,7	4,4	5,7	20,2	5,8	6,2	4,6	6,3	22,8	23,5	24,1	24,7
Nettorahoituskulut	-0,7	-0,2	-0,1	-0,3	-0,3	-0,8	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-1,2	-1,2	-1,1	-0,8
Tulos ennen veroja	14,7	4,3	5,5	4,1	5,5	19,4	5,6	5,8	4,2	5,9	21,6	22,4	23,0	23,8
Verot	-3,2	-1,0	-1,2	-0,9	-1,1	-4,1	-1,3	-1,2	-0,9	-1,2	-4,7	-4,9	-5,1	-5,2
Vähemmistöosuudet	-0,1	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	11,5	3,3	4,4	3,2	4,4	15,3	4,3	4,6	3,3	4,7	16,9	17,4	17,9	18,6
EPS (oikaistu)	0,49	0,14	0,18	0,13	0,18	0,62	0,18	0,18	0,13	0,19	0,69	0,70	0,72	0,74
EPS (raportoitu)	0,47	0,13	0,17	0,13	0,18	0,61	0,17	0,18	0,13	0,19	0,68	0,70	0,72	0,74

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-%	16,8 %	7,6 %	14,2 %	11,6 %	7,5 %	10,1 %	11,3 %	7,1 %	6,6 %	6,7 %	7,9 %	6,9 %	5,0 %	5,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	34,6 %	10,0 %	30,3 %	47,2 %	32,3 %	28,7 %	29,5 %	7,1 %	4,1 %	9,6 %	12,2 %	2,4 %	2,3 %	2,5 %
Käyttökate-%	9,7 %	9,7 %	11,4 %	11,1 %	11,7 %	11,0 %	13,6 %	14,0 %	13,7 %	14,0 %	13,8 %	13,5 %	13,0 %	12,7 %
Oikaistu liikevoitto-%	7,4 %	7,8 %	9,3 %	8,3 %	9,1 %	8,7 %	9,1 %	9,3 %	8,1 %	9,4 %	9,0 %	8,6 %	8,4 %	8,2 %
Nettotulos-%	5,3 %	5,6 %	7,0 %	6,1 %	7,0 %	6,5 %	6,6 %	6,9 %	6,0 %	7,0 %	6,6 %	6,4 %	6,3 %	6,2 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Pysyvät vastaavat	81,3	91,0	99,0	100	102
Liikearvo	59,0	65,2	65,2	65,2	65,2
Aineettomat hyödykkeet	17,9	20,9	19,1	20,5	21,5
Käyttöomaisuus	3,5	4,1	13,8	13,6	14,3
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Vaihtuvat vastaavat	63,2	69,6	76,9	82,1	86,2
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,6	0,4	0,3	0,3	0,3
Myyntisaamiset	52,5	53,1	58,7	62,7	65,9
Likvidit varat	10,1	16,1	17,9	19,1	20,0
Taseen loppusumma	144	161	176	182	188

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Oma pääoma	57,9	67,5	77,0	86,0	95,1
Osakepääoma	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Kertyneet voittovarot	30,3	39,8	49,3	58,3	67,5
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	6,7	6,7	6,7	6,7	6,7
Muu oma pääoma	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	23,8	30,7	34,2	30,0	26,2
Laskennalliset verovelat	3,4	4,5	4,5	4,5	4,5
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	19,6	24,1	27,6	23,5	19,7
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,7	2,0	2,0	2,0	2,0
Lyhytaikaiset velat	62,7	62,4	64,8	66,3	66,7
Lainat rahoituslaitoksilta	15,3	12,1	11,1	8,9	6,5
Lyhytaikaiset korottomat velat	45,7	50,2	53,6	57,3	60,1
Muut lyhytaikaiset velat	1,7	0,0	0,1	0,1	0,1
Taseen loppusumma	144	161	176	182	188

DCF-laskelma

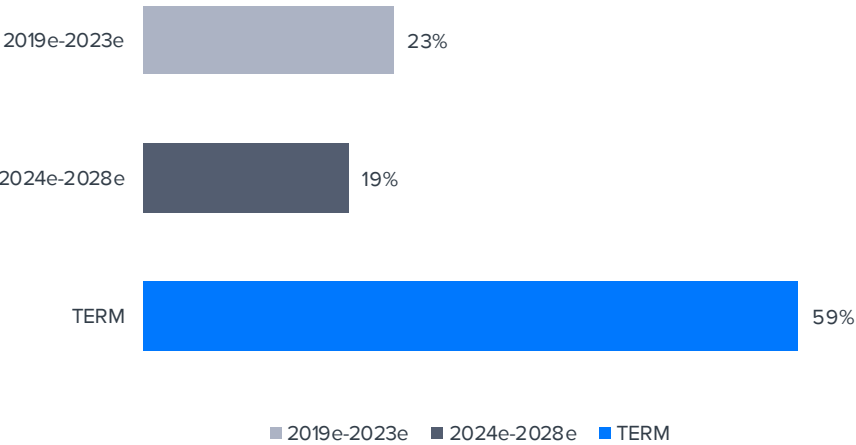
DCF-laskelma	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TERM
Liikevoitto	20,2	22,8	23,5	24,1	24,7	25,0	25,0	25,4	26,3	27,2	28,0	
+ Kokonaispoistot	5,8	12,6	13,2	13,2	13,6	14,3	14,9	15,4	16,1	16,6	17,2	
- Maksetut verot	-3,1	-4,7	-4,9	-5,1	-5,2	-5,4	-5,4	-5,5	-5,7	-5,9	-6,1	
- verot rahoituskuluista	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	
- Käyttöpääoman muutos	2,5	-2,1	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	
Operatiivinen kassavirta	25,1	28,3	31,2	31,6	32,5	33,6	34,1	35,0	36,3	37,6	38,8	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttonoinvestoinnit	-15,4	-20,6	-14,3	-14,9	-15,4	-15,8	-16,4	-17,1	-17,5	-18,2	-18,6	
Vapaa operatiivinen kassavirta	11,0	7,7	16,9	16,8	17,2	17,8	17,7	17,9	18,8	19,4	20,3	
+/- Muut	-7,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	4,0	7,7	16,9	16,8	17,2	17,8	17,7	17,9	18,8	19,4	20,3	355
Diskontattu vapaa kassavirta		7,3	14,6	13,4	12,6	12,0	11,0	10,2	9,8	9,3	8,9	156
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		265	258	243	230	218	206	195	184	175	165	156
Velaton arvo DCF		265										
- Korolliset velat		-36,3										
+ Rahavarat		16,1										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-7,5										
Oman pääoman arvo DCF		238										
Oman pääoman arvo DCF per osake		9,5										

Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	22,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,30
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,25 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	9,4 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,9 %

Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2016	2017	2018	2019e	2020e
Liikevaihto	183,9	214,8	236,5	255,2	272,7
Käyttökate	14,9	20,8	26,0	35,3	36,7
Liikevoitto	10,1	15,5	20,2	22,8	23,5
Voitto ennen veroja	9,4	14,7	19,4	21,6	22,4
Nettovoitto	7,4	11,5	15,3	16,9	17,4
Kertaluontoiset erät	-1,7	-0,4	-0,3	-0,2	0,0

Tase	2016	2017	2018	2019e	2020e
Taseen loppusumma	134,5	144,4	160,6	175,9	182,3
Oma pääoma	52,8	57,9	67,5	77,0	86,0
Liikearvo	58,1	59,0	65,2	65,2	65,2
Nettovelat	29,5	24,9	20,1	20,8	13,3

Kassavirta	2016	2017	2018	2019e	2020e
Käyttökate	14,9	20,8	26,0	35,3	36,7
Nettokäyttöpääoman muutos	-10,4	0,4	2,5	-2,1	-0,4
Operatiivinen kassavirta	3,9	18,3	25,1	28,3	31,2
Investoinnit	-29,5	-6,7	-15,4	-20,6	-14,3
Vapaa kassavirta	-25,1	11,6	4,0	7,7	16,9

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Ingman Group Oy Ab	66,1 %
Oy Fincorp Ab	10,0 %
Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma	4,0 %
VAS Invest Oy	2,2 %
Tuori Klaus	1,7 %
Sijoitusrahasto Taaleritehdas Mikro Markka	1,4 %
Lähde: Inderes	

Osakekohtaiset luvut	2016	2017	2018	2019e	2020e
EPS (raportoitu)	0,33	0,47	0,61	0,68	0,70
EPS (oikaistu)	0,40	0,49	0,62	0,69	0,70
Operat. kassavirta / osake	0,17	0,75	1,01	1,13	1,25
Vapaa kassavirta / osake	-1,10	0,47	0,16	0,31	0,68
Omapääoma / osake	2,30	2,36	2,71	3,08	3,44
Osinko / osake	0,16	0,23	0,30	0,34	0,35

Kasvu ja kannattavuus	2016	2017	2018	2019e	2020e
Liikevaihdon kasvu-%	30 %	17 %	10 %	8 %	7 %
Käyttökateen kasvu-%	28 %	39 %	25 %	36 %	4 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	23 %	35 %	29 %	12 %	2 %
EPS oik. kasvu-%	12 %	21 %	29 %	10 %	2 %
Käyttökate-%	8,1 %	9,7 %	11,0 %	13,8 %	13,5 %
Oik. Liikevoitto-%	6,4 %	7,4 %	8,7 %	9,0 %	8,6 %
Liikevoitto-%	5,5 %	7,2 %	8,5 %	8,9 %	8,6 %
ROE-%	17,0 %	20,8 %	24,4 %	23,4 %	21,4 %
ROI-%	14,1 %	17,3 %	20,6 %	20,8 %	20,2 %
Omavaraisuusaste	40,0 %	40,9 %	42,9 %	44,6 %	48,1 %
Nettovelkaantumisaste	55,9 %	43,0 %	29,8 %	27,0 %	15,5 %

Arvostuskertoimet	2016	2017	2018	2019e	2020e
EV/ Liikevaihto	0,9	1,0	0,9	0,9	0,8
EV/ EBITDA (oik.)	11,2	10,4	8,4	6,7	6,3
EV/ EBIT (oik.)	14,2	13,6	10,7	10,4	9,8
P/E (oik.)	14,0	16,0	12,7	12,7	12,5
P/B	2,6	3,3	2,9	2,8	2,5
Osinkotuotto-%	2,9 %	3,0 %	3,8 %	3,9 %	4,0 %

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 suosituskin 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 analytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oy:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liiketoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikkeeseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikkeeseen laskijoille Corporate Broking -palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat 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
12.2.2016	Osta	5,00 €	4,31 €
16.3.2016	Lisää	5,40 €	4,78 €
29.4.2016	Lisää	5,40 €	4,76 €
11.8.2016	Lisää	5,80 €	5,33 €
27.9.2016	Lisää	6,00 €	5,57 €
28.10.2016	Lisää	5,80 €	5,45 €
11.1.2017	Vähennä	5,80 €	5,85 €
10.2.2017	Lisää	6,80 €	6,45 €
7.3.2017	Vähennä	7,50 €	7,58 €
10.4.2017	Lisää	7,50 €	6,66 €
4.5.2017	Lisää	8,00 €	7,62 €
26.7.2017	Vähennä	8,50 €	8,79 €
11.8.2017	Vähennä	9,00 €	8,90 €
26.9.2017	Lisää	9,00 €	8,29 €
26.10.2017	Vähennä	9,00 €	8,76 €
17.11.2017	Osta	9,00 €	7,55 €
10.1.2018	Lisää	9,00 €	8,32 €
9.2.2018	Lisää	8,20 €	7,62 €
4.5.2018	Lisää	8,50 €	8,06 €
15.8.2018	Lisää	10,00 €	9,00 €
27.9.2018	Vähennä	10,00 €	9,80 €
31.10.2018	Vähennä	8,50 €	8,30 €
2.1.2019	Lisää	8,40 €	7,94 €
8.2.2019	Vähennä	8,40 €	8,34 €
9.5.2019	Lisää	9,20 €	8,72 €



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



**Analyysi kuuluu
kaikille.**