

Aspo

Yhtiöpäivitys

15/8/2019

- Tarkistamme tavoitehintamme 8,1 euroon (aik. 8,3 euroa) ja toistamme vähennä-suosituksemme
- Yhtiön alkuvuosi on lähtenyt selvästi odotuksia tahmeammin liikkeelle
- Odotamme yhtiöltä edelleen loppuvuonna selkeää tulosparannusta, mutta vaisun alkuvuoden jälkeen epävarmuus tähän liittyen on kasvanut
- Tulosparannuksen realisoituessa arvostus on edullinen, mutta haluamme nähdä konkreettia näyttöjä tulosparannuksen realisoitumisesta

Loppuvuodesta pitää onnistua

Aspon Q2-tulos jäi tulosvaroituksen madaltamista odotuksistamme vielä hieman ja lopulta kaikkien segmenttien eteneminen oli tahmeaa. ESL:n, Telkon sekä Leipurin osalta edellytykset loppuvuoden tulospaannukselle ovat edelleen olemassa, sillä niiden heikon suoriutumisen taustalla olleet tekijät ovat helpottamassa. Haluamme kuitenkin edelleen nähdä konkretiaa tulospaannuksen realisoitumisesta ennen positiivisen näkemyksen ottamista. Tarkistamme Aspon tavoitehintamme 8,1 euroon (aik. 8,3 euroa) ja toistamme vähennä-suosituksen.

Aspon liikevoitto jäi myös laskeneista odotuksistamme

Aspon elokuussa antaman negatiivisen [tulosvaroituksen](#) jälkeen odotukset Q2:n kehitystä kohtaan olivat matalat. Lopulta Aspon liikevoitto 4,1 MEUR (Q2'18: 7,1 MEUR) jäi myös laskeneesta 5,3 MEUR:n ennusteestamme. Alemmilla riveillä ei ollut yllätyksiä Telkon saaman veronpalautuksen oltua jo tiedossa (vaikutus 0,05 euroa/osake) ja hybridilainan koroilla oikaistu EPS oli lopulta 0,11 euroa (ennuste 0,15 euroa).

Telko jäi odotuksistamme selvimmin, kaikilla segmenteillä edelleen eväät parantaa loppuvuodesta

Telkon liikevaihto 80,6 MEUR (+2 %) oli lähellä odotuksiamme, mutta sen liikevoitto 2,3 MEUR (Q2'18: 3,2 MEUR) jäi 3,2 MEUR:n ennusteestamme selvästi. Q1:n tapaan kannattavuuden lasku johtui laskeneista raaka-aineiden hinnoista, sillä varastoon oltiin hankittu tuotteita kalliimmalla hintatasolla ja Telko joutui purkamaan varastoaan matalilla katteilla. Käsityksemme mukaan varastot ovat nyt normalisoituneet, mikä antaa paremmat lähtökohdat loppuvuodelle. Leipurin liikevoitto 0,6 MEUR (Q2'18: 0,9 MEUR) alitti hieman 0,7 MEUR:n ennusteemme ja konekaupan hyvän tilauskannan pitäisi tukea sen tulospaannusta loppuvuodesta. ESL:n liikevoitto 2,6 MEUR (Q2'18: 4,3 MEUR) oli lopulta pelättyä parempi (ennuste 2,0 MEUR). Tuloksen laskua vertailukauteen nähden selittivät heikosti kannattavaan ajoon joutuneet Supramaxit (vaikutus -1 MEUR). Myös kuljetukset erityisesti terästeollisuudessa olivat ennakoitua selvästi matalammalla tasolla, mistä syystä ESL telakoi osan kalustostaan ennenaikaisesti (vaikutus -0,5 MEUR). Tuloskasvunäkymä säilyi loppuvuodelle hyvänä, sillä Supramaxit ovat siirtyneet Arktiselle alueelle kannattavaan rahtiin ja myös muut kuljetus- ja meripalveluvolyymit ovat piristyneet. LNG alukset tekivät myös vihdoin positiivisen tuloksen, mikä lupaa parempaa loppuvuodelle.

Laskimme Telkon ennusteitamme

Telkon tulosalituksesta johtuen laskimme sen lähivuosien liikevoittoennusteitamme noin 10 %:lla ja sille odottamamme tulospaannuksen kulmakerron loiveni jälleen hieman. Aspon 2019 ohjeistus odottaa liikevoitoksi 24-30 MEUR. Laskenut ennusteemme on nyt 25,8 MEUR (aik. 27,4 MEUR) ja lähempänä haarukan alalaita.

Osakkeen hinnassa ei ole nousuvaraa ennen tuloskasvun konkretisoitumista

Aspon 2019e P/E 13x ei ole korkea ja 2020e P/E 10x on jo halpa. Tuloskasvuun liittyvä epävarmuus on kuitenkin korkea, mikä painaa riski/tuottosuhteen mielestämme neutraaliksi. Ennusteidemme epävarmuus on koholla talouden vedon hiipuessa ja myös tuloskasvunäkymän siirtyminen koko ajan eteenpäin pitää näkemyksemme varovaisena. Jäämme odottamaan konkretiaa tuloskasvun realisoitumisesta tai nykyistä matalampaa arvostusta ostojen aloittamiseksi.

Analytikot



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



Olli Vilppo
+358 40 761 9380
olli.vilppo@inderes.fi

Suositus ja tavoitehinta

Vähennä

(aik. Vähennä)



8,10 EUR

(aik. 8,30 EUR)

Osakekurssi: 8,04 EUR

Potentiaali: 0,7 %

Ohjeistus

(Ennallaan)

Aspon liikevoitto on 24-30 Me (20,6) vuonna 2019.

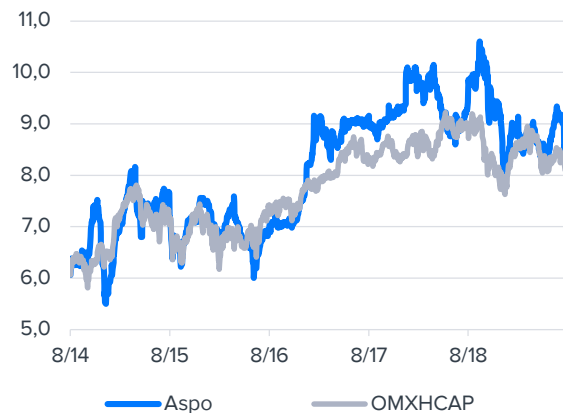
Avainluvut

	2018	2019e	2020e	2021e
Liikevaihto	541	619	651	685
kasvu-%	8 %	14 %	5 %	5 %
EBIT oik.	26,3	25,8	36,2	40,7
EBIT-% oik.	4,9 %	4,2 %	5,6 %	5,9 %
Nettotulos	12,5	20,5	26,8	30,6
EPS (oik.)	0,58	0,60	0,80	0,92

P/E (oik.)	13,8	13,4	10,1	8,8
P/B	2,1	2,1	1,9	1,7
Osinkotuotto-%	5,5 %	5,6 %	5,7 %	5,8 %
EV/EBIT (oik.)	17,6	19,4	13,7	12,0
EV/EBITDA	12,0	9,3	7,5	6,9
EV/Liikevaihto	0,9	0,8	0,8	0,7

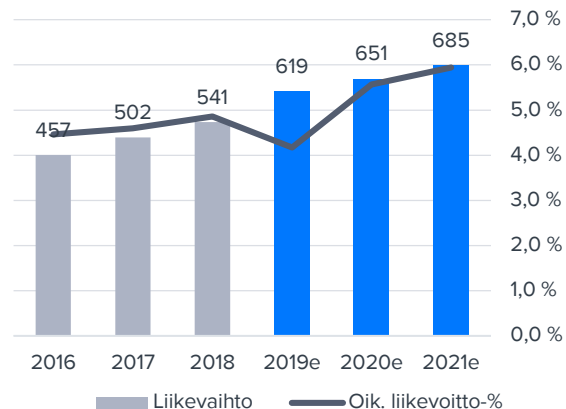
Lähde: Inderes

Osakekurssi



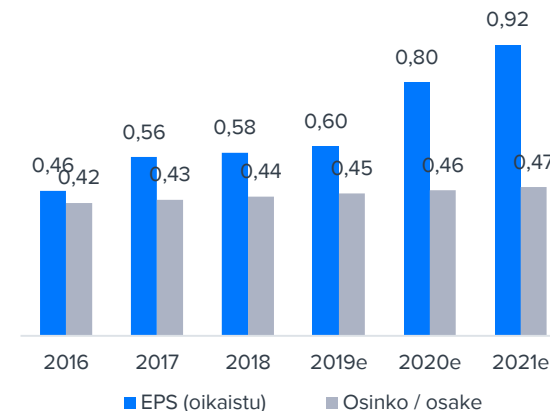
Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- ESL:n kokoluokan kasvu sekä uusien alusten mukanaan tuoma tulosparannus
- Telkon kannattavan kasvun eteneminen
- Leipurin eteneminen Itämarkkinoilla



Riskitekijät

- Viime vuosina tulokset kehitys jäänyt odotuksista
- Venäjän markkinan poliittiset riskit
- Talousympäristön heikkeneminen toimintamaissa



Arvostus

- Toteutuneella tuloksella arvostus on neutraali
- Tulosparannuksen realisoituessa osake on halpa
- Hyvä ja ennustettava osinkotuotto

MCAP

253

MEUR

Osinkotuotto%

5,6

2019e

EV/EBIT

19,4

2019e

P/E (oik.)

13,4

2019e

ESL:n tulos oli hieman tulosvaroituksen painamia odotuksiamme parempi

ESL:n tulokehitystä avattiin tarkemmin

ESL Shippingin toisen neljänneksen liikevaihto kasvoi 89 % vertailukaudesta ollen 42,6 MEUR (Q2'18: 22,6 MEUR). AtoB@C-yrityskaupan vaikutus liikevaihdon kasvuun oli 20,3 MEUR. Tästä laskien ESL:n Suomen toimintojen liikevaihto oli vertailukauden tasolla, vaikka yhtiöllä oli käytössään vanhan kaluston lisäksi uudet LNG-alukset. ESL:n liikevoitto laski 2,6 MEUR:oon (Q2'18: 4,3 MEUR) ollen kuitenkin lopulta negatiivisen tulosvaroituksen myötä laskeneita odotuksiamme parempi (ennuste 2,0 MEUR).

Supramaxit olivat tuntuvasti tappiolla

Liikevoittoa laski erityisesti Supramax-alusten 1 MEUR vertailukautta heikompi tulos, joka johtui merkittävien sopimusvolyymien pois jäännistä ja vertailukaudesta merkittävästi laskeneista markkinarahdeista. Varustamon Supramax-alukset liikennöivät toisella neljänneksellä sekä spot-markkinoilla että ulos aikarahdattuna, ja niiden liiketulos oli noin 0,5 MEUR

tappiolla. Yleiset kuivien irtolastien kansainväliset rahtihinnat (Baltic Dry) olivat katsauskaudella edelleen selvästi alemmalla tasolla kuin vuotta aikaisemmin. Suurimpien kuivarahtialusten rahtimarkkinat alkoivat vahvistua aivan katsauskauden lopulla. Tulosparannusnäkömää tukee myös se, että Supramax-alukset on rahdattu marraskuun puoleen väliin asti kannattavaan arktisen alueen liikenteeseen ja yhtiö arvioi alusten H2-tuloksen olevan positiivinen.

Asiakasvolyymit olivat ennakoitua matalammat

Osaltaan liikevaihdon ja liikevoiton jäämistä vertailukaudesta selitti asiakkaiden kuljetusmäärien jääminen selvästi ennustettua pienemmiksi erityisesti terästeollisuudessa johtuen tuotantoseisakeista (SSAB). Näistä kuljetuksista käsityksemme mukaan osa on siirtynyt Q3:lle ja ne tukevat osaltaan loppuvuoden tulosparannusta. Myös varustamolle hyvin kannattavan merellä tapahtuva suurten valtamerialusten lastaus- ja purkaustoiminnan kysyntä oli vuoden toisella neljänneksellä vertailukautta alhaisemmalla tasolla,

mutta yhtiön mukaan se on virkistynyt uudelleen kauden lopussa.

Telakointeja aikaistettiin

Yhtiöllä oli hiljaisella Q2:lla enemmän aluskapasiteettia kuin se tarvitsi ja se päätti telakoida tästä syystä osan aluksistaan ennen aikaisesti. Telakointien ja huoltoseisokkien vaikutus liikevoittoon oli yhteensä noin 0,5 MEUR negatiivinen. LNG-alusten tuoma kapasiteetin kasvu näkyy arviomme mukaan paremmin vuoden toisella vuosipuoliskolla, jolloin aluskapasiteetista on tyypillisesti pulaa.

Yhtiö kertoi, myös että ESL on aloittanut toimenpiteet AtoB@C-liiketoiminnan saattamiseksi ruotsalaiseen tonnistoverojärjestelmään vuoden 2020 alusta alkaen. Arviomme tämän toteutuessaan tukevan osaltaan ensi vuoden osakekohtaista tulosparannusta sen ollessa verotehokkaampi ratkaisu.

Ennustetaulukko	Q2'18	Q2'19	Q2'19e	Q2'19e	Konsensus		Erotus (%)	2019e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	133	151	160	156	152	- 160	-6 %	619
Liikevoitto	7,1	4,1	5,3	5,2	5,0	- 5,4	-23 %	26,6
EPS (raportoitu)	0,16	0,11	0,15	0,13	0,12	- 0,15	-24 %	0,60
Liikevaihdon kasvu-%	7,2 %	13,9 %	20,6 %	17,6 %	14,5 %	- 20,6 %	-6,7 %-yks.	14,4 %
Liikevoitto-% (oik.)	5,4 %	2,7 %	3,3 %	0,0 %	0,0 %	- 0,0 %	-0,6 %-yks.	4,2 %

Lähde: Inderes & Infront Data & Inderes (konsensus)

Telkon tulos oli erittäin heikko johtuen laskeneista raaka-ainehinnoista

Leipurin liikevoitto oli lähellä odotuksia

Leipurin liikevaihto laski 10 % 28,3 MEUR:oon ja jäi selvästi ennustamastamme 31,5 MEUR:sta. Liikevoitto 0,6 MEUR (Q2:18: 0,9 MEUR) alitti hieman 0,7 MEUR:n ennustemme.

Leipurin eteni edelleen hyvin itä-markkinoiden leipomoraaka-aineissa (kasvu 11 %). Länsimarkkinoilla leipomoliiketoiminnan liikevaihto oli lähes vertailukauden tasolla huolimatta Puolan leipomoliiketoiminnan lopetuksesta. Koneliiketoiminnan liikevaihto laski jälleen kuitenkin yli 50 % johtuen sekä oman konetuotannon että päämieskoneiden toimitusten ajoituksista. Koneliiketoiminnan tilausten ajoittumisen vuoksi yhtiö odottaa edelleen liikevoiton paranemisen tapahtuvan toisen vuosipuoliskon aikana, erityisesti Q4:n aikana.

Telkon tulos sai painetta laskeneista raaka-aineista

Telkon liikevaihto kasvoi 2 %:lla 80,6 MEUR (+2 %) jääden vain hieman 81,3 MEUR:n ennusteestamme. Telkon myyntimixin osalta muovien liikevaihto kasvoi 2 % 40,5 MEUR:oon, kemikaalien myynti laski 2 % 31,4 MEUR:oon ja Telkoon yhdistetyn Kaukon liikevaihto kasvoi 21 % 8,7 MEUR:oon.

Telkon kannattavuus laski vertailukauteen nähden selvästi ollen 2,3 MEUR (aik. 3,2 MEUR). Vanhan Telkon liikevoiton lasku oli tätä vielä suurempi, sillä segmenttiin yhdistetty Kauko teki Q2:lla lievästi positiivisen tuloksen, kun vielä vertailukaudella sille kertyi 0,4 MEUR:n tappio.

Talouuskasvun hidastuminen sekä epävarmuuden lisääntyminen näkyivät Telkon myymien raaka-aineiden hintojen laskuna sekä asiakkaiden varovaisempina ostoina. Tämän seurauksena Telko joutui Q1:n tapaan purkamaan kohonneita varastotasoja myymällä niitä

matalilla katteilla. Käsityksemme mukaan varastot ovat nyt normalisoituneet, ja alkuvuonna aloitettu varastojen kierron tehostamisprojekti paransi varastojen kiertonopeutta toisella vuosineljänneksellä 11 % verrattuna vuoden 2018 viimeiseen neljännekseen. Tämä antaa paremmat lähtökohdat loppuvuodelle.

Telkon toimitusjohtaja irtisanoutui toukokuussa ja irtisanoutumisesta aiheutuneet kulut kirjattiin myös Q2:n liikevoittoon. Toisaalta Telkon liikevoittoa paransi kertaluontoinen 0,2 MEUR:n kirjaus hallinto-oikeuden veropäätöksestä (loput 1,4 MEUR kirjattiin rahoitustuottoihin) ja arvioimme kertaluontoisten tekijöiden pitkälti kumonneen toisensa Telkon liikevoitossa.



Johdon videohaastattelu Q2-

tulosjulkistustilaisuudesta katsottavissa tästä linkistä:



Q2-tulosjulkistustilaisuus katsottavissa tästä linkistä:



Ennustealitukset laajalla rintamalla pitävät meidät varovaisina

Ohjeistus odotetusti ennallaan

Aspon 2019 ohjeistus pysyi ennallaan ja se odottaa liikevoitoksi 24-30 MEUR. Laskimme erityisesti Telkon ennustettamme Q2:n tulosalituksen seurauksena. Odotamme 2019e liikevoiton olevan nyt 25,8 MEUR (aik. 27,4 MEUR), mikä on lähempänä haarukan alalaita ja lähellä viime vuoden oikaistu liikevoittoa. Tekemämme ennustemuutoksen on eritelty seuraavalla sivulla.

Tulosparannus lepää edelleen ESL:n harteilla

Ennustamme edelleen ESL:n olevan lähivuosien tulospäämies Aspolle. Odotamme tulospäämies kasvun moottorina toimivat erityisesti kaksi uutta LNG-alusta, joista Aspo maksoi investointitukien vähentämisen jälkeen noin 54 MEUR. Laskelmiemme mukaan kun alukset on saatu täyteen toimintaan niiden tulosvaikutus olisi liikevoittotasolla noin 5-6 MEUR/v. Hyvää osavuosiokatsauksessa oli se, että nosturien

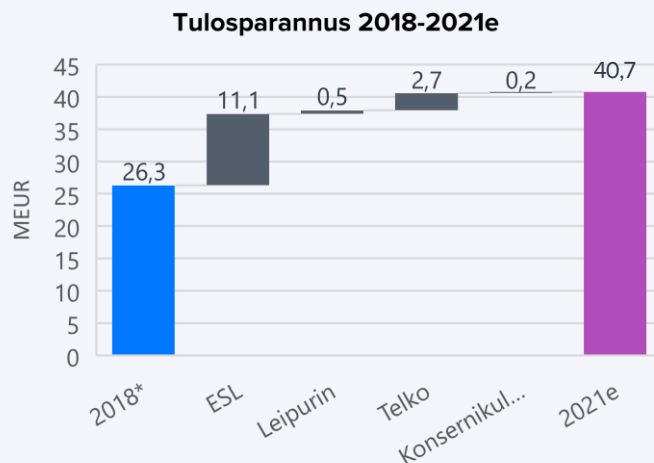
mekaaniset ongelmat pitäisi olla nyt selätetty. Viivästyksistä johtuen nosturien autonomista toimintaa ei olla vielä päästy testaamaan ja toinen alus on vielä Q3:lla telakoituna 3 päivää takuukorjauksiin liittyen. Q4:llä täyden tulospotentialin pitäisi kuitenkin näkyä. Ennustamme myös AtoB@C-varustamon ja sen synergiapotentialin kontribuoivan ESL:n liikevoiton kasvuun noin 3-4 MEUR/v. Tähän liittyen ESL aikoo Q2-Q3:lla tehdä tietojärjestelmämuutuksen, jonka myötä koko ESL:n laivasto integroidaan samaan järjestelmään. Tietojärjestelmä muutokset sisältävät aina riskin operaatioille, mutta onnistuessaan niiden avulla yhtiö saa selviä synergioita kasvaneen laivaston näkyessä kokonaisuudessaan samassa näkymässä. Tämä mahdollistaa laivaston optimaalisemman hyödyntämisen eri asiakkuuksissa.

Telko parantaa ennusteessa tavoitteita hitaammin

Odotamme Telkon jatkavan kannattavaa kasvuaan, mutta aiempia odotuksiamme hitaammin. Telkon liikevoitto paranee vuoteen 2021 mennessä 2,7 MEUR:lla verrattuna vuoden 2018 tasoon. Taustalla on liikevaihdon kasvu sekä lievästi parantuva marginaalitaso (myyntimix + tehokkuus). Yhtiön omat 2020 kannattavuustavoitteet (liikevoitto 6-7 %) ovat ennustettamme (4,0 %) selvästi korkeammalla ja odotamme yhtiön päivittävän tavoitteitaan, kunhan uusi toimitusjohtaja on löydetty.

Emme odota Leipurilta kovinkaan paljoa

Leipurissa pidimme ennusteet vaisulla tasolla, emmekä odota siltä merkittävää tulospäämies parannusta. Leipurin tulospäämies parannus on segmenteistä edelleen mielestämme ohuimmalla pohjalla ja riippuvainen konemyynnin onnistumisesta.



Ennustemuutokset	2019e	2019e	Muutos	2020e	2020e	Muutos	2021e	2021e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	627	619	-1 %	651	651	0 %	685	685	0 %
Käyttökate	55,4	53,8	-3 %	67,0	65,7	-2 %	71,7	70,3	-2 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	27,4	25,8	-6 %	37,5	36,2	-3 %	42,1	40,7	-3 %
Liikevoitto	27,4	25,8	-6 %	37,5	36,2	-3 %	42,1	40,7	-3 %
Tulos ennen veroja	24,4	22,8	-6 %	31,2	29,8	-4 %	35,5	34,0	-4 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,64	0,60	-6 %	0,84	0,80	-5 %	0,96	0,92	-4 %
Osakekohtainen osinko	0,45	0,45	0 %	0,48	0,46	-4 %	0,50	0,47	-6 %

Lähde: Inderes

Liikevoitto	2019e	2019e	Muutos	2020e	2020e	Muutos	2021e	2021e	Muutos
MEUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
ESL	15,9	16,2	2 %	24,3	24,3	0 %	27,1	27,1	0 %
Leipurin	3,3	3,2	-4 %	3,6	3,6	0 %	3,8	3,8	0 %
Telko	12,7	11,4	-10 %	14,4	13,1	-9 %	16,2	14,8	-9 %
Konsernikulut	-4,6	-5,0	9 %	-4,8	-4,8	0 %	-5,0	-5,0	0 %

Lähde: Inderes

Keskeiset ennustemuutokset 2019

- Laskimme Telkon ennusteita noin 10 %:lla sen tuloksen jäätyä selvästi odotuksistamme.
- Nostimme hieman ESL:n ennustettamme sen ylitettyä Q2:lla negatiivisen tulosvaroituksen myötä alas painetut odotuksemme.
- Myös konsernikulut 1,4 MEUR ylittivät hieman ennusteemme ja nostimme arviotamme

Keskeiset ennustemuutokset 2020 ja 2021

- Telkon tulosparannuksen kulmakerroin laski jälleen hieman tuloskasvunäkymän siirtyessä eteenpäin.
- Laskimme osinkoennusteitamme, sillä yhtiön nettovelkaantumisaste 196 % on koholla (tavoite 130 %) ja odotamme yhtiön pitävät osinkonsa vain lievässä kasvussa lähivuosina kanavoiden pääosan rahavirrasta velanmaksuun.

Tuloskasvunäkymän pitää konkretisoitua ensin

Tuloskasvun realisoituminen on osakkeen keskeisin ajuri

Tulosparannuksen realisoituessa Aspon tuotto-odotus on edelleen erittäin hyvä, mutta tuloskasvuun liittyvä epävarmuus painaa riski/tuottosuhteen mielestämme neutraaliksi.

Mielestämme Aspon nykyinen hinnoittelu 14x P/E toteutuneella tuloksella on neutraali, eikä siinä ole oleellista nousuvaraa. Tahmean alkuvuoden sekä jatkuvasti eteenpäin siirtyneiden tuloskasvuodotusten myötä emme enää odota tälle vuodelle oikaistun liikevoiton parannusta.

Pääsyynä tuloskasvun siirtymiseen ovat olleet LNG-alusten käyttöönoton ongelmat, sekä kesäkauden heikko rahtimarkkina. Myös Telko ja Leipurin ovat vielä kaukana tavoitetasostaan.

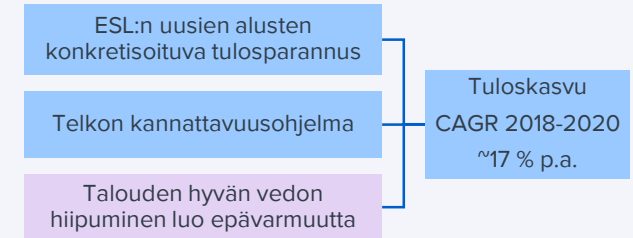
Vuoden 2020 tuloskasvunäkymä vaikuttaa edelleen hyvältä, sillä LNG- alusten pitäisi näkyä Aspon tulosparannuksessa jo täysimääräisesti. P/E laskeekin silloin jo houkuttelevalle 10x tasolle. Emme ole kuitenkaan vielä valmiita katsomaan näitä kertoimia, sillä taloustilanne voi heikentyä tätä ennen selvästi.

Ennen positiivisen suosituksen antamista haluamme nähdä vielä enemmän konkretiaa tuloskasvusta tai houkuttelevamman osakekurssin. Näemme myös pienen riskin uudelle negatiiviselle tulosvaroitukselle, jos yhtiön tulosparannus myös loppuvuodesta siirtyisi eteenpäin.

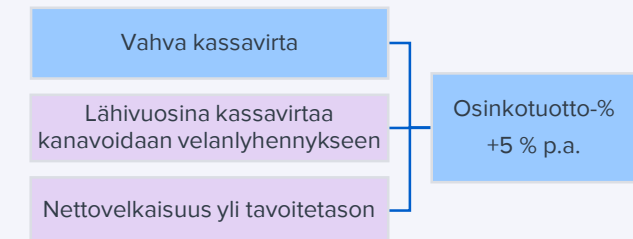
Osaketuoton ajurit

■ Positiivinen ■ Neutraali ■ Negatiivinen

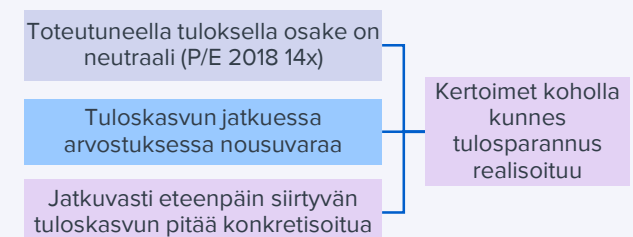
Tuloskehitys



Osinkotuotto



Arvostuskertoimet

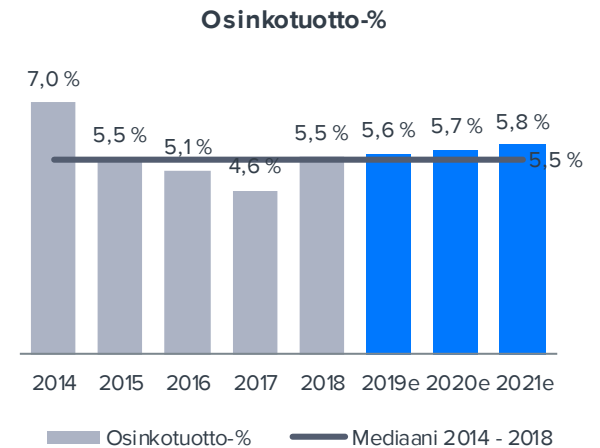
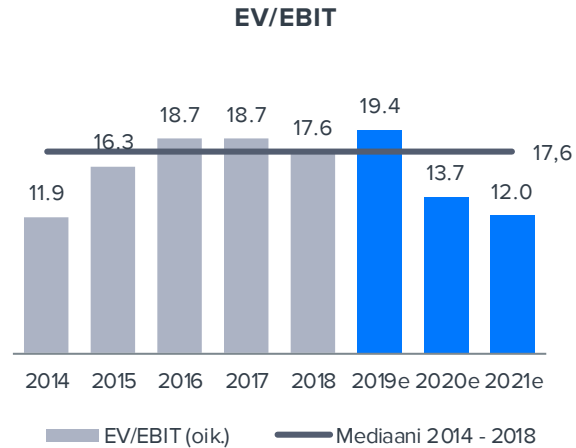
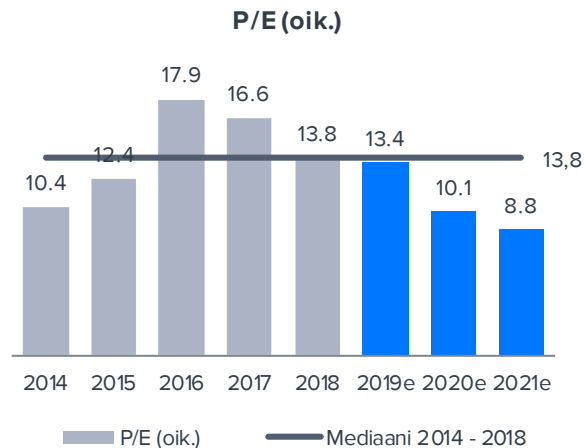


Tulosparannuksen realisoituessa tuotto-odotus on hyvä, mutta tuloskasvuun liittyvä epävarmuus painaa riski/tuottosuhteen neutraaliksi

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Osakekurssi	5,69	7,50	8,18	9,36	7,96	8,04	8,04	8,04	8,04
Osakemäärä, milj. kpl	31,0	31,0	31,0	31,0	31,4	31,4	31,4	31,4	31,4
Markkina-arvo	176	232	253	290	250	253	253	253	253
Yritysarvo (EV)	279	336	381	432	463	502	496	487	477
P/E (oik.)	10,4	12,4	17,9	16,6	13,8	13,4	10,1	8,8	8,2
P/E	10,4	12,4	17,9	16,6	20,1	13,4	10,1	8,8	8,2
P/Kassavirta	11,2	10,6	32,1	30,4	neg.	13,9	9,6	8,7	8,3
P/B	1,7	2,3	2,2	2,6	2,1	2,1	1,9	1,7	1,5
P/S	0,4	0,5	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3
EV/Liikevaihto	0,6	0,8	0,8	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7
EV/EBITDA (oik.)	8,3	10,2	11,9	11,8	12,0	9,3	7,5	6,9	6,5
EV/EBIT (oik.)	11,9	16,3	18,7	18,7	17,6	19,4	13,7	12,0	11,1
Osinko/tulos (%)	72,9 %	67,5 %	91,7 %	76,1 %	110,9 %	75,3 %	57,5 %	51,2 %	60,0 %
Osinkotuotto-%	7,0 %	5,5 %	5,1 %	4,6 %	5,5 %	5,6 %	5,7 %	5,8 %	7,3 %

Lähde: Inderes, EV oikaistu hybridilainalla



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
Bunzl plc	2057,00	7608	9096	14,3	13,7	11,3	10,6	0,9	0,9	16,3	15,8	2,5	2,6	3,9
Itochu Corp	2035,00	27056	63776			11,3	8,7	0,5	0,5	6,2	6,0	4,1	4,3	1,0
Johnson Controls International PLC	42,87	30542	34734	15,1	14,3	11,0	11,1	1,5	1,5	22,0	16,5	2,5	2,6	1,7
Koninklijke DSM NV	108,35	20143	20781	18,1	16,6	12,1	11,3	2,2	2,1	22,0	19,2	2,2	2,4	2,5
Orkla ASA	77,46	7942	8645	16,0	15,3	12,1	11,7	1,9	1,8	19,4	18,4	3,4	3,5	2,3
Industrivarden AB	203,40	8297	8582									2,9	3,1	
Trelleborg AB	122,30	2833	4243	10,1	9,0	7,6	6,9	1,3	1,2	10,4	9,6	3,9	4,1	1,1
Golden Ocean Group Ltd	5,71	738	1659	31,8	12,1	11,1	5,5	4,9	3,8	352,9	6,2	2,4	7,3	0,5
Brenntag AG	41,23	6546	8914	11,9	11,0	8,7	8,2	0,7	0,6	13,9	13,3	2,9	3,0	1,8
Exmar NV	5,48	330	637	16,9	9,0	6,8	5,7	2,5	2,5		8,4		9,6	0,7
DKSH Holding AG	47,36	2915	2998	12,6	11,6	9,4	8,7	0,3	0,3	18,7	16,9	3,9	4,1	1,8
Marr SpA	18,66	1261	1369	14,0	13,9	11,3	11,2	0,8	0,8	18,9	18,0	4,3	4,5	3,7
Aryzta AG	0,74	692	1549	15,7	13,2	7,9	7,2	0,7	0,7	7,3	6,2	0,3	0,4	0,3
Safe Bulkers Inc	1,82	165	620	16,2	8,8	7,7	5,2	4,0	3,2	15,8	4,1		12,1	
Panostaja Oyj	0,81	42	119	22,7	18,0	8,0	8,5	0,7	0,7	15,8	26,3		6,3	0,8
Aspo (Inderes)	8,04	253	502	19,4	13,7	9,3	7,5	0,8	0,8	13,4	10,1	5,6	5,7	2,1
Keskiarvo				16,1	12,5	9,4	8,3	1,6	1,4	38,9	12,6	3,4	5,0	1,6
Mediaani				15,4	12,6	9,4	8,5	0,9	0,9	16,1	13,3	2,9	4,1	1,4
Erutus-% vrt. mediaani				26 %	8 %	0 %	-11 %	-14 %	-14 %	-16 %	-24 %	92 %	39 %	50 %

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	Q2'19	Q3'19e	Q4'19e	2019e	2020e	2021e	2022e
Liikevaihto	502	115	133	136	157	541	142	151	160	166	619	651	685	723
ESL	79,3	20,5	22,6	30,6	46,4	120	43,7	42,6	48,3	47,8	182	195	201	207
Leipurin	122	30,2	31,2	28,0	31,6	121	25,9	28,0	29,7	36,0	120	128	132	137
Telko	262	57,7	71,7	67,3	69,5	266	71,9	80,6	81,9	82,3	317	328	352	379
Kauko	38,6	6,9	7,2	10,4	9,1	33,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konsernikulut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Käyttökate	36,7	6,8	10,2	11,0	10,7	38,7	11,8	11,0	15,0	16,1	53,8	65,7	70,3	72,9
Poistot ja arvonalennukset	-13,6	-3,1	-3,1	-3,8	-8,1	-18,1	-6,9	-6,9	-7,0	-7,2	-28,0	-29,5	-29,6	-29,7
Liikevoitto ilman kertaeriä	23,1	3,7	7,1	8,1	7,4	26,3	4,9	4,1	8,0	8,9	25,8	36,2	40,7	43,2
Liikevoitto	23,1	3,7	7,1	7,2	2,6	20,6	4,9	4,1	8,0	8,9	25,8	36,2	40,7	43,2
ESL	13,5	2,6	4,3	4,0	4,2	15,1	3,2	2,6	5,1	5,4	16,2	24,3	27,1	27,9
Leipurin	3,1	0,8	0,9	0,8	0,8	3,3	0,5	0,6	0,9	1,2	3,2	3,6	3,8	4,0
Telko	10,8	2,2	3,6	2,9	3,4	12,1	2,4	2,3	3,2	3,5	11,4	13,1	14,8	16,3
Kauko	-0,2	-0,6	-0,4	0,7	-4,4	-4,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konsernikulut	-4,1	-1,3	-1,3	-1,2	-1,4	-5,2	-1,2	-1,4	-1,2	-1,2	-5,0	-4,8	-5,0	-5,0
Nettorahoituskulut	-2,0	-1,2	-1,0	-0,9	-1,1	-4,2	-1,0	0,3	-1,1	-1,2	-3,0	-6,4	-6,7	-6,5
Tulos ennen veroja	21,1	2,5	6,1	6,3	1,5	16,4	3,9	4,4	6,9	7,7	22,8	29,8	34,0	36,6
Verot	-1,7	-0,5	-0,7	-0,3	-0,7	-2,2	-0,4	-0,4	-0,7	-0,8	-2,3	-3,0	-3,4	-4,0
Vähemmistöosuudet	-1,9	-0,4	-0,4	-0,5	-0,4	-1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	17,5	1,6	5,0	5,6	0,4	12,5	3,5	4,0	6,1	6,9	20,5	26,8	30,6	32,6
EPS (oikaistu)	0,56	0,05	0,16	0,21	0,16	0,58	0,10	0,11	0,18	0,20	0,60	0,80	0,92	0,98
EPS (raportoitu)	0,56	0,05	0,16	0,18	0,01	0,40	0,10	0,11	0,18	0,20	0,60	0,80	0,92	0,98

Tunnusluvut	2017	Q1'18	Q2'18	Q3'18	Q4'18	2018	Q1'19	Q2'19	Q3'19e	Q4'19e	2019e	2020e	2021e	2022e
Liikevaihdon kasvu-%	9,8 %	-3,1 %	7,2 %	7,2 %	18,3 %	7,7 %	22,7 %	13,9 %	17,2 %	6,1 %	14,4 %	5,2 %	5,3 %	5,5 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	13,2 %	-15,9 %	39,2 %	14,1 %	13,8 %	13,9 %	32,4 %	-42,3 %	-1,7 %	19,6 %	-1,8 %	40,3 %	12,3 %	6,0 %
Käyttökate-%	7,3 %	5,9 %	7,7 %	8,1 %	6,8 %	7,2 %	8,3 %	7,3 %	9,4 %	9,7 %	8,7 %	10,1 %	10,3 %	10,1 %
Oikaistu liikevoitto-%	4,6 %	3,2 %	5,4 %	5,9 %	4,7 %	4,9 %	3,5 %	2,7 %	5,0 %	5,3 %	4,2 %	5,6 %	5,9 %	6,0 %
Nettotulos-%	3,5 %	1,4 %	3,7 %	4,1 %	0,2 %	2,3 %	2,2 %	2,4 %	3,6 %	3,9 %	3,0 %	3,9 %	4,2 %	4,3 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Pysyvät vastaavat	174	231	275	275	277
Liikearvo	42,0	43,0	43,0	43,0	43,0
Aineettomat hyödykkeet	8,0	8,9	8,7	8,5	8,4
Käyttöomaisuus	120	175	218	218	220
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,2	1,5	0,2	0,2	0,2
Muut pitkäaikaiset varat	3,8	2,8	4,9	4,9	4,9
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	147	168	186	195	206
Vaihto-omaisuus	60,9	71,3	80,4	84,6	89,1
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	66,4	77,8	80,4	84,6	89,1
Likvidit varat	19,9	19,3	24,7	26,0	27,4
Taseen loppusumma	321	400	460	470	482

Lähde: Inderes

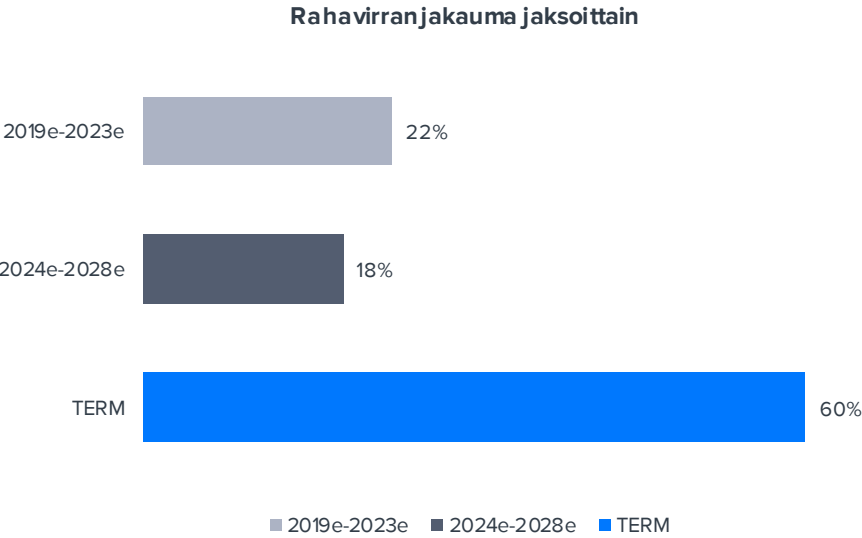
Vastattavaa	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Oma pääoma	112	117	122	133	147
Osakepääoma	17,7	17,7	17,7	17,7	17,7
Kertyneet voittovarot	69,6	73,9	78,9	89,9	104
Oman pääoman ehtoiset lainat	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	113	178	220	216	210
Laskennalliset verovelat	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,3	0,0	0,3	0,3	0,3
Lainat rahoituslaitoksilta	110	178	215	210	204
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,5	0,0	5,0	5,0	5,0
Lyhytaikaiset velat	95,5	105	119	122	126
Lainat rahoituslaitoksilta	27,1	28,5	34,3	33,6	32,6
Lyhytaikaiset korottomat velat	67,9	73,0	80,4	84,6	89,1
Muut lyhytaikaiset velat	0,5	3,3	3,9	3,9	3,9
Taseen loppusumma	321	400	460	470	482

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TERM
Liikevoitto	20,6	25,8	36,2	40,7	43,2	43,0	41,8	41,3	40,7	39,1	39,9	
+ Kokonaispoistot	18,1	28,0	29,5	29,6	29,7	29,9	30,2	30,4	30,6	30,8	31,0	
- Maksetut verot	-5,2	-2,3	-3,0	-3,4	-4,0	-4,0	-3,9	-3,9	-3,8	-3,7	-3,8	
- verot rahoituskuluista	-0,6	-0,3	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	-13,9	-3,7	-4,1	-4,5	-4,9	-2,3	-2,4	-2,5	-2,5	-2,1	-2,1	
Operatiivinen kassavirta	19,1	47,5	58,0	61,7	63,3	65,8	64,9	64,7	64,3	63,5	64,3	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-0,8	5,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	-75,5	-71,3	-30,0	-31,0	-31,0	-32,0	-32,0	-32,0	-32,0	-32,0	-33,9	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-57,2	-18,6	28,0	30,7	32,3	33,8	32,9	32,7	32,3	31,5	30,4	
+/- Muut	4,2	36,8	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	
Vapaa kassavirta	-53,0	18,2	26,3	29,0	30,6	32,1	31,2	31,0	30,6	29,8	28,7	577
Diskontattu vapaa kassavirta		17,8	23,9	24,6	24,2	23,8	21,6	20,0	18,5	16,8	15,1	304
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		510	493	469	444	420	396	374	354	336	319	304
Velaton arvo DCF		510										
- Korolliset velat		-206,8										
+ Rahavarat		19,3										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-13,8										
Oman pääoman arvo DCF		309										
Oman pääoman arvo DCF per osake		9,8										

Pääoman kustannus (wacc)	
Vero-% (WACC)	10,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	30,0 %
Vieraan pääoman kustannus	3,5 %
Yrityksen Beta	1,00
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,50 %
Riskitön korko	3,5 %
Oman pääoman kustannus	8,8 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	7,1 %

Lähde: Inderes



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2016	2017	2018	2019e	2020e
Liikevaihto	457,4	502,4	540,9	618,7	650,5
Käyttökate	32,0	36,7	38,7	53,8	65,7
Liikevoitto	20,4	23,1	20,6	25,8	36,2
Voitto ennen veroja	17,4	21,1	16,4	22,8	29,8
Nettovoitto	14,2	17,5	12,5	18,8	25,1
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	-5,7	0,0	0,0

Tase	2016	2017	2018	2019e	2020e
Taseen loppusumma	309,7	321,1	399,7	460,2	470,3
Oma pääoma	114,5	112,3	116,6	121,6	132,6
Liikearvo	42,6	42,0	43,0	43,0	43,0
Nettovelat*	127,8	141,7	212,5	249,3	242,9

Kassavirta	2016	2017	2018	2019e	2020e
Käyttökate	32,0	36,7	38,7	53,8	65,7
Nettokäyttöpääoman muutos	-13,7	-6,9	-13,9	-3,7	-4,1
Operatiivinen kassavirta	15,8	26,7	19,1	47,5	58,0
Investoinnit	-7,8	-17,1	-75,5	-71,3	-30,0
Vapaa kassavirta	7,9	9,5	-53,0	18,2	26,3

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Havsudden Oy Ab	10,0 %
Vehmas Tatu Antti Aleksi	7,3 %
Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma	4,6 %
Vehmas Tapio	4,4 %
Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen	3,1 %
Robinson Joanna	2,4 %

Inderes: *huomioi hybridin

Osakekohtaiset luvut	2016	2017	2018	2019e	2020e
EPS (raportoitu)	0,46	0,56	0,40	0,60	0,80
EPS (oikaistu)	0,46	0,56	0,58	0,60	0,80
Operat. kassavirta / osake	0,51	0,86	0,61	1,51	1,84
Vapaa kassavirta / osake	0,25	0,31	-1,69	0,58	0,84
Omapääoma / osake	3,70	3,63	3,71	3,87	4,22
Osinko / osake	0,42	0,43	0,44	0,45	0,46

Kasvu ja kannattavuus	2016	2017	2018	2019e	2020e
Liikevaihdon kasvu-%	3 %	10 %	8 %	14 %	5 %
Käyttökateen kasvu-%	-3 %	15 %	5 %	39 %	22 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	-1 %	13 %	14 %	-2 %	40 %
EPS oik. kasvu-%	-25 %	23 %	2 %	3 %	34 %
Käyttökate-%	7,0 %	7,3 %	7,2 %	8,7 %	10,1 %
Oik. Liikevoitto-%	4,5 %	4,6 %	4,9 %	4,2 %	5,6 %
Liikevoitto-%	4,5 %	4,6 %	3,8 %	4,2 %	5,6 %
ROE-%	13,1 %	15,4 %	10,9 %	15,8 %	19,8 %
ROI-%	8,8 %	9,5 %	7,2 %	7,4 %	9,7 %
Omavaraisuusaste	37,0 %	35,0 %	29,2 %	26,4 %	28,2 %
Nettovelkaantumisasaste	89,8 %	103,9 %	160,8 %	184,5 %	164,4 %

Arvostuskertoimet	2016	2017	2018	2019e	2020e
EV/Liikevaihto	0,8	0,9	0,9	0,8	0,8
EV/EBITDA (oik.)	11,9	11,8	12,0	9,3	7,5
EV/EBIT (oik.)	18,7	18,7	17,6	19,4	13,7
P/E (oik.)	17,9	16,6	13,8	13,4	10,1
P/B	2,2	2,6	2,1	2,1	1,9
Osinkotuotto-%	5,1 %	4,6 %	5,5 %	5,6 %	5,7 %

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 osavuositarkastusten 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 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
28.12.2015	Lisää	8,00 €	7,47 €
11.2.2016	Lisää	7,60 €	6,80 €
28.4.2016	Lisää	7,60 €	6,80 €
27.10.2016	Lisää	7,60 €	7,10 €
24.11.2016	Lisää	8,00 €	7,20 €
12.1.2016	Lisää	9,00 €	8,17 €
16.2.2017	Lisää	9,50 €	9,09 €
10.5.2017	Lisää	9,50 €	8,85 €
15.8.2017	Vähennä	9,00 €	9,01 €
27.10.2017	Lisää	10,00 €	9,25 €
22.11.2017	Lisää	10,00 €	9,22 €
15.2.2018	Lisää	10,00 €	9,70 €
19.3.2018	Lisää	10,50 €	9,82 €
3.5.2018	Lisää	10,00 €	9,28 €
6.8.2018	Lisää	10,00 €	9,22 €
14.8.2018	Osta	11,00 €	9,68 €
25.10.2018	Lisää	11,00 €	9,68 €
21.11.2018	Osta	11,00 €	9,16 €
17.12.2018	Lisää	10,00 €	8,64 €
14.2.2019	Vähennä	9,00 €	8,88 €
8.5.2019	Vähennä	9,00 €	8,54 €
17.6.2019	Vähennä	9,00 €	8,74 €
2.8.2019	Vähennä	8,30 €	8,48 €
15.8.2019	Vähennä	8,10 €	8,04 €



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.**