

Purmo Group

Yhtiöraportti

28.4.2024 16:00



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

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Tarjous riittänee yhtiön pörssistä poistumiseen

Purmosta julkistettiin ostotarjous perjantaina, jossa omistajille tarjotaan 9,91 euron käteishinta osakkeesta. Vaikka tarjotullakin hinnalla Purmon arvostus jää maltilliseksi, emme odota kilpailevaa tarjousta. Korkea sitoutumisprosentti tekee tarjouksen läpimenosta erittäin todennäköistä. Nostamme tavoitehintamme ostotarjouksen mukaisesti 9,91 euroon. Kurssin ollessa lähellä sitä suosituksemme asettuu vähennä –tasolle.

Pääomasijoittaja Apollon ja Rettigin muodostama konsortio tekemässä käteistarjouksen Purmosta

Purmo kertoi perjantaina, että konsortio josta 80 % omistaa pääomasijoitusyhtiö Apollo ja 20 % Purmon nykyinen pääomistaja Rettig, aikoo tehdä ostotarjouksen kaikista Purmon osakkeista. Tarjoushinta on 9,91 euroa osakkeelta listatulle C-sarjan osakkeelle, joka on yli 30 %:n preemio välittömästi tarjouksen julkistamista edeltäneeseen hintaan. Purmon suurin omistaja Rettig myy kuitenkin C-osakkeensa alemmalla, 8,91 euron osakekohtaisella hinnalla. Rettigin hyväksymä alempi hinta ja nettomyynti lisäävät mielestämme tarjoushinnan järkevyyttä kaikkien omistajien kannalta, vaikka suhtaudummekin lähtökohtaisesti kriittisesti pääomistajan kaksoisrooliin ostajana ja myyjänä. Yhtiön enemmistöomistaja Rettig (62 % omistus) sekä muut suuret omistajat ovat antaneet sitoumuksensa ostotarjoukseen ja yhteensä nämä sitoumukset edustavat 88 %:a kaikista Purmon osakkeista ja äänistä. Varsinaisen tarjousajan odotetaan alkavan toukokuun puolivälissä ja kestävän reilun kuukauden. Ostotarjouksen odotetaan toteutuvan jo Q2:n lopulla tai Q3:n alussa.

Ostotarjous arvostaa Purmon mielestämme maltilliseen, mutta käypään hintaan

Tarjottu 9,91 euron hinta arvostaa Purmon tämän vuoden tulosennusteillamme noin P/E 11x, EV/EBIT 8x ja EV/EBITDA 6x. Nämä ovat mielestämme kelvollisia kertoimia ja suunnilleen linjassa Purmon vuosien 2022-2023 toteutuneiden kertoimien kanssa, mutta edelleen hyväksyttävien kertoimiemme alalaidassa. Viime aikojen vahvasta marginaaliparannuksesta huolimatta (ja osin sen takia) näemme Purmon tuloskasvunäkymät varsin maltillisina tuleville vuosille, mikä luultavasti pitäisi myös pörssissä hyväksytyyn arvostustason matalahkona. Tarjoushinta ylittää aiemman 8,50 euron tavoitehintamme sekä noin 9 euron tasossa olleen DCF-arvomme ja on siten niihin verrattuna houkutteleva ja on myös muihin arvostusmetodeihimme verrattuna kohtuullisen hyvä.

Kilpaileva tarjous mahdollinen, mutta emme laske sen varaan

Purmon sektorilla on ollut viime aikoina yrityskauppa-aktiiviteettia, kun sen kilpailijan Arbonian liiketoiminta kaupattiin aiemmin tässä kuussa. Tämän kaupan kertoimet olivat huomattavasti Purmosta tehtyä tarjousta korkeammat. Arbonialla on tosin käsityksemme mukaan esim. voimakkaasti kasvavasta markkinasta hyötyviä lämpöpumppuja omassa portfolioissa, jota Purmolla ei ole. Kommentoimme kauppaa aiemmin [täällä](#). Apollo kertoo tarkkaileensa Purmoa jo 18 kuukautta, joten kauppa ei ole syntynyt kovin nopeasti. Uskomme myös Rettigin etsineen aktiivisesti ostajaa Purmolle, sillä mielestämme sillä on ollut koko ajan pyrkimys vähentää omistustaan Purmossa. Tämän vuoksi uskomme Rettigin ja Purmon hallituksen kartoittaneen myös vaihtoehtoisia ostajakandidaatteja prosessin aikana, minkä vuoksi pidämme kilpailevaa ostotarjousta epätodennäköisenä. Mikäli toista tarjousta ei tule, tarjouksen hyväksymisprosentti on jo nyt niin korkea (88 %) että 90 %:n prosentin lunastusrajan saavuttaminen ei pitäisi olla ongelma. Emme siten usko Apollon ja Rettigin konsortion korottavan tarjoustaan ilman kilpailua. Ostotarjous vaatii käsityksemme mukaan vain tavanomaisia lupia ja hyväksyntöjä, joten niidenkään läpimenosta tarjouksen toteutuminen tuskin jää kiinni.

Suositus

Vähennä

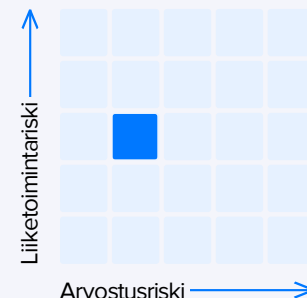
(aik. Osta)

9,91 EUR

(aik. 8,50 EUR)

Osakekurssi:

9,80 EUR



Avainluvut

	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	743,2	720,0	743,0	763,8
kasvu-%	-18 %	-3 %	3 %	3 %
EBIT oik.	55,4	71,8	74,6	75,2
EBIT-% oik.	7,5 %	10,0 %	10,0 %	9,8 %
Nettotulos	-13,2	23,0	32,6	44,4
EPS (oik.)	0,68	0,88	1,00	1,04

P/E (oik.)	9,1	11,2	9,8	9,4
P/B	0,6	0,9	0,9	1,0
Osinkotuotto-%	5,7 %	3,6 %	3,8 %	4,1 %
EV/EBIT (oik.)	8,7	8,2	7,7	8,1
EV/EBITDA	5,2	6,1	6,2	5,8
EV/Liikevaihto	0,6	0,8	0,8	0,8

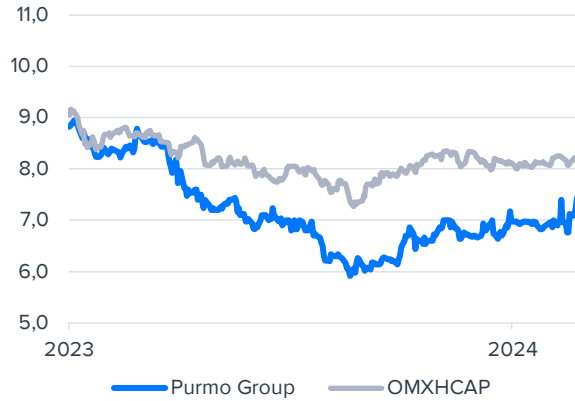
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

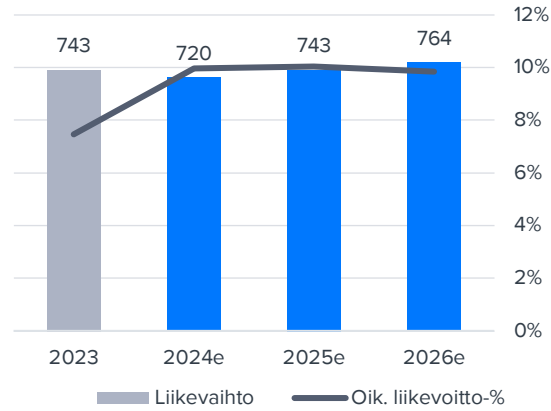
Vuoden 2024 oikaistun käyttökatteen odotetaan asettuvan samalle tai korkeammalle tasolle vuoteen 2023 nähden (92,3 miljoonaa euroa).

Osakekurssi



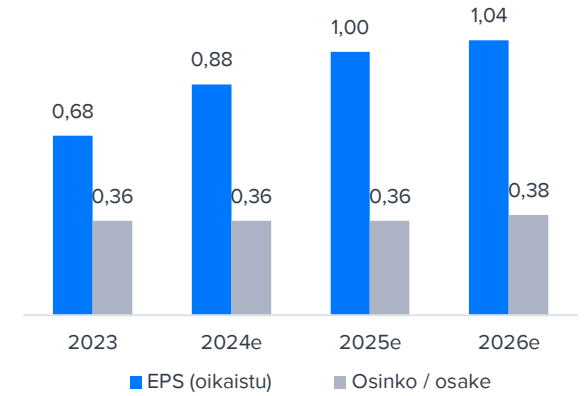
Lähde: Millstream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Markkinoiden laajempia 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

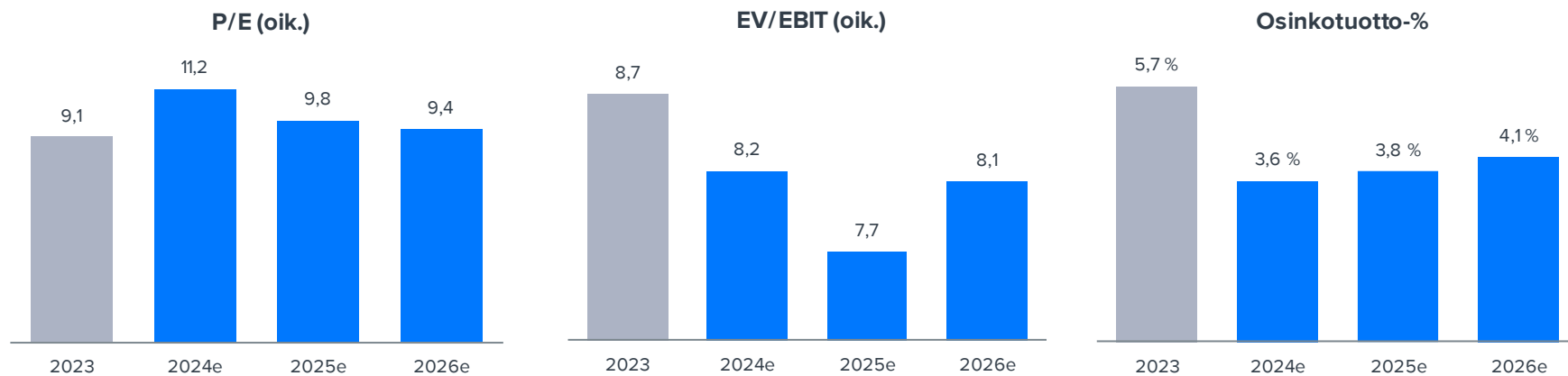
Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	9,80	9,80	9,80
Osakemäärä, milj. kpl	42,7	42,7	42,6
Markkina-arvo	418	418	418
Yritysarvo (EV)	649	636	612
P/E (oik.)	11,2	9,8	9,4
P/B	0,9	0,9	1,0
P/S	0,6	0,6	0,5
EV/Liikevaihto	0,8	0,8	0,8
EV/EBITDA (oik.)	6,1	6,2	5,8
EV/EBIT (oik.)	8,2	7,7	8,1
Osinko/tulos (%)	65 %	48 %	38 %
Osinkotuotto-%	3,6 %	3,8 %	4,1 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi				8,22	6,18	9,80	9,80	9,80	9,80
Osakemäärä, milj. kpl				41,2	42,7	42,7	42,7	42,6	42,6
Markkina-arvo				351	264	418	418	418	418
Yritysarvo (EV)				627	479	649	636	612	587
P/E (oik.)				9,7	9,1	11,2	9,8	9,4	9,0
P/B				0,9	0,6	0,9	0,9	1,0	0,9
P/S				0,4	0,4	0,6	0,6	0,5	0,5
EV/Liikevaihto				0,7	0,6	0,8	0,8	0,8	0,7
EV/EBITDA (oik.)				6,8	5,2	6,1	6,2	5,8	5,5
EV/EBIT (oik.)				10,3	8,7	8,2	7,7	8,1	7,7
Osinko/tulos (%)				112,9 %	neg.	64,9 %	48,3 %	38,4 %	40,0 %
Osinkotuotto-%				4,3 %	5,7 %	3,6 %	3,8 %	4,1 %	4,5 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e
Nibe Industrier AB	8888	10462	22,7	18,1	17,3	14,3	2,7	2,5	29,3	22,6	1,1	1,4	3,2
Lindab International AB	1449	1711	14,5	12,0	10,1	8,8	1,4	1,3	17,4	13,4	2,5	2,7	2,1
Systemair AB	1312	1404	16,0	13,7	11,3	9,7	1,3	1,3	22,2	17,8	1,7	2,0	2,6
Uponor Oyj	2079	2145	14,2	12,8	10,1	9,7	1,6	1,6	20,0	17,8	2,7	2,8	3,9
Arbonia AG	870	1076	61,0	23,6	15,4	11,8	1,3	1,2		47,5	1,9	2,1	0,9
Volution Group PLC	944	1053	12,6	12,1	10,7	10,3	2,6	2,5	15,4	14,6	2,1	2,2	
Zehnder Group AG	1080	1027	18,5	15,7	12,8	11,3	1,4	1,4	14,7	12,4	2,5	2,9	1,7
Stelrad Group PLC	193	274	7,7	6,9	5,5	5,1	0,8	0,7	9,7	8,3	5,8	5,9	
Ecoclime Group AB	9	9	6,0	2,8	3,1	1,9	0,3	0,3	6,0	3,3			0,5
Purmo Group (Inderes)	418	589	8,2	7,7	6,1	6,2	0,8	0,8	11,2	9,8	3,6	3,8	0,9
Keskiarvo			19,2	13,1	10,7	9,2	1,5	1,4	16,8	17,5	2,5	2,8	2,1
Mediaani			14,5	12,8	10,7	9,7	1,4	1,3	16,4	14,6	2,3	2,4	2,1
Erotus-% vrt. mediaani			-43 %	-40 %	-43 %	-37 %	-42 %	-42 %	-32 %	-33 %	56 %	54 %	-55 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24e	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	212	180	176	175	743	188	176	174	182	720	743	764	785
Climate Products & Systems	169	145	143	135	592	153	140	140	145	578	593	605	617
Climate Solutions	43	36	33	40	152	35	36	34	37	142	150	159	169
Käyttökate	23,1	16,9	17,3	-10,8	46,6	25,3	18,5	19,5	22,5	85,8	93,6	104,9	106,2
Käyttökate (oik.)	29,2	27,8	19,6	16,3	92,9	26,6	23,5	24,5	25,5	100,1	103,6	104,9	106,2
Poistot ja arvonalennukset	-8,0	-8,0	-6,1	-14,8	-36,9	-7,4	-7,0	-7,0	-7,0	-28,4	-29,0	-29,6	-30,2
Liikevoitto ilman kertaerää	18,5	13,1	17,4	6,4	55,4	19,3	16,5	17,5	18,5	71,8	74,6	75,2	76,0
Liikevoitto	15,1	8,9	11,2	-25,5	9,7	17,9	11,5	12,5	15,5	57,4	64,6	75,2	76,0
Climate Products & Systems (oik. EBITDA)	22,7	17,3	22,2	16,3	78,5	23,7	20,0	21,5	22,0	87,2	90,0	90,0	90,0
Climate Solutions (oik. EBITDA)	6,2	6,6	3,6	7,3	23,7	5,6	6,0	5,5	6,0	23,1	24,0	25,5	27,0
Muut	-2,5	-2,7	-2,3	-2,4	-9,9	-2,7	-2,5	-2,5	-2,5	-10,2	-10,4	-10,6	-10,8
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	-5,6	-4,8	-4,0	-4,9	-19,3	-5,5	-5,0	-5,0	-5,0	-20,5	-16,0	-16,5	-15,6
Tulos ennen veroja	9,5	4,1	7,2	-30,4	-9,6	12,4	6,5	7,5	10,5	36,9	48,6	58,7	60,4
Verot	-2,7	-1,3	-2,7	7,0	0,3	-3,0	-1,6	-1,9	-2,6	-9,1	-11,2	-13,5	-13,9
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	1,9	4,5	-26,1	-13,2	8,2	3,7	4,4	6,7	23,0	32,6	44,4	46,5
EPS (oikaistu)	0,23	0,12	0,23	0,10	0,68	0,23	0,20	0,22	0,23	0,88	1,00	1,04	1,09
EPS (raportoitu)	0,15	0,04	0,11	-0,61	-0,31	0,19	0,09	0,10	0,16	0,54	0,76	1,04	1,09

Tunnusluvut	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24e	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	-10,4 %	-26,3 %	-18,6 %	-15,3 %	-17,8 %	-11,2 %	-2,4 %	-1,2 %	4,0 %	-3,1 %	3,2 %	2,8 %	2,8 %
Oik. käyttökateen kasvu-%	0,3 %	3,8 %	-22,8 %	-27,9 %	-10,6 %	-8,9 %	-15,5 %	25,0 %	56,4 %	7,7 %	3,5 %	1,2 %	1,3 %
Käyttökate-%	10,9 %	9,4 %	9,8 %	-6,1 %	6,3 %	13,5 %	10,5 %	11,2 %	12,4 %	11,9 %	12,6 %	13,7 %	13,5 %
Käyttökate-% (oik.)	13,8 %	15,4 %	11,1 %	3,7 %	12,5 %	14,1 %	13,4 %	14,1 %	14,0 %	13,9 %	13,9 %	13,7 %	13,5 %
Nettotulos-%	3,1 %	1,1 %	2,6 %	-14,9 %	-1,8 %	4,4 %	2,1 %	2,5 %	3,7 %	3,2 %	4,4 %	5,8 %	5,9 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Pysyvät vastaavat	619	628	615	618	622
Liikearvo	371	371	371	371	371
Aineettomat hyödykkeet	47,0	45,9	45,7	45,5	45,4
Käyttöomaisuus	167	163	168	172	176
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	5,6	5,5	5,5	5,5	5,5
Laskennalliset verosaamiset	29,2	42,8	25,0	25,0	25,0
Vaihtuvat vastaavat	365	370	353	371	311
Vaihto-omaisuus	174	144	122	126	130
Muut lyhytaikaiset varat	45,4	38,9	38,9	38,9	38,9
Myyntisaamiset	89,1	75,2	72,0	74,3	76,4
Likvidit varat	56,3	112	119	132	66,1
Taseen loppusumma	984	998	967	990	933

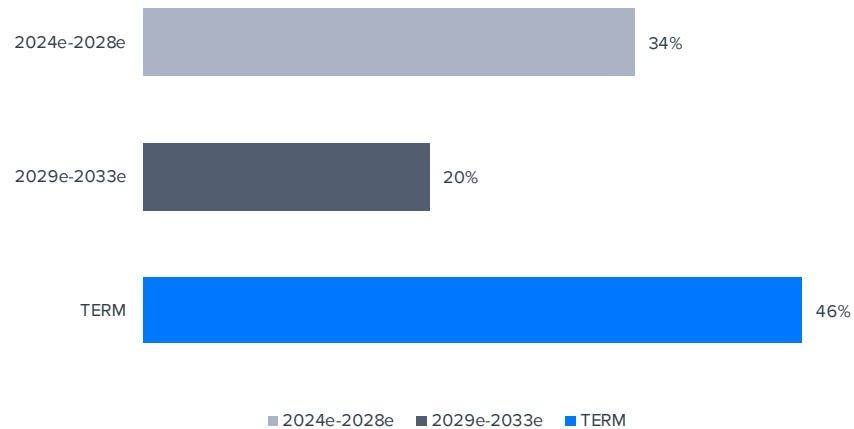
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Oma pääoma	403	436	445	462	431
Osakepääoma	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
Kertyneet voittovarot	24,4	22,8	30,9	48,6	77,3
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	59,3	60,0	60,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	376	351	351	351	351
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	346	344	294	284	254
Laskennalliset verovelat	5,4	6,4	6,4	6,4	6,4
Varaukset	7,8	8,1	8,1	8,1	8,1
Korolliset velat	312	310	260	250	220
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	20,1	19,6	19,6	19,6	19,6
Lyhytaikaiset velat	235	218	228	243	248
Korolliset velat	20,7	17,7	30,0	40,0	40,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	193	161	158	163	168
Muut lyhytaikaiset velat	20,7	40,0	40,0	40,0	40,0
Taseen loppusumma	984	998	967	990	933

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-17,8 %	-3,1%	3,2 %	2,8 %	2,8 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	1,3 %	8,0 %	8,7 %	9,8 %	9,7 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	7,0 %	7,0 %	7,0 %
Liikevoitto	9,7	57,4	64,6	75,2	76,0	72,5	74,3	76,1	78,0	62,2	63,5	
+ Kokonaispoistot	36,9	28,4	29,0	29,6	30,2	30,7	31,1	31,6	32,0	33,0	33,1	
- Maksetut verot	-12,3	8,7	-11,2	-13,5	-13,9	-13,1	-13,5	-13,9	-14,4	-10,7	-11,0	
- verot rahoituskuluista	-0,6	-5,1	-3,7	-3,8	-3,6	-3,6	-3,6	-3,6	-3,6	-3,6	-3,6	
+ 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	37,2	22,4	-1,1	-1,0	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-0,9	
Operatiivinen kassavirta	70,9	112	77,6	86,5	87,6	85,5	87,3	89,2	91,0	79,8	81,1	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-32,5	-32,6	-32,9	-33,2	-33,5	-33,8	-34,1	-34,4	-38,8	-33,4	-34,1	
Vapaa operatiivinen kassavirta	38,2	79,2	44,7	53,3	54,1	51,7	53,3	54,8	52,3	46,5	47,0	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	38,2	79,2	44,7	53,3	54,1	51,7	53,3	54,8	52,3	46,5	47,0	702
Diskontattu vapaa kassavirta		74,8	38,8	42,5	39,6	34,8	32,9	31,1	27,3	22,3	20,7	309
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		674	599	561	518	478	444	411	380	352	330	309
Velaton arvo DCF		674										
- Korolliset velat		-387										
+ Rahavarat		112										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-14,9										
Oman pääoman arvo DCF		384										
Oman pääoman arvo DCF per osake		9,0										

Rahavirran jakauma jaksoittain



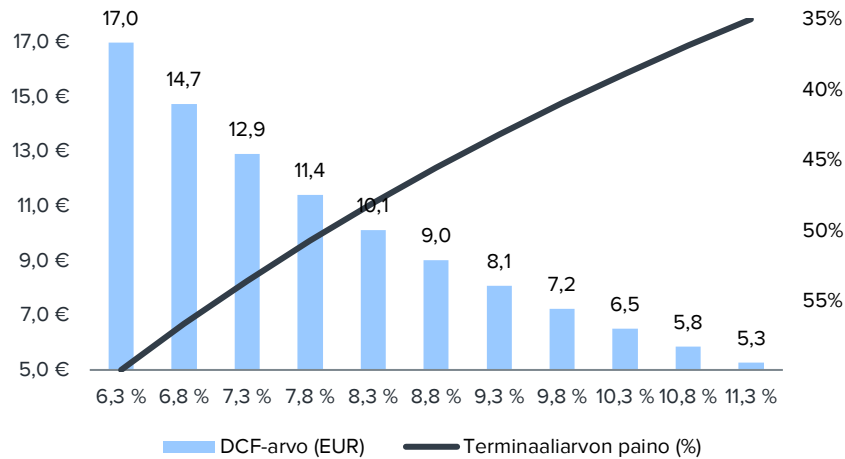
Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	23,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,30
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,40 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	10,1 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,8 %

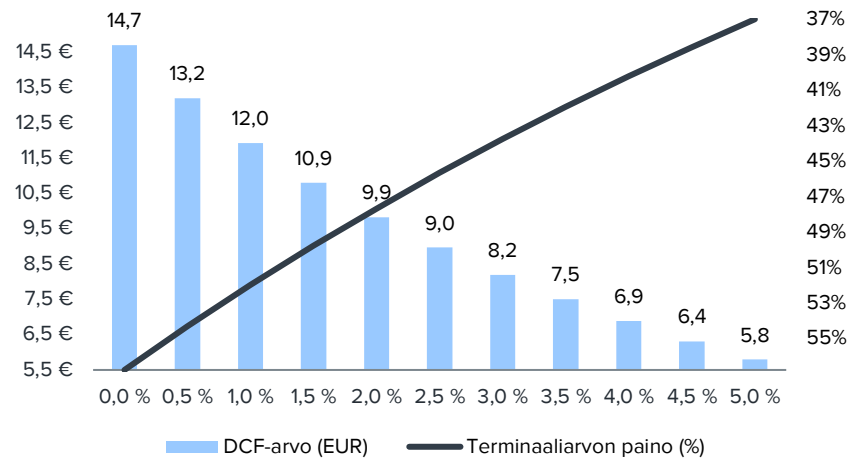
Lähde: Inderes

DCF:n herkkyysskalkelmat ja avainoletukset graafeina

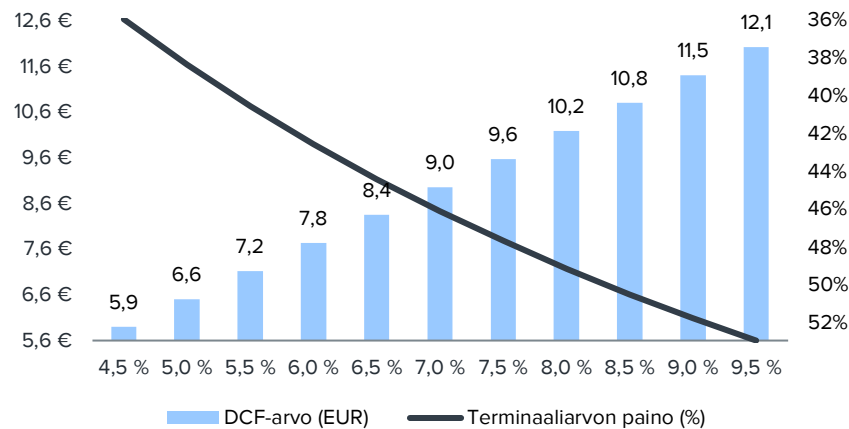
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



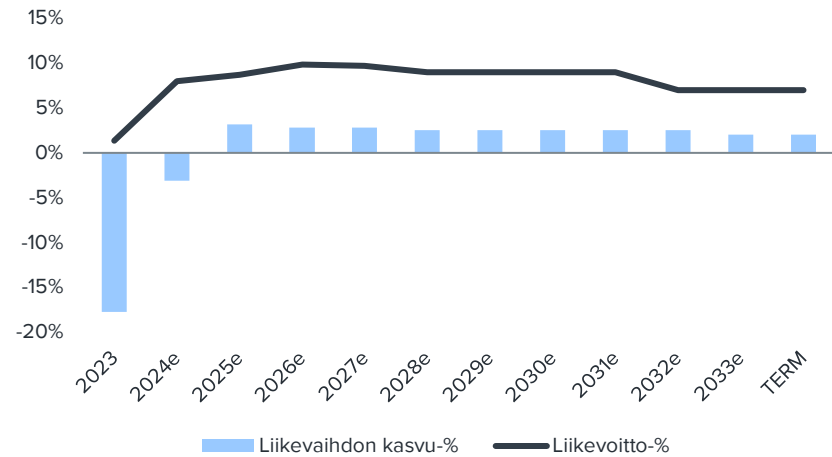
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



DCF-arvon herkkyys muutoksille terminaalin liikevoittomarginaalissa (EBIT-%)



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Lähde: Inderes. Huomaa, että terminaaliarvon paino (%) on esitetty käänteisellä asteikolla selkeyden vuoksi.

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024e	2025e	Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024e	2025e
Liikevaihto	904,1	743,2	720,0	743,0	EPS (raportoitu)	0,32	-0,31	0,54	0,76
Käyttökate	78,4	46,6	85,8	93,6	EPS (oikaistu)	0,85	0,68	0,88	1,00
Liikevoitto	39,0	9,7	57,4	64,6	Operat. kassavirta / osake	0,80	1,66	2,62	1,82
Voitto ennen veroja	21,6	-9,6	36,9	48,6	Vapaa kassavirta / osake	-0,60	0,90	1,86	1,05
Nettovoitto	13,2	-13,2	23,0	32,6	Omapääoma / osake	9,79	10,22	10,42	10,84
Kertaluontoiset erät	-21,7	-45,7	-14,4	-10,0	Osinko / osake	0,36	0,36	0,36	0,38
Tase	2022	2023	2024e	2025e	Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024e	2025e
Taseen loppusumma	983,9	997,7	967,2	989,9	Liikevaihdon kasvu-%	7 %	-18 %	-3 %	3 %
Oma pääoma	403,3	435,9	444,7	462,4	Käyttökateen kasvu-%	133 %	-41 %	84 %	9 %
Liikearvo	370,6	370,6	370,6	370,6	Liikevoiton oik. kasvu-%	-18 %	-9 %	30 %	4 %
Nettovelat	276,8	215,6	170,7	158,0	EPS oik. kasvu-%	-53 %	-19 %	28 %	14 %
Kassavirta	2022	2023	2024e	2025e	Käyttökate-%	8,7 %	6,3 %	11,9 %	12,6 %
Käyttökate	78,4	46,6	85,8	93,6	Oik. Liikevoitto-%	6,7 %	7,5 %	10,0 %	10,0 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-32,0	37,2	22,4	-1,1	Liikevoitto-%	4,3 %	1,3 %	8,0 %	8,7 %
Operatiivinen kassavirta	33,1	70,9	111,8	77,6	ROE-%	3,3 %	-3,1 %	5,2 %	7,2 %
Investoinnit	-53,3	-32,5	-32,6	-32,9	ROI-%	5,1 %	1,3 %	7,7 %	8,7 %
Vapaa kassavirta	-24,6	38,2	79,2	44,7	Omavaraisuusaste	41,0 %	43,7 %	46,0 %	46,7 %
					Nettovelkaantumisaste	68,6 %	49,5 %	38,4 %	34,2 %
Arvostuskertoimet	2022	2023	2024e	2025e					
EV/Liikevaihto	0,7	0,6	0,8	0,8					
EV/EBITDA (oik.)	6,8	5,2	6,1	6,2					
EV/EBIT (oik.)	10,3	8,7	8,2	7,7					
P/E (oik.)	9,7	9,1	11,2	9,8					
P/B	0,9	0,6	0,9	0,9					
Osinkotuotto-%	4,3 %	5,7 %	3,6 %	3,8 %					

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 sijoitus 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 käsitellä 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 sijoitus päätöksensä 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 sijoitus suosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 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), 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 analyytiikoilla 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 sijoitavassa 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 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 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 sijoitavassa 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.

Suositus historia (>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 €
20.7.2023	Lisää	8,50 €	7,20 €
26.10.2023	Osta	8,00 €	6,18 €
14.2.2024	Osta	8,00 €	6,90 €
25.4.2024	Osta	8,50 €	7,40 €
29.4.2024	Vähennä	9,91 €	9,80 €

Inderesin tehtävä on yhdistää sijoittajat ja pörssiyritykset. Asiakkainamme on yli 400 pörssiyritystä, jotka haluavat palvella omistajiaan ja sijoittajayhteisöä tarjoamalla parempaa sijoittajaviestintää. Sijoittajayhteisöömme kuuluu yli 70 000 aktiivista osakesijoittamisesta kiinnostunutta jäsentä.

Inderesin yhteiskunnallisena tavoitteena on demokratisoida sijoittajatieta. Uskomme sijoittajien yhtäläisiin mahdollisuuksiin saada tietoa, jonka avulla säästää ja sijoittaa tulevaisuuteensa.

Pörssiyrityksille tuotamme ratkaisuja, joiden avulla toteuttaa tehokasta ja avointa sijoittajaviestintää. Inderesin tuotetarjooma kattaa kaikki keskeiset pörssiyrityksen sijoittajaviestinnän tarvitsemat ratkaisut. Päätuotteitamme ovat osakeanalyysi, IR-tapahtumat, IR-ohjelmistot ja yhtiökokoukset.

Sijoittajayhteisölle tarjoamme palveluita, joiden avulla yhteisön jäsenet voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi, verkostoitua muiden sijoittajien kanssa sekä saada ajantasaista tietoa sijoituspäätösten tueksi.

Inderes on listattu Nasdaq First North -markkinapaikalle ja se toimii Suomessa, Ruotsissa, Tanskassa ja Norjassa.

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.**