

Purmo Group

Yhtiöraportti

26.4.2023 19:03



Rauli Juva
+358 50 588 0092
rauli.juva@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Asteittaista tulosparannusta edessä

Purmon Q1-tulos oli selvästi odotuksiamme vahvempi hyvän marginaalin ansiosta. Nostimme oik. käyttökate-ennustettamme 9 % tälle vuodelle ja olemme nyt ennallaan pidetyn ohjeistuksen ylälaidassa. Emme tehneet tuleville vuosille merkittäviä muutoksia. Näemme edelleen yhtiön tuotto-odotuksen kohtuullisena ja toistamme lisää-suosituksen sekä 9,5 euron tavoitehinnan.

Q1:n liikevaihto odotuksiin, kannattavuus selvästi parempi

Purmon Q1 oli liikevaihdon osalta odotettu, 10 % lasku vertailukaudesta, joka johtui radiaattorien liikevaihdon laskusta. Kannattavuus oli sen sijaan selvästi odotuksiamme parempi ja pysyi oikaistun käyttökatemarginaalin osalta vertailukauden tasolta, mutta laski kuitenkin vertailukaudesta. Tätä tuki Climate Products & Systems-divisioonan (CPS) parantunut marginaali. CPS:n absoluuttinen oikaistu käyttökate oli käytännössä vertailukauden tasolla ja oli selvästi ennustettamme parempi. CPS:n vahvaa kannattavuutta tukivat esim. hinnankorotukset ja kustannusten hallinta, mm. käynnissä olevan tehostamisohjelman kautta.

Ohjeistus ennallaan, mutta ennustemme nousi sen ylälaitaan

Purmo toisti koko vuoden ohjeistuksensa. Se odottaa 2023 oikaistun käyttökateen asettuvan samalla tasolle kuin vuonna 2022 eli noin 93 MEUR. Purmo kertoo tämän tarkoittavan +/- 5 % muutosta eli noin 88-97,5 MEUR. Tehostamisohjelman eteneminen tukee kannattavuutta myös jatkossa. Toisaalta yhtiö mainitsi, että kasvuun tarvittavat kulupanostukset osittain vähentävät tehostamisohjelman nettosäästöjä ja huomautti epävarmasta ja heikosta markkinatilanteesta. Koko vuoden oik. käyttökate-ennustemme nousi 9 % 96 MEUR:oon. Ennustemme on siis edelleen yhtiön ohjeistushaarukan sisällä, mutta siirtyi aivan alareunasta lähes ylälaitaan.

Arvonluontia sekä tehostamalla että kasvulla – uskomme yhtiön marginaalin jäävän tavoitteesta

Purmon lähivuosien arvonluonnin on tarkoitus tapahtua kahta kautta. Ensinnäkin 40 MEUR:n tehostamisohjelman avulla, jonka täysi vaikutus näkyy vuonna 2025. Tehostaminen koskee lähinnä CPS-divisioonaa ja etenkin radiaattoreita, jossa merkittävä volyymilasku viime vuonna heikensi kannattavuutta. Toiseksi, se pyrkii kasvamaan Solutions-divisioonassa, jonka kannattavuus on CPS:ää parempi ja siten kasvu tukee koko yhtiön marginaalia. Uskomme, että yhtiö pystyy parantamaan tulostaan molemmilla tavoilla lähivuosina, joskaan emme usko tehostamisohjelman hyötyjen näkyvän läheskään täysimääräisesti tuloksessa, johon yhtiö itsekin Q1-raportissa viittasi. Kasvu tukee mm. rakennusten energiaremonttien tarve. Purmon taloudellinen tavoite on yli 15 %:n käyttökatemarginaali. Ennustemme jäävät kauaksi tästä, noin 12 %:iin, sillä emme usko radiaattoriliiketoiminnan yltävän 15 %:n kannattavuuteen ja yhtiö on parhaimmillaankin tehnyt 12-13 % marginaalia.

Arvostuskertoimet neutraalit, tuloskasvu 2024 alkaen ja osinkotuotto ajavat tuotto-odotusta

Näemme vuoden 2023 tuloskertoimen (P/E 11x, EV/EBIT 10x) olevan Purmolle neutraaleja. Yhtiön hyväksyttävää arvostusta rajoittaa radiaattorien vaisu kasvupotentiaali sekä noin 10 %:n tasoon jäävä pääoman tuottotaso. Odotamme 2022-25 keskimäärin pientä (4 %) tuloskasvu, vaikka hybridin korko rasittaa osakekohtaista tulosta. Tuloskasvu yhdessä noin 4-5 %:n osinkotuoton kanssa nostaa osakkeen tuotto-odotuksen 8-10 %:n tasolle, joka on hienoisesti tuottovaatimustamme korkeampi. DCF ja osien summa –arvomme indikoivat selvästi nykykurssia korkeampaa tasoa. Tämä vaatii kuitenkin kannattavuuden kestävästä parantumisesta ja/tai parempaa kasvuprofiilia.

Suositus

Lisää

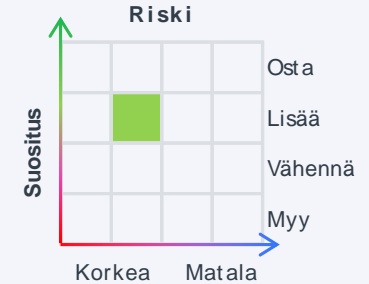
(aik. Lisää)

9,50 EUR

(aik. 9,50 EUR)

Osakekurssi:

8,68



Avainluvut

	2022	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto	904,1	855,7	880,0	905,1
kasvu-%	7 %	-5 %	3 %	3 %
EBITDA oik.	92,9	95,9	99,8	106,1
EBITDA-% oik.	10,3 %	11,2 %	11,3 %	11,7 %
Nettotulos	13,2	4,8	32,5	46,5
EPS (oik.)	0,85	0,79	0,86	0,96
P/E (oik.)	9,7	11,0	10,1	9,1
P/B	0,9	0,8	0,8	0,8
Osinkotuotto-%	4,3 %	4,0 %	4,0 %	4,5 %
EV/EBIT (oik.)	10,3	9,7	8,9	7,9
EV/EBITDA	6,8	6,1	6,1	5,5
EV/Liikevaihto	0,7	0,7	0,7	0,6

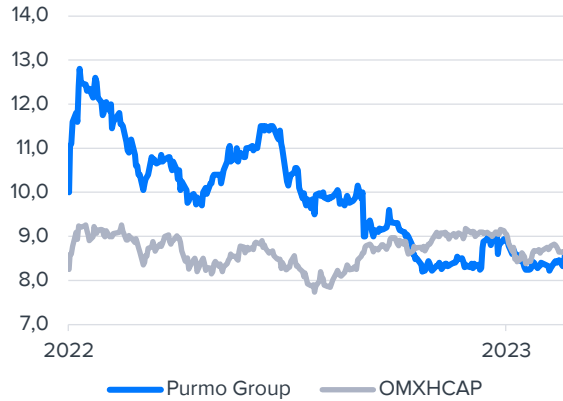
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

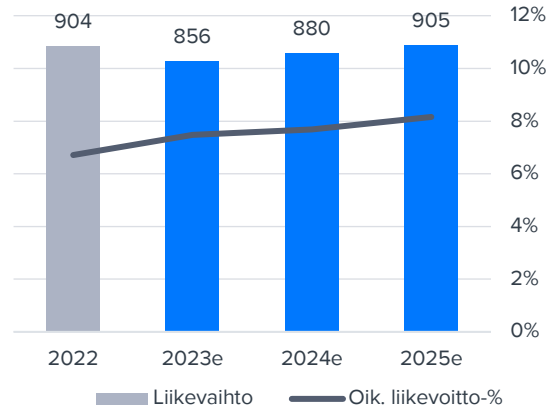
Purmo Group odottaa vuoden oikaistun käyttökateen asettuvan samalle tasolle vuoteen 2022 nähden (92,9 miljoonaa euroa). Samalla tasolla tarkoittaen muutosta +/- 5 prosenttia välillä edelliseen vuoteen verrattuna.

Osakekurssi



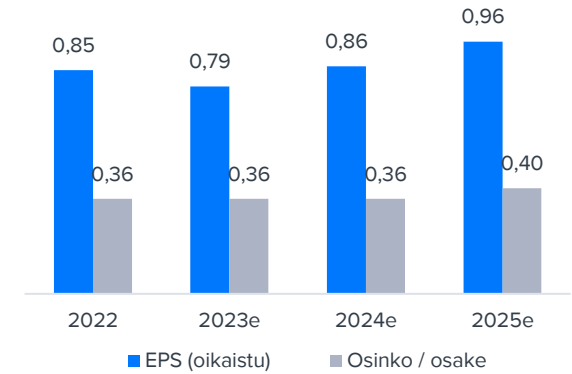
Lähde: Millstream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Markkinoiden laajimpia tuotetarjoamia
- Vahvat brändit ja markkina-asetat Euroopan radiaattori-liiketoiminnassa
- Kestävä kehitys, korjausvelka, digitalisaatio tukevat markkinan kasvunäkymiä



Riskitekijät

- Riippuvuus rakentamisen suhdanteista etenkin asuntorakentamisessa
- Jakelun riippuvuus isoista tukkukauppa-asiakkaista
- Kapasiteetin hallinta ja kasvuinvestointien onnistuminen

Arvostustaso	2023e	2024e	2025e
Osakekurssi	8,68	8,68	8,68
Osakemäärä, milj. kpl	42,7	42,7	42,7
Markkina-arvo	370	370	370
Yritysarvo (EV)	684	665	640
P/E (oik.)	11,0	10,1	9,1
P/B	0,8	0,8	0,8
P/S	0,4	0,4	0,4
EV/Liikevaihto	0,7	0,7	0,6
EV/EBITDA (oik.)	6,1	6,1	5,5
EV/EBIT (oik.)	9,7	8,9	7,9
Osinko/tulos (%)	11924 %	56 %	41 %
Osinkotuotto-%	4,0 %	4,0 %	4,5 %

Lähde: Inderes

Kannattavuus selvästi yli odotuksemme

Liikevaihto laski odotetusti radiaattorien vetämänä

Purmon liikevaihto laski 10 % tai orgaanisesti 11 %, mikä oli käytännössä odotusten mukaista. Uuden divisioonajaon Climate Products & Systems -divisioonan liikevaihto laski 13 %, mutta oli kuitenkin hieman ennustettamme parempi. CPS-divisioonan lasku johtui odotetusti radiaattorien liikevaihdon laskusta, kun taas muiden tuotteiden liikevaihto oli noin vertailukauden tasolla. Purmon kysyntä etenkin radiaattoreissa heikkeni selvästi vuoden 2022 aikana, jonka vuoksi sen H1'22-luvut olivat vielä suhteellisen hyvät, mutta H2'22-luvut heikot. Climate Solutions-divisioonan liikevaihto kasvoi yrityskaupan ansiosta, mutta laski orgaanisesti 6 % vahvasta vertailukaudesta ja hieman odotuksiamme enemmän. Yhtiön mukaan vertailukauden taso Climate Solutions-divisioonassa oli poikkeuksellisen korkea ja nykyinen taso normaalimpi sekä

liikevaihdon että kannattavuuden suhteen.

Tulos alas viime vuodesta, mutta selvästi yli odotustemme

Selvästi laskeneesta liikevaihdosta johtuen Purmon tulos heikkeni vertailukaudesta, mutta se onnistui säilyttämään oikaistun käyttökatemarginaalin vertailukauden tasolla. Tämä oli odotuksiamme parempi suoritus. Hyvää kannattavuutta tuki Climate Products & Systems, jossa yhtiö pystyi säilyttämään jopa absoluuttisesti vertailukauden tasoisen oikaistun käyttökateen (vajaat 23 MEUR), vaikka liikevaihto laski selvästi. Tätä tukivat hinnankorotukset ja käynnissä oleva tehostamisohjelma, joka yhtiön mukaan eteni suunnitelmia paremmin. Myös teräksen hinnan laskusta tuli tukea marginaaliin. Climate Solutions-divisioonan osalta sekä tulos että marginaali laskivat odotetusti vahvasta

vertailukaudesta. Yhtiön kirjaamat kertakulut olivat Q1:llä odotuksiamme alhaisemmat, joka tuki raportoitua tulosta. Tehostamisohjelman kokonaiskuluarvio on kuitenkin ennallaan, joten tulevana kvartaaleina tullaan näkemään isompia kertakuluja, jotka ovat pääosin myös kassavirtavaikutteisia.

Kassavirta parani

Yhtiö raportoi myös selvästi vertailukautta paremman liiketoiminnan kassavirran, joskin se käyttöpääoman kausiluonteisen sitoutumisen takia oli silti nollassa (Q122: -39 MEUR). Helmikuussa liikkeelle laskettu hybridilaina paransi odotetusti tasetilannetta ja raportoitu nettovelka/oik. käyttökate oli 2,5x, kun se 2022 lopussa oli 3,0x. Tässä laskennassa hybridilainaa ei lasketa nettovelkaan.

Ennustetaulukko	Q1'22	Q1'23	Q1'23e	Q1'23e	Konsensus		Erotus (%)	2023e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	236	212	210	207			1 %	856
Käyttökate	29,3	23,0	9,3	17,1			147 %	62,6
Käyttökate (oik.)	29,3	26,4	19,3				37 %	96,0
Liikevoitto	14,1	15,1	1,3	5,9			1062 %	30,6
EPS (raportoitu)	0,34	0,16	0,13	0,08			26 %	0,79
Liikevaihdon kasvu-%	-	-10,4 %	-11,0 %	-12,4 %			0,7 %-yks.	-5,4 %
Käyttökate-% (oik.)	12,4 %	12,5 %	9,2 %				3,3 %-yks.	11,2 %

Lähde: Inderes & Bloomberg, 4 analytiikkaa (konsensus)

Katso Purmon väliaikaisen CFO:n haastattelu tästä



2023 ennusteet ohjeistuksen ylälaitaan, 2024-25 ennallaan

Ohjeistus ennallaan

Purmo toisti koko vuoden ohjeistuksensa. Se odottaa 2023 oikaistun käyttökateen asettuvan samalla tasolle kuin vuonna 2022 eli noin 93 MEUR. Purmo kertoo tämän tarkoittavan +/- 5 % muutosta eli noin 88-97,5 MEUR. Yhtiö kommentoi myös jälleenmyyjien varastotasojen normalisoituneen, minkä pitäisi mielestämme tukea kysyntää tulevina kvartaaleina. Tehostamisohjelman eteneminen tukee kannattavuutta myös jatkossa. Toisaalta yhtiö mainitsi, että kasvuun tarvittavat kulpanostukset osittain vähentävät tehostamisohjelman nettosäästöjä ja huomautti edelleen epävarmasta ja heikosta markkinatilanteesta.

Nostimme tämän vuoden ennusteen alalaidasta ylälaitaan

Pelkästään Q1:n tulosityllätys oli 7 MEUR

ennusteisiimme nähden, joten vaikka emme tehneet merkittäviä muutoksia loppuvuoden oikaistun käyttökateen ennusteisiin, nousi koko vuoden ennusteemme 96 MEUR:oon. Ennusteemme on siis edelleen yhtiön ohjeistushaarukan sisällä, mutta siirtyi aivan alareunasta lähes ylälaitaan.

Ei oleellisia muutoksia 2024-25 ennusteissa

Vaikka nostimme kuluvan vuoden ennusteita jonkin verran, emme näe tässä vaiheessa syytä muuttaa vuosien 2024-25 (tai niiden jälkeisiä) ennusteita. Purmon pitäisi kuitenkin saada vuodelle 2024 noin 20 MEUR:n säästöt sen tehostamisohjelmasta, kun meidän tulosparrannus on nyt alle 5 MEUR. Näemme riskin hinnoittelun kiristymisestä ja paineesta jatkaa kulujen lisäystä kasvun tukemiseksi. Siitä huolimatta näemme 2024 ennusteissa enemmän riskiä ylöspäin, jos Purmon tulostahti jatkuu tänä vuonna vähintään

nykyisten ennusteidemme mukaisena.

Ennustemuutokset	2023e	2023e	Muutos	2024e	2024e	Muutos	2025e	2025e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	862	856	-1 %	887	880	-1 %	924	905	-2 %
Käyttökate (oik.)	87,7	95,9	9 %	100	100	0 %	107	106	-1 %
Liikevoitto	21,7	30,6	41 %	57,6	57,6	0 %	74,6	73,8	-1 %
Tulos ennen veroja	1,7	10,0	488 %	41,6	41,6	0 %	59,6	58,8	-1 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,66	0,79	20 %	0,86	0,86	0 %	0,97	0,96	-1 %
Osakekohtainen osinko	0,36	0,36	0 %	0,36	0,36	0 %	0,40	0,40	0 %

Lähde: Inderes

Arvonmääritys 1/2

Yhteenveto - suositus ja tavoitehinta

Toistamme Purmon lisää-suosituksen ja säilytämme 9,5 euron tavoitehintamme ennallaan. Positiivista näkemystämme puoltavat ennustamamme noin 4 %:n vuotuinen tuloskasvu ja 4-5 %:n osinkotuotto, jotka tarjoavat yhdessä 8-10 %:n tuotto-odotusta lähivuosille. Tämä ylittää hienoisesti osakkeelle asettamamme tuottovaateen.

Tulospohjainen arvostus on kohdallaan

Purmo on historialliselta profiililtaan varsin heikosti kasvava ja keskinkertaista kannattavuutta tehnyt yhtiö. Yhtiön arvostustasoon vaikuttaa mielestämme negatiivisesti ainakin se, että lähes puolet sen myynnistä tulee radiaattoreista, jossa markkina on ollut pitkään rakenteellisessa laskussa ja lähivuosille ennustetaan tasaista kehitystä. Lisäksi yhtiön pääoman tuotto on keskinkertainen, joka kertoo historiallisesti heikosta pääoman allokoinnista (iso määrä liikearvoa taseessa). Yhtiö pyrkii nyt keskittymään kasvaviin segmentteihin lämmitys- ja viilennysratkaisuihin, mutta emme usko yhtiön pystyvän merkittävään (yli 5 %:n) kestävään liikevaihdon kasvuun nykyrakenteella. Yrityskaupat luovat mahdollisuuden kiihdyttää kasvua, mutta nämä eivät ole lähiaikoina todennäköisiä ainakaan merkittävässä mittakaavassa.

Purmon osakkeelle määrittämämme hyväksyttävä arvostustaso on P/E:llä mitattuna 10-12x ja EV/EBIT-kertoimella 9-11x. Tähän sisältyy oletus positiivisesta tulostrendistä viimeistään vuodesta 2024 alkaen. Mikäli vakuuttuisimme yhtiön saavuttavan marginaalitavoitteensa keskipitkällä aikavälillä, voisi arvostus olla korkeampikin, sillä nopeampi tulevien vuosien tuloskasvu kompensoisi sitä.

Yhtiön arvostus tälle vuodelle on P/E noin 11x ja

EV/EBIT noin 10x tälle vuodelle, kun huomioidaan hybridi velkana ja sen korot osakekohtaisessa tuloksessa. Arvostus on siis hyväksyttävien kertoimien puitteissa. Odotettu tuloskasvu painaa kertoimet hyväksyttävän haarukan alalaitaan vuonna 2024. Lisäksi on hyvä huomioida, että meidän ennusteilla yhtiö pystyy maksamaan hybridilainan takaisin 2026, jolloin yhtiön korkokulut laskevat.

DCF-arvonmääritys

Purmon historiallisten taloudellisten tietojen vähäisyys ja liiketoiminnan fokuksen muutokset vaikeuttavat DCF-arvonmääritystä. Maltillisen kasvuprofiilin ja suhteellisen tasaisen kannattavuuden johdosta DCF-malli sopii kuitenkin sinällään mielestämme Purmolle hyvin. Ennusteet myös pidemmällä aikavälillä käytiin läpi jo edellä ennusteosiossa. Terminaalijakson painoarvo on mallissamme noin 50 %.

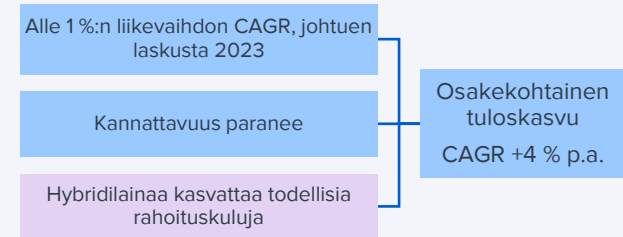
Pääoman tuottovaatimuksemme (WACC) Purmolle on noin 8,5 % ja oman pääoman kustannus noin 10 %. Matalahkoa pääoman tuottovaatimusta tukee suhteellisen tasainen liiketoiminta ja velkavivun käyttö, kun taas korkeampaa oman pääoman tuottovaatimusta tukee mm. liiketoiminnan syklisyys.

DCF-mallimme indikoi Purmon velattoman arvon olevan noin 750 MEUR ja osakekannan arvon noin 460 MEUR eli vajaa 11 euroa osakkeelta. DCF-malli olettaa kannattavuuden paranevan nykytasolta ja hyvän kassavirran parantavan velkatilannetta tulevina vuosina, jolloin esim. hybridilaina saadaan maksettua pois. Annamme enemmän painoa lähivuosien kertoimille tavoitehinnan määrittelyssä, mutta DCF-malli osoittaa yhtiön potentiaalia pidemmällä aikavälillä.

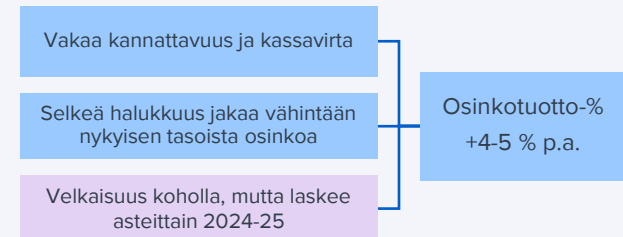
Osaketuoton ajurit 2022-2025

■ Positiivinen ■ Neutraali ■ Negatiivinen

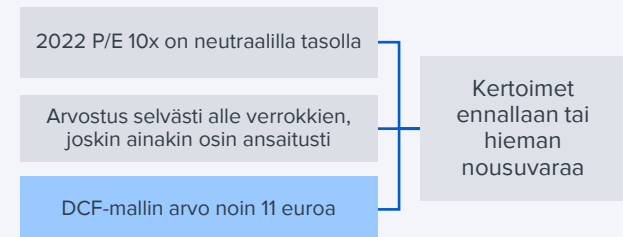
Tulostuoton ajurit



Osinkotuoton ajurit



Arvostuskertoimien ajurit



Osakkeen kokonaistuotto-odotus 8-10 % p.a.

Arvonmääritys 2/2

Tasepohjainen arvostus on hyväksyttävällä tasolla

Ennusteillamme Purmon pääoman tuotot jäävät keskipitkälläkin aikavälillä keskinkertaisiksi, koko pääoman tuoton ollessa alle 10 % ja oman pääoman tuoton 10 %:n molemmin puolin. Näin ollen 1,0x tason P/B-luku, tai hieman allekin, näyttää yhtiölle perustellulta. Luvuista pitää kuitenkin puhdistaa hybridilaina, joka on kirjattu omaksi pääomaksi, vaikka se on käytännössä mielestämme velkaa. Tämä huomioden, nykyinen P/B arvostus noin 0,9x. Purmon kirja-arvo tälle vuodelle on (ilman hybridilainaa) noin 9 euroa, joka siten muodostuisi käyväksi arvoksi P/B 1,0x-tasolla. Pääoman tuottoa painaa suuri liikearvon määrä, jota yhtiö on kerryttänyt yritysostoista.

Osien summa –arvo nykykurssia korkeampi

Purmon raportointi jakaantui vielä 2022 luvuissa radiaattorit ja ICS-segmentteihin. Tämä selkeä jako eri profiilin toimintoihin tarjoaa mielestämme hyvän mahdollisuuden osien summa –arvostukselle. Radiaattorit-segmentin pääkilpailija ja siten lähin verrokki on mielestämme Stelrad, jonka 2023 EV/EBITDA-kerrointa (noin 6x) käytämme suoraan segmentin arvon määrittämiseen. ICS-segmentille käytämme laajempaa verrokkiryhmää eli käytännössä koko yhtiön verrokkiryhmämme, josta on poistettu enemmän radiaattoripuolen toimijat Stelrad ja Arbonia. Nämä verrokki antavat ICS:n EV/EBITDA-kertoimeksi noin 13x. Käyttämällä Purmon (entisille) divisioonille 2021-23e EBITDA-keskiarvoa päädyimme noin 13,5 euron käypään arvoon Purmon osakkeelle. Mielestämme ICS:n verrokkien kerroin on varsin korkea, eikä verrokkeja maltillisemmat kasvunäkymät omaava ICS-segmentti ansaitse samoja kertoimia. Vaikka laskisimme ICS:n arvostuskerrointa tasolle

EV/EBITDA 10x, osien summa indikoisi silti lähes 11 euron osakekohtaista käypää arvoa, kun nykykurssin tasoon pääsemme noin 8x kertoimella ICS:lle.

Etenkin radiaattorien suuri osuus ja sen aiheuttama verrokkeja heikompi kasvuprofiili painaa siis koko Purmon arvostusta. Emme usko Purmon ryhtyvän divestoiimaan osia yhtiöstä, joten siinä mielessä osien summa arvon realisoituminen on epätodennäköistä. Se tarjoaa kuitenkin mielestämme hyödyllisen kulman arvostukseen.

Osake voi tuplata, jos yhtiö pääsee tavoitteisiinsa

Yhtiöllä on kunnianhimoiset taloudelliset tavoitteet, 3-5 vuoden tähtäimellä. Jos oletamme, että Purmo pääsisi vuonna 2026 sen 15 %:n oikaistun käyttökatemarginaalin tavoitteeseen (olettaen nykyinen liikevaihtoennusteemme), se tekisi reilut 140 MEUR käyttökate ja noin 1,75 euroa osakekohtaista tulosta. Mikäli yhtiötä hinnoiteltaisiin silloin 11x P/E-kertoimella, osakkeen laskennallinen arvo olisi 19 euroa vuonna 2026 eli yli tuplasti nykyhintaan nähden. Kuten olemme edellä maininneet, ennusteemme jäävät kuitenkin selvästi tavoitetasosta.

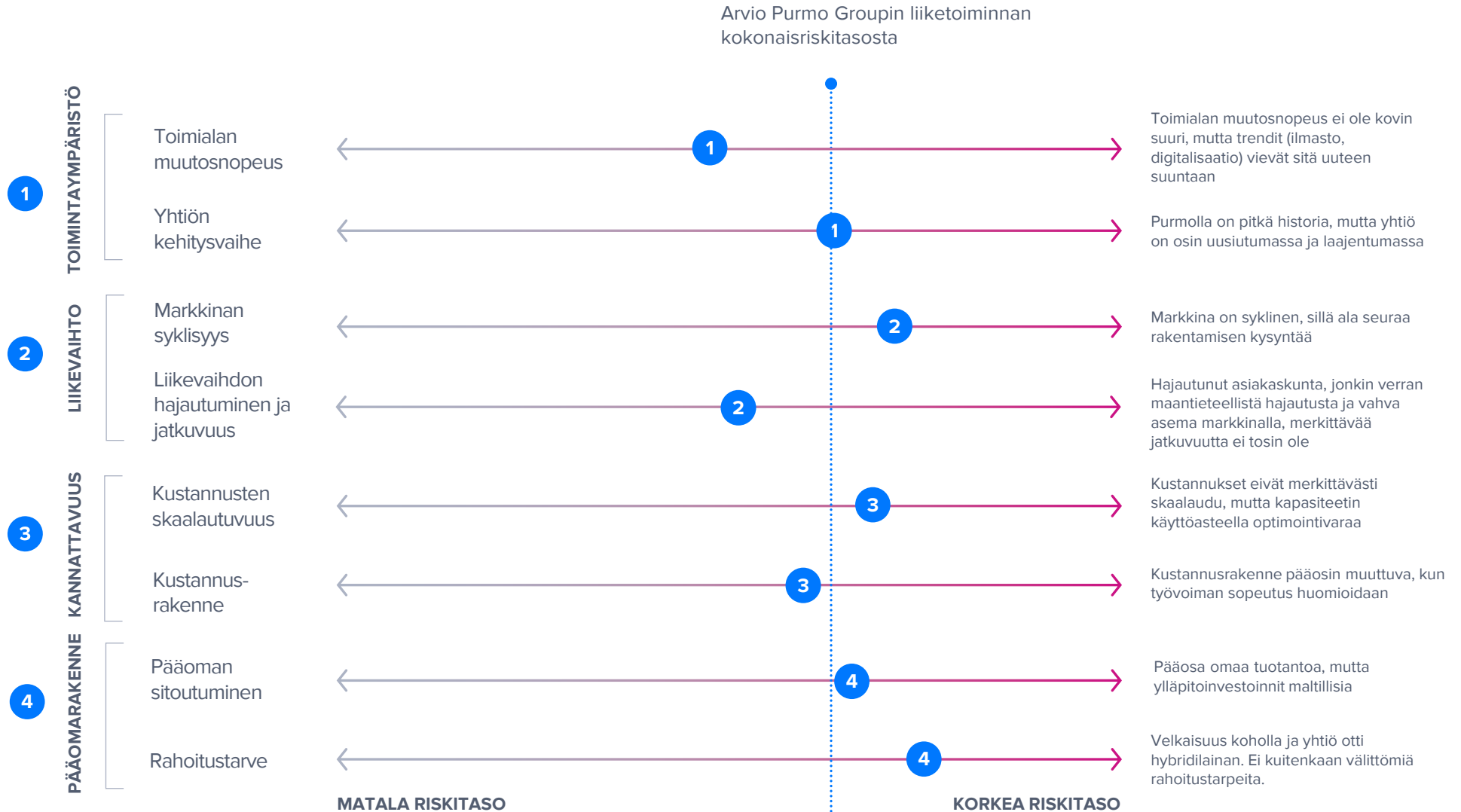
Arvostustaso	2023e	2024e	2025e
Osakekurssi	8,68	8,68	8,68
Osakemäärä, milj. kpl	42,7	42,7	42,7
Markkina-arvo	370	370	370
Yritysarvo (EV)	684	665	640
P/E (oik.)	11,0	10,1	9,1
P/B	0,8	0,8	0,8
P/S	0,4	0,4	0,4
EV/Liikevaihto	0,7	0,7	0,6
EV/EBITDA (oik.)	6,1	6,1	5,5
EV/EBIT (oik.)	9,7	8,9	7,9
Osinko/tulos (%)	11924 %	56 %	41 %
Osinkotuotto-%	4,0 %	4,0 %	4,5 %

Lähde: Inderes

Osien summa	Arvo, MEUR	Arvostusmetodi
Radiaattorit	330	Stelrad EV/EBITDA 2023
ICS	608	Verrokkiryhmä EV/EBITDA 2023
Muut	-100	EV/EBITDA 10x
EV yhteensä	838	
Nettovelka 2023 lopussa	254	Sisältää hybridin
Osakepääoma	584	
per osake	13,7	

Lähde: Inderes

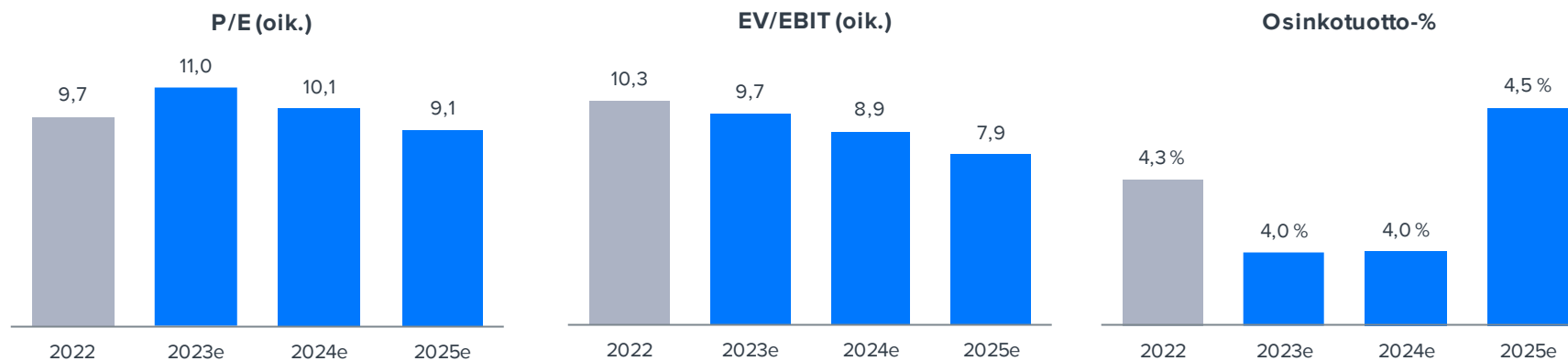
Liiketoimintamallin riskiprofiili



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi					8,22	8,68	8,68	8,68	8,68
Osakemäärä, milj. kpl					41,2	42,7	42,7	42,7	42,6
Markkina-arvo					351	370	370	370	370
Yritysarvo (EV)					627	684	665	640	548
P/E (oik.)					9,7	11,0	10,1	9,1	7,5
P/B					0,9	0,8	0,8	0,8	0,8
P/S					0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
EV/Liikevaihto					0,7	0,7	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA (oik.)					6,8	6,1	6,1	5,5	4,9
EV/EBIT (oik.)					10,3	9,7	8,9	7,9	6,9
Osinko/tulos (%)					112,9 %	11924,2 %	55,7 %	40,6 %	40,0 %
Osinkotuotto-%					4,3 %	4,0 %	4,0 %	4,5 %	5,3 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e
Nibe Industrier AB	21277	21840	35,0	31,6	28,0	25,2	5,3	4,8	45,6	40,9	0,7	0,7	7,7
Lindab International AB	1081	1364	13,9	12,2	9,6	8,7	1,2	1,2	14,8	13,0	2,8	3,2	1,7
Systemair AB	1592	1819	18,4	16,7	13,0	12,3	1,7	1,6	24,2	21,2	1,4	1,6	3,8
Uponor Oyj	1835	1957	15,9	13,8	10,6	9,6	1,5	1,4	22,5	19,4	2,8	2,9	3,7
Arbonia AG	752	940	16,4	13,1	7,2	6,3	0,7	0,7	20,2	15,4	3,2	3,6	0,7
Volution Group PLC	948	1048	14,7	14,2	12,0	11,7	2,9	2,8	17,3	16,8	1,8	1,9	
Zehnder Group AG	1413	1385	18,3	16,1	13,7	12,4	1,7	1,6	14,3	12,5	2,7	3,0	2,3
Stelrad Group PLC	168	261	8,1	7,1	5,8	5,2	0,7	0,6	8,8	7,1	4,6	5,6	
Ecoclime Group AB	18	15	37,0	6,7	14,0	4,6	0,6	0,5	80,5	9,3			0,9
Purmo Group (Inderes)	370	624	9,7	8,9	6,1	6,1	0,7	0,7	11,0	10,1	4,0	4,0	0,8
Keskiarvo			19,7	14,6	12,6	10,7	1,8	1,7	27,6	17,3	2,5	2,8	3,0
Mediaani			16,4	13,8	12,0	9,6	1,5	1,4	20,2	15,4	2,8	3,0	2,3
Erotus-% vrt. mediaani			-41 %	-35 %	-49 %	-37 %	-51 %	-52 %	-45 %	-35 %	46 %	37 %	-65 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2022	Q1'23	Q2'23e	Q3'23e	Q4'23e	2023e	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	236	245	216	207	904	212	210	217	217	856	880	905	931
Climate Products & Systems	195	192	171	163	721	169	165	172	172	678	692	706	720
Climate Solutions	42	53	45	44	184	43	45	45	45	178	188	199	211
Käyttökate	29,3	24,3	18,5	6,3	78,4	23,1	12,5	13,5	13,5	62,6	89,8	106,1	111,4
Käyttökate (oik.)	29,2	27,8	19,6	16,3	92,9	26,4	22,5	23,5	23,5	95,9	99,8	106,1	111,4
Poistot ja arvonalennukset	-15,2	-8,4	-8,0	-7,9	-39,4	-8,0	-8,0	-8,0	-8,0	-32,0	-32,2	-32,3	-32,4
Liikevoitto ilman kertaerää	21,6	19,5	11,5	8,1	60,7	18,5	14,5	15,5	15,5	64,0	67,6	73,8	79,0
Liikevoitto	14,1	15,9	10,5	-1,5	39,0	15,1	4,5	5,5	5,5	30,6	57,6	73,8	79,0
Climate Products & Systems (oik. EBITDA)	22,9	21,2	15,3	12,3	71,7	22,7	19,0	20,0	20,0	81,7	83,0	86,5	90,0
Climate Solutions (oik. EBITDA)	8,5	8,7	6,4	6,3	29,9	6,2	6,0	6,0	6,0	24,2	27,0	30,0	32,0
Muut	-2,1	-2,1	-2,1	-2,4	-8,7	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	-10,0	-10,2	-10,4	-10,6
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	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
Nettorahoituskulut	-2,8	-3,0	-4,3	-7,3	-17,4	-5,6	-5,0	-5,0	-5,0	-20,6	-16,0	-15,0	-13,8
Tulos ennen veroja	11,3	12,9	6,2	-8,8	21,6	9,5	-0,5	0,5	0,5	10,0	41,6	58,8	65,3
Verot	-4,8	-4,5	-0,9	1,8	-8,4	-2,7	-0,5	-1,0	-1,0	-5,2	-9,2	-12,4	-15,0
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	6,5	8,4	5,3	-7,0	13,2	6,4	-2,4	-1,9	-1,9	0,1	26,8	40,8	49,3
EPS (oikaistu)	0,34	0,29	0,15	0,06	0,85	0,23	0,18	0,19	0,19	0,79	0,86	0,96	1,16
EPS (raportoitu)	0,16	0,20	0,13	-0,17	0,32	0,15	-0,06	-0,05	-0,05	0,00	0,63	0,96	1,16
Tunnusluvut	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2022	Q1'23	Q2'23e	Q3'23e	Q4'23e	2023e	2024e	2025e	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	24,0 %	15,5 %	-1,0 %	-7,1 %	7,2 %	-10,4 %	-14,3 %	0,3 %	5,0 %	-5,4 %	2,8 %	2,9 %	2,9 %
Oik. käyttökateen kasvu-%	0,3 %	3,8 %	-22,8 %	-27,9 %	-10,6 %	-9,6 %	-19,1 %	19,9 %	44,2 %	3,2 %	4,1 %	6,3 %	5,0 %
Käyttökate-%	12,4 %	9,9 %	8,6 %	3,1 %	8,7 %	10,9 %	6,0 %	6,2 %	6,2 %	7,3 %	10,2 %	11,7 %	12,0 %
Oikaistu käyttökate-%	12,4 %	11,4 %	9,1 %	3,9 %	10,3 %	12,5 %	10,7 %	10,8 %	10,8 %	11,2 %	11,3 %	11,7 %	12,0 %
Nettotulos-%	2,8 %	3,4 %	2,5 %	-3,4 %	1,5 %	3,2 %	-0,5 %	-0,2 %	-0,2 %	0,6 %	3,7 %	5,1 %	5,4 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Pysyvät vastaavat	602	619	615	615	614
Liikearvo	369	371	371	371	371
Aineettomat hyödykkeet	36,3	47,0	45,0	43,2	41,5
Käyttöomaisuus	163	167	169	170	172
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	7,2	5,6	5,6	5,6	5,6
Laskennalliset verosaamiset	26,5	29,2	25,0	25,0	25,0
Vaihtuvat vastaavat	444	365	386	383	415
Vaihto-omaisuus	157	174	154	150	154
Muut lyhytaikaiset varat	31,7	45,4	30,0	30,0	30,0
Myyntisaamiset	77,1	89,1	85,6	88,0	90,5
Likvidit varat	178	56,3	116	116	141
Taseen loppusumma	1046	984	1001	998	1029

Lähde: Inderes

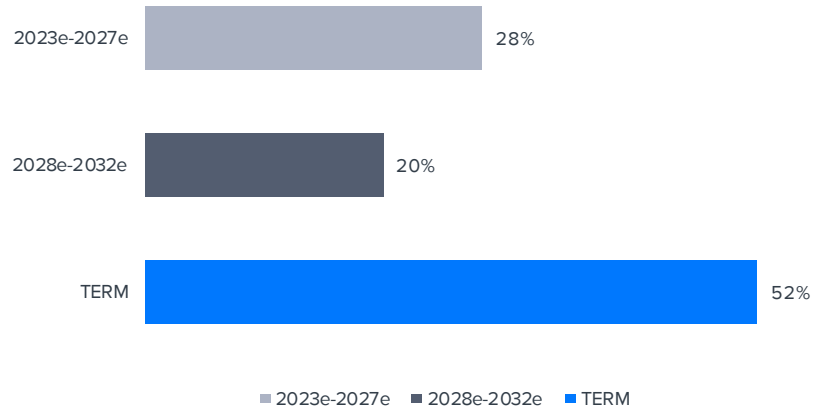
Vuosi 2021 Pro forma

Vastattavaa	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Oma pääoma	391	403	449	460	486
Osakepääoma	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
Kertyneet voittovarot	6,6	24,4	9,6	21,5	47,3
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	60,0	60,0	60,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	381	376	376	376	376
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	351	346	313	293	283
Laskennalliset verovelat	2,6	5,4	5,4	5,4	5,4
Varaukset	7,6	7,8	7,8	7,8	7,8
Lainat rahoituslaitoksilta	316	312	280	260	250
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	24,7	20,1	20,1	20,1	20,1
Lyhytaikaiset velat	304	235	239	244	260
Lainat rahoituslaitoksilta	101	20,7	30,0	30,0	40,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	192	193	188	194	199
Muut lyhytaikaiset velat	11,7	20,7	20,7	20,7	20,7
Taseen loppusumma	1046	984	1001	998	1029

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	7,2 %	-5,4 %	2,8 %	2,9 %	2,9 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	4,3 %	3,6 %	6,6 %	8,2 %	8,5 %	7,5 %	7,5 %	7,5 %	7,0 %	7,0 %	7,0 %	7,0 %
Liikevoitto	39,0	30,6	57,6	73,8	79,0	71,6	73,4	75,2	72,0	73,8	75,2	
+ Kokonaispoistot	39,4	32,0	32,2	32,3	32,4	32,4	32,5	32,5	32,5	32,5	32,1	
- Maksetut verot	-8,3	-1,0	-9,2	-12,4	-15,0	-13,5	-13,9	-14,3	-13,6	-14,0	-14,3	
- verot rahoituskuluista	-5,0	-4,7	-3,5	-3,2	-3,2	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	-32,0	33,9	7,3	-1,3	-1,3	-1,2	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3	-1,1	
Operatiivinen kassavirta	33,1	90,7	84,5	89,3	91,9	86,4	87,8	89,2	86,7	88,0	89,0	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-4,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-53,3	-32,0	-32,0	-32,0	-32,0	-32,0	-32,0	-32,0	-32,0	-29,6	-34,2	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-24,6	58,7	52,5	57,3	59,9	54,4	55,8	57,2	54,7	58,5	54,8	
+/- Muut	0,0	-4,7	-5,7	-5,7	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-24,6	54,0	46,8	51,6	58,9	54,4	55,8	57,2	54,7	58,5	54,8	857
Diskontattu vapaa kassavirta		51,1	40,7	41,5	43,6	37,1	35,1	33,1	29,2	28,7	24,8	388
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		753	702	661	620	576	539	504	471	442	413	388
Velaton arvo DCF		753										
- Korolliset velat		-333										
+ Rahavarat		56										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-14,9										
Oman pääoman arvo DCF		462										
Oman pääoman arvo DCF per osake		10,8										

Rahavirranjakauma jaksoittain



Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	23,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	25,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,30
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	1,40 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	10,1 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,5 %

Lähde: Inderes

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023e	2024e	Osakekohtaiset luvut	2022	2023e	2024e
Liikevaihto	904,1	855,7	880,0	EPS (raportoitu)	0,32	0,00	0,63
Käyttökate	78,4	62,6	89,8	EPS (oikaistu)	0,85	0,79	0,86
Liikevoitto	39,0	30,6	57,6	Operat. kassavirta / osake	0,80	2,13	1,98
Voitto ennen veroja	21,6	10,0	41,6	Vapaa kassavirta / osake	-0,60	1,27	1,10
Nettovoitto	13,2	0,1	26,8	Omapääoma / osake	9,79	10,51	10,79
Kertaluontoiset erät	-21,7	-33,4	-10,0	Osinko / osake	0,36	0,36	0,36
Tase	2022	2023e	2024e	Kasvu ja kannattavuus	2022	2023e	2024e
Taseen loppusumma	983,9	1000,8	998,0	Liikevaihdon kasvu-%	7 %	-5 %	3 %
Oma pääoma	403,3	448,5	460,4	Käyttökatteen kasvu-%	133 %	-20 %	43 %
Liikearvo	370,6	370,6	370,6	Liikevoiton oik. kasvu-%	-18 %	5 %	6 %
Nettovelat	276,8	193,6	174,2	EPS oik. kasvu-%	-53 %	-7 %	10 %
Kassavirta	2022	2023e	2024e	Käyttökate-%	8,7 %	7,3 %	10,2 %
Käyttökate	78,4	62,6	89,8	Oik. Liikevoitto-%	6,7 %	7,5 %	7,7 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-32,0	33,9	7,3	Liikevoitto-%	4,3 %	3,6 %	6,6 %
Operatiivinen kassavirta	33,1	90,7	84,5	ROE-%	3,3 %	0,0 %	5,9 %
Investoinnit	-53,3	-32,0	-32,0	ROI-%	5,1 %	4,1 %	7,6 %
Vapaa kassavirta	-24,6	54,0	46,8	Omavaraisuusaste	41,0 %	44,8 %	46,1 %
				Nettovelkaantumisaste	68,6 %	43,2 %	37,8 %
Arvostuskertoimet	2022	2023e	2024e				
EV/Liikevaihto	0,7	0,7	0,7				
EV/EBITDA (oik.)	6,8	6,1	6,1				
EV/EBIT (oik.)	10,3	9,7	8,9				
P/E (oik.)	9,7	11,0	10,1				
P/B	0,9	0,8	0,8				
Osinkotuotto-%	4,3 %	4,0 %	4,0 %				

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavina. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen 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.

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

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

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

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

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

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

Kaikki Inderes Oyj:n osakeomistukset sen seurannassa olevissa kohdeyhtiöissä esitetään yksilöityinä oikeaa rahaa sijoittavassa Inderes Oyj:n [mallisalkussa](#).

Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>

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

Suositusistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
5.1.2022	Lisää	16,00 €	14,80 €
4.3.2022	Lisää	12,50 €	10,90 €
13.4.2022	Lisää	13,00 €	12,00 €
13.5.2022	Osta	13,00 €	10,35 €
12.8.2022	Osta	13,00 €	11,00 €
9.11.2022	Osta	12,00 €	10,00 €
11.11.2022	Osta	12,00 €	9,00 €
9.12.2022	Lisää	10,00 €	9,20 €
10.2.2023	Lisää	9,50 €	8,38 €
5.4.2023	Lisää	9,50 €	8,32 €
27.4.2023	Lisää	9,50 €	8,68 €

Inderes yhdistää pörssiyritykset ja sijoittajat. Asiakkainamme on yli 400 pohjoismaista pörssiyritystä, jotka haluavat palvella sijoittajia tarjoamalla parempaa sijoittajaviestintää. Yhteisöömme kuuluu yli 70 000 aktiivista sijoittajaa.

Yhteiskunnallisena tavoitteenamme on demokratisoida tieto finanssimarkkinoilla.

Rakennamme pörssiyrityksien tarpeisiin ratkaisuja, joiden avulla voidaan tehdä tehokasta ja oikeat kohderyhmät tavoitettavaa sijoittajaviestintää. Liikevaihdostamme suurin osa muodostuu pörssiyrityksiä asiakkailta, joille tarjottavia päätuotteitamme ovat Tilausanalyysi, Virtuaalitapahtumaratkaisut (Flik), Yhtiökokousratkaisut sekä Teknologia- ja IR-ratkaisut.

Sijoittajayhteisölle tarjoamme palveluita, joiden avulla jäsenet voivat oppia ja kehittyä, tutustua muihin sijoittajiin sekä saada ajantasaista tietoa sijoituspäätösten tueksi.

Inderes on listattu Nasdaq First North markkinapaikalla ja toimii Suomessa, Ruotsissa, Norjassa ja Tanskassa.

Inderes Oyj

Itämerentori 2

00180 Helsinki

+358 10 219 4690

Palkittua analyysia osoitteessa [inderes.fi](https://www.inderes.fi)



STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS



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



Mikael Rautanen
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



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



Olli Koponen
2020



Joni Grönqvist
2019, 2020



Erkki Vesola
2018, 2020



Petri Gostowski
2020



Atte Riikola
2020

**Analyysi kuuluu
kaikille.**