

Revenio Group

Yhtiöraportti

3.8.2023 08:00



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

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Tutkitaan ennen kuin hutkitaan enempää

Leikkaamme Revenion tavoitehinnan 26,0 euroon (aik. 38,0 €), mutta nostamme suosituksemme lisää-tasolle (aik. vähennä). Negatiivinen tulosvaroitusta kuritti osaketta eilen, mikä oli pääosin perusteltua tuloskasvun kääntyessä negatiiviseksi. Nykytiedoilla arvioimme kuitenkin heikkouden olevan väliaikaista ja yhtiön palaavan ensi vuonna tuloskasvu-uralle, mitä ajatellen arvostus (2024e EV/EBIT 19x) on romahduksen jälkeen kohtuullinen. Yllättävän raju jarrutus pitää kuitenkin riskit koholla ja herättää huolia, joita selvittelemme Q2-raportin yhteydessä.

Negatiivinen tulosvaroitusta yllätti markkinat

Revenio laski tiistaina vuoden 2023 ohjeistustaan liikevaihdon kehityksestä. Yhtiö arvioi valuuttakurssioikaistun liikevaihdon kasvun olevan 1-5 % vuonna 2023, kun aiemmin vastaavan kasvun piti olla vahvaa. Huomioiden lisäksi EUR/USD-valuuttakurssin aiheuttaman vastatuulen, kasvu tyrehtyneenä tänä vuonna kokonaan. Revenio arvioi edelleen kannattavuuden olevan ”hyvällä tasolla” ilman kertaluontoisia eriä, mutta liikevaihtoennusteen merkittävä laskeminen yhdistettynä noin 70 %:n bruttomarginaaliin tarkoittaa silti tulosennusteiden voimakasta laskua. Kustannusinflaation keskellä Revenion pitäisi ruveta merkittäviin säästötoimiin tämän kumoamiseksi, mitä pidämme epätodennäköisenä. Tulosvaroitusta perusteltiin vaikealla markkinaympäristöllä, ja yhtiö ennakoiki tämän vaikuttavan tuotteidensa kysyntään ja sitä kautta liikevaihtoon loppuvuoden 2023 aikana. Epävarmuustekijöitä on ollut paljon, mutta voimakas jarrutus oli suuri yllätys. Tulosvaroitusta kommentoimme jo [eilen aamulla](#).

Vuosien 2023-2024 tulosennusteet laskivat noin 20 %

Olemme leikanneet vuoden 2023 liikevaihdon kasvuennusteen nollassa huomioiden EUR/USD-suhteen aiheuttaman todennäköisen vastatuulen. Aiemmin odotimme noin 14 %:n kasvua, mikä olisi tarkoittanut yli 13 MEUR korkeampaa liikevaihtoa vuonna 2023. Yhtiön noin 70 %:n bruttokatteella tämä tekisi myyntikatteeseen yli 9 MEUR:n aukon, mikä heijastuu väkisin myös kannattavuuteen. Ennustamme nyt 2023 liikevoittomarginaalin olevan noin 25,8 % (aik. 29,0 %), minkä oletamme olevan vielä ”hyvällä tasolla”. Oletamme yhtiön tekevän tiettyjä säästötoimia hitaamman kasvun ympäristössä, mitä kautta yhtiö pystyy jossain määrin suojaamaan kannattavuuttaan. Vuoden 2023 tulosennusteet laskivat yli 20 % ja ensi vuoden ennusteita laskimme vajaat 20 %. Ensi vuoden kysyntätilannetta on vaikea arvioida, mutta oletamme yhtiön palaavan selvästi kasvu-uralle Q2'24:llä markkinoiden perusajureiden ollessa ennallaan. Lähtötaso on kuitenkin ennusteissamme merkittävästi alhaisempi, emmekä ole nopeaa heiluriliikettä ”trendiviivalle”. Ennusteet tarkentuvat Q2'23-raportin jälkeen (10,8), kun tiedämme tarkemmin jarrutuksen syitä, mutta toistaiseksi oletamme kysyntäkuopan olevan väliaikainen.

Arvostuksessa lasketeltu kuolevaisten tasolle fundamentteja heijastellen

Reveniolle poikkeuksellinen negatiivinen tulosvaroitusta suisti yhtiön tuloskasvutarinan raiteiltaan, mitä kautta hyväksyttävää arvostustakin täytyy arvioida uudelleen. Päivitettyillä ennusteilla vuoden 2023 kertoimet (oik. EV/EBIT alle 24x) on edelleen korkea huomioiden tuloskasvuajurin puuttuminen. Jos yhtiön tuloskasvutarina palaa kuitenkin raiteilleen vuonna 2024, arvostus on jo kohtuullinen (2024e oik. EV/EBIT alle 19x) laatu-yhtiölle ja todella pitkästä aikaa myös alle yhtiön verrokkiryhmän mediaaniin. Arvostus onkin palannut tavallisten kuolevaisten tasolle heijastellen heikentynyttä tuloskasvua ja huolia ongelmien kestävydestä. Voimakas lasku tekee yhtiöstä myös mielenkiintoisemman yritysostokohteen, emmekä olisi yllättäneitä jos Demant (omisti 31,7 % Reveniosta) olisi jo ostanut lisää tulosvaroitusta jälkeen. Tämä on yksi mielenkiinnon kohde lähiaikoina.

Suositus

Lisää

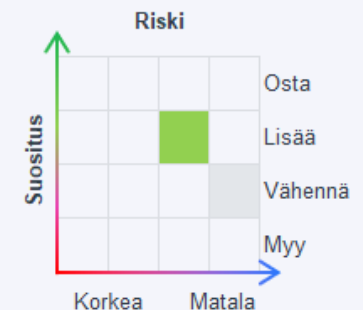
(aik. Vähennä)

26,00 EUR

(aik. 38,00 EUR)

Osakekurssi:

24,08



Avainluvut

	2022	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto	97	98	110	129
kasvu-%	23 %	1 %	12 %	18 %
EBIT oik.	30,9	26,3	32,6	40,7
EBIT-% oik.	31,8 %	27,0 %	29,7 %	31,5 %
Nettotulos	21,8	18,6	24,0	30,3
EPS (oik.)	0,86	0,74	0,95	1,19

P/E (oik.)	44,6	32,3	25,4	20,3
P/B	11,3	6,4	5,5	4,8
Osinkotuotto-%	0,9 %	1,3 %	1,9 %	2,6 %
EV/EBIT (oik.)	32,9	23,6	18,5	14,4
EV/EBITDA	30,6	21,4	17,0	13,4
EV/Liikevaihto	10,5	6,4	5,5	4,5

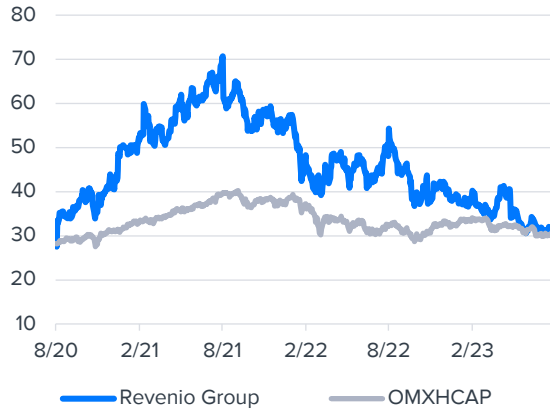
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Laskenut)

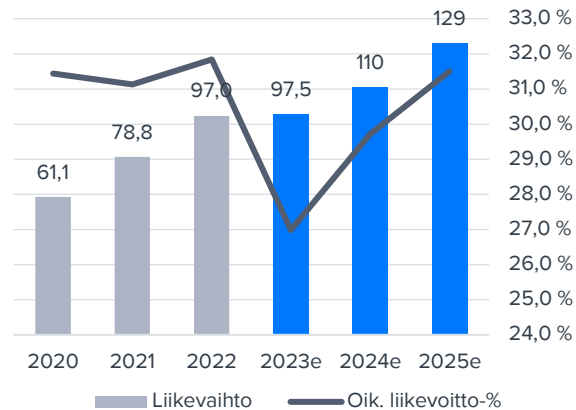
Revenio-konsernin valuuttakurssioikaistun liikevaihdon kasvun arvioidaan olevan 1–5 % edellisvuoteen verrattuna ja kannattavuuden olevan hyvällä tasolla ilman kertaluontoisia eriä.

Osakekurssi



Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Pitkän aikavälin tuloskasvunäkymä vahva
- Tuloksen ja kassavirtojen suhteellisen hyvän ennustettavuus
- Vahva kilpailusuoja ja kasvuajurit tukena
- Uusissa tuotteissa ja ohjelmistojärjestelmissä on houkuttelevaa pitkän aikavälin kasvupotentiaalia
- Erinomaiset näytöt arvonluonnista
- Mahdolliset yritysostot (OCT)



Riskitekijät

- Icare-silmänpainemittarin patenttisuojan heikentyminen vuoden 2023 jälkeen
- HOME-tuotteen ylösajon nopeus ja onnistuminen
- Epävarma kysyntänäkymä lyhyellä aikavälillä
- Kuvantamislaitteiden voimakkaassa kasvussa onnistuminen
- Kasvuinvestointien onnistuminen (uudet tuotteet)
- Osakkeen korkea arvostustaso on riski sijoittajille

Arvostustaso	2023e	2024e	2025e
Osakekurssi	24,1	24,1	24,1
Osakemäärä, milj. kpl	26,6	26,6	26,6
Markkina-arvo	640	640	640
Yritysarvo (EV)	621	603	584
P/E (oik.)	32,3	25,4	20,3
P/E	34,4	26,7	21,1
P/Kassavirta	35,7	24,1	20,9
P/B	6,4	5,5	4,8
P/S	6,6	5,8	5,0
EV/Liikevaihto	6,4	5,5	4,5
EV/EBITDA (oik.)	21,4	17,0	13,4
EV/EBIT (oik.)	23,6	18,5	14,4
Osinko/tulos (%)	45,0 %	50,0 %	55,0 %
Osinkotuotto-%	1,3 %	1,9 %	2,6 %

Lähde: Inderes

Q2-tuloksen päälle tuli roimasti epävarmuutta

Revenio julkistaa Q2-raporttinsa torstaina 10.8. noin kello 9.00. Tulosvaroituksen jälkeen Q2-tulos tuskin on erityisen hyvä, mutta tulosvaroituksen kommentteissa yhtiö viittasi pääasiassa ennakoivansa kysynnän hidastumista. Näin ollen voi olla, että Q2-tulos on vielä hyvä ja jarrutus kohdistuu pääosin H2:lle. Epävarmuutta kehitykseen liittyy nyt poikkeuksellisen paljon. Olemme kuitenkin laskeneet merkittävästi jo Q2-ennusteita ja odotamme tuloksen heikkenevän selvästi vahvasta vertailukaudesta. Ydinliiketoiminnan kehityksen lisäksi raportissa kiinnostuksena ovat kommentit kasvuaihioiden kehityksestä (erityisesti HOME2 ja ILLUME).

Liikevaihto voi kääntyä laskuun

Odotamme tulosvaroituksen jälkeen Revenion liikevaihdon kääntyneen Q2:lla lievään laskuun ja olleen noin 24,0 MEUR. Taustalla on tulosvaroituksen kautta oletettu kysynnän selkeä heikentyminen, USD/EUR-suhteen negatiivinen kehitys ja erittäin vahva vertailukausi. Voi kuitenkin olla, että Q2:lla kasvu on vielä mallikasta ja heikkoutta nähdään vasta H2:lla. Tulosvaroituksessa ei annettu ennakkotietoja Q2-kehityksestä, joten paine voi kohdistua H2:lle.

Aiemmin kasvuajureina toimineiden kuvantamislaitteiden (erityisesti iCare DRS+ ja EIDON Ultra-Widefield) herkkyyks esimerkiksi korkomuutoksiin on oletettavasti korkeampi, koska ne ovat kalliimpia investointeja asiakkaille. Silti odotamme kuvantamislaitteiden kasvaneen Q2:lla, ja ennakoimme laskun tulevan silmänpainemittareista (momentum hidastunut jo aiemmin) ja toisaalta EUR/USD-valuuttakurssin kautta. Revenion liikevaihdosta suunnilleen puolet tulee dollareissa Yhdysvalloista, ja dollarit ovat nyt euroissa vähemmän arvokkaita. Silmänpainemittareiden osalta tukea antaa erityisesti defensiivinen anturimyynti, jos uusissa laitteissa on nyt hiljaisempi kausi.

Ennustamme Q2-tuloksen laskevan

Odotamme Revenion Q2-liikevoiton olleen 6,0 MEUR (Q2'22: 7,1 MEUR), mikä tarkoittaisi yhtiön mittakaavassa vaisuhkoa 25,0 %:n liikevoittomarginaalia. Yhtiöllä on korkeat bruttokatteen (yli 70 %), joten liikevaihtotason ennustettu lasku heijastuu suoraan myös kannattavuuteen. Kustannusinflaation ja toisaalta yhtiön omien panostuksien takia yhtiön kiinteissä kuluissa on ollut selvää nousupainetta. Arvioimmekin

kulujen kasvavan liikevaihtoa nopeammin ja siten suhteellisen kannattavuuden heikentyneen vahvalta vertailukauden tasolta. Toisaalta markkinan hidastuessa on Revenio todennäköisesti ottanut myös tarkemman linjan omiin kuluihinsa. Kasvuinvestointeja digitalisaatioon (ILLUME ja Oculo) on käsityksemme mukaan jatkettu normaalisti. Tuloksen kannalta iso kysymys on myynti Yhdysvalloissa, jossa on oletettavasti ollut pientä yskähtelyä yhtiön kommenttien perusteella. Yhdysvaltojen kannattavuutta tukee oma suoramyynti (parempi kate verrattuna jakelukanaviin).

Ohjeistus saatiin jo, mutta perusteita kaivataan

Q2-raportissa annettava ohjeistus on tulosvaroituksen myötä tiedossa, mutta toistaiseksi kasvun merkittävään hidastumiseen liittyvät syyt (makrotekijöiden lisäksi) ovat epäselviä. Kriittistä on selvittää, onko taustalla myös pidempiaikaisia tai mahdollisia yhtiökohtaisia tekijöitä, jotka voisivat heikentää Revenion kehitystä myös jatkossa. Kommentteissaan yhtiö ei ole viitannut ainakaan yhtiökohtaisiin tekijöihin. Lisäksi tietysti kiinnostaa, milloin yhtiö odottaa kysynnän jälleen elpyvän ja miten syvä kuoppa nyt mahdollisesti on edessä.

Ennustetaulukko	Q2'22	Q2'23	Q2'23e	Q2'23e	Konsensus	2023e	
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	24,4		24,0	26,1			97,5
Liikevoitto	7,1		6,0	7,1			25,1
EPS (raportoitu)	0,20		0,17	0,20			0,70
Liikevaihdon kasvu-%	29,5 %		-1,8 %	6,9 %			0,5 %
Liikevoitto-%	29,2 %		25,0 %	27,2 %			25,8 %

Lähde: Inderes & Modular Finance (konsensus, kerätty 2.8.2023, osa päivittämättä)

Vuosien 2023-2024 tulosennusteet laskivat noin 20 %

Liikevaihdon kasvu on hidastunut voimakkaasti

Revenio ohjeisti tulosvaroituksessaan konsernin valuuttakurssioikaistun liikevaihdon kasvun olevan 1-5 % vuonna 2023 edellisvuodesta. Aiemmin yhtiö arvioi valuuttakurssioikaistun liikevaihdon kasvavan vahvasti, joten kyseessä on merkittävä muutos. Lisäksi on huomionarvoista, että Revenio ohjeistaa valuuttakurssioikaistua kehitystä, ja ainakin US-dollari on kääntynyt yhtiötä vastaan vuonna 2023. Dollari on heikentynyt euroa vastaan vuoden aikana, ja EUR/USD on nyt noin 1,10 (viime vuoden keskiarvo 1,054). Revenion liikevaihdosta noin puolet tulee Yhdysvalloista ja tuloksesta osuus on suurempi, mitä kautta vahva dollari on hyödyttänyt yhtiötä (erityisesti viime vuonna merkittävästi). Jos valuuttojen vastatuuli jatkuu, Revenion raportoitu liikevaihto voi hyvin laskea viime vuodesta uudella ohjeistuksella. Q1:llä Revenion liikevaihdon kasvu oli vielä hyvällä lähes 15 %:n tasolla, joten jarrituksen loppuvuonna odotetaan olevan huomattava.

Olemme leikanneet vuoden 2023 liikevaihdon kasvuennusteen nollatasolle huomioiden EUR/USD-suhteen aiheuttaman todennäköisen vastatuulen.

Aiemmin odotimme noin 14 %:n kasvua, mikä olisi tarkoittanut yli 13 MEUR korkeampaa liikevaihtoa vuonna 2023. Lopullinen kasvu riippuu luonnollisesti myös EUR/USD-valuuttaparin kehityksestä H2:lla.

Korkea bruttokate tekee liikevaihdosta arvokasta

Revenio toisti ohjeistuksensa kannattavuuden osalta, eli arvioi kannattavuuden olevan hyvällä tasolla ilman kertaluontoisia eriä. Emme tiedä, mitä ”hyvällä tasolla” Revenion kohdalla tarkoittaa, mutta arvioimme sen tarkoittavan noin 25-30 %:n liikevoittomarginaalia. Revenion noin 70 %:n bruttokatteella aiemmin mainittu liikevaihtopoikkeama tekisi myyntikatteeseen yli 9 MEUR:n aukon, mikä heijastuu joka tapauksessa väkisin yhtiön kannattavuuteen.

Ennustamme nyt vuoden 2023 liikevoittomarginaalin olevan noin 25,8 % (aik. 29,0 %), minkä oletamme olevan ”hyvällä tasolle”. Oletamme yhtiön tekevän tiettyjä säästötoimia ja rajoittavansa etupainotteisia investointeja hitaamman kasvun ympäristössä, mitä kautta yhtiö pystyy suojaamaan jossain määrin kannattavuuttaan. Vuoden 2023 tulosennusteet laskivat noin 22 %, mikä on rajua muutos ja voi

osoittautua lopulta myös ylireagoinniksi.

Odotamme paluuta kannattavaan kasvuun, mutta alemmalta lähtötasolta

Ensi vuoden kysyntätilannetta on vaikea arvioida, mutta oletamme yhtiön palaavan selvästi kasvu-uralle Q2'24:llä markkinoiden perusajureiden ollessa ennallaan. Emme myöskään tiedä oleellisista muutoksista kilpailutilanteesta, mutta tämä on tietysti varmistettava Q2-raportin yhteydessä. Odotamme siis ennusteissamme, että markkinalla olisi noin 12 kuukauden ”sulatteluvaihe” ennen paluuta normaaliin kasvuun. Ennustaminen on kuitenkin nyt vaikeaa.

Vaikka odotamme paluuta kannattavaan kasvuun lähivuosina, vuoden 2023 lähtötaso on nyt ennusteissamme merkittävästi alhaisempi emmekä odota nopeaa korjausliikettä myöskään ylös. Vuoden 2024 tulosennusteet laskivat noin 18 % ja vuoden 2025 noin 14 %. Ennusteet tarkentuvat Q2'23-raportin jälkeen (10.8), kun tiedämme tarkemmin jarrituksen syitä. Toistaiseksi oletamme kysyntäkuopan olevan väliaikainen, mutta näkyvyys tämän suhteen on tällä hetkellä heikko.

Ennustemuutokset	2023e	2023e	Muutos	2024e	2024e	Muutos	2025e	2025e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	110,8	97,5	-12 %	129	110	-15 %	151	129	-15 %
Käyttökate	36,1	29,0	-20 %	41,9	35,4	-16 %	49,9	43,5	-13 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	33,4	26,3	-21 %	39,1	32,6	-17 %	46,8	40,7	-13 %
Liikevoitto	32,2	25,1	-22 %	38,0	31,4	-17 %	45,6	39,5	-13 %
Tulos ennen veroja	31,5	24,4	-22 %	37,8	31,1	-18 %	45,6	39,4	-14 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,95	0,74	-22 %	1,14	0,95	-17 %	1,37	1,19	-13 %
Osakekohtainen osinko	0,41	0,31	-23 %	0,55	0,45	-18 %	0,73	0,63	-14 %

Arvostuksessa lasketeltu kuolevaisten tasolle

Erinomaiseen sijoitustarinaan tuli kolhu

Revenion tuloskasvutarinaa on ollut suhteellisen helppo maalata pitkälle tulevaisuuteen, kun ydinliiketoiminta on pysynyt vahvalla kasvu-uralla ja yhtiön kannattavuus on samalla skaalautunut ylöspäin. Rinnalla Revenio kypsyttee tulevaisuuden kasvuajureitaan (HOME2, ILLUME ja Oculo), joiden avulla yhtiö pyrkii muuntautumaan laadukkaasta laitevalmistajasta kokonaisratkaisujen tarjoajaksi. Neljänneksen aikana iCare esimerkiksi käynnisti jakelijayhteistyön Evolucaren kanssa (OphtAI) Al-ratkaisuissa ja ILLUME-seulontaratkaisun käyttökohteet laajenivat diabeettisen retinopatian lisäksi silmänpohjan ikärappeuman ja glaukooman seulontaan. Kommentit yhtiön kasvuaihioihin liittyen ovatkin Q2-raportissa jälleen kiinnostuksen kohteena.

Uudet kasvuaihiot ovat pidemmän aikavälin kasvun kannalta kriittisiä, sillä ydinliiketoiminnan kasvu alkaa väkisinikin asteittain hidastumaan keskipitkällä aikavälillä. Nyt todistimme kuitenkin äkkijarrutusta, mikä tuli meille yllätyksenä. Jos kyseessä on ilmakuoppa, tarina palaa raiteilleen suhteellisen nopeasti ja osake on nyt edullinen. Jos taustalta taas löytyy suurempia ongelmia, sijoitustarina voi suistua raiteiltaan. Olemme viisaampia Q2-raportin jälkeen.

Revenion erinomainen track-record otti negatiivisesta tulosvaroituksesta kolhun, mutta yleisesti alalla on silti vahvat rakenteelliset pitkän aikavälin kasvuajurit ja syvät vallihaudat (patentit, brändi, hidasliikkeinen toimiala sekä korkea alalietulokynnys). Riskitaso on kohtuullinen, muttei selvästikään niin alhainen mitä aiemmin arvioimme (nostimme riskiluokitusta pykälällä). Lisäksi Revenio on mielestämme sekä mielenkiintoinen ostokohde (Demant) ja toisaalta yhtiö voi laajentaa tuoteportfoliotaan omilla yritysostoilla.

Voimakas lasku tekee yhtiöstä myös mielenkiintoisemman yritysostokohteen, emmekä olisi yllättäneitä jos Demant (omisti 31.7. yli 16 % Reveniosta) olisi jo ostanut lisää tulosvaroituksen jälkeen. Tämä on yksi mielenkiinnon kohde lähiaikoina.

Arvostuskertoimet laskivat alle verrokkien

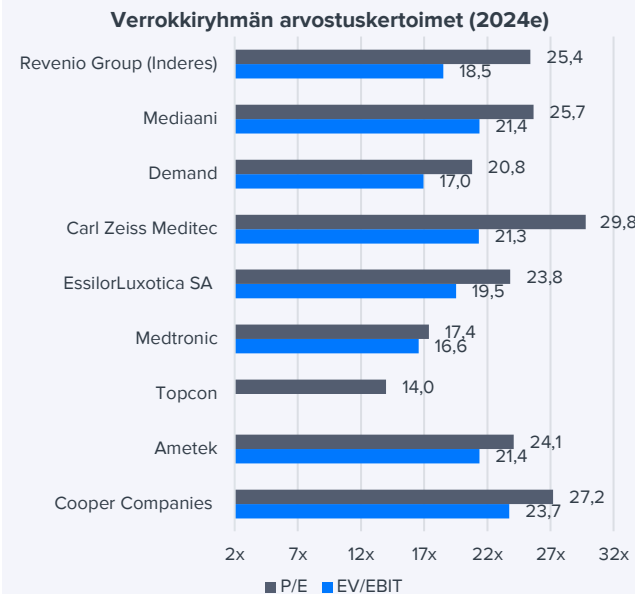
Reveniolle poikkeuksellinen negatiivinen tulosvaroitusta suisti yhtiön tuloskasvutarinan ainakin väliaikaisesti raiteiltaan, mitä kautta hyväksyttävää arvostustakin täytyy arvioida uudelleen. Tätä on kuitenkin hankala tehdä tilanteessa, jossa tuloskasvunäkymä on suhteellisen sumuinen. Revenion tilanne vaatii lisätutkimusta, mutta tämä on järkevästi mahdollista vasta Q2-raportin yhteydessä (10.8). Silloin näkyvyys toivottavasti paranee, mitä kautta tämä näkemys tuleekin olemaan lyhytaikainen.

Päivitetillä ennusteilla vuoden 2023 kertoimet (oik. EV/EBIT alle 24x) on edelleen korkea huomioiden tuloskasvuajurin puuttuminen. Jos yhtiön tuloskasvutarina palaa kuitenkin raiteilleen vuonna 2024, arvostus on jo kohtuullinen (2024e oik. EV/EBIT alle 19x) laatuyhtiölle toimialalla, jossa kilpailuedut ovat suhteellisen pysyviä ja arvostukset sitä kautta korkeita.

Todella pitkstä aikaa Revenion arvostus on painunut myös alle verrokkiryhmän mediaanin, kun katsomme vuosien 2023-2024 EV/EBIT- ja EV/EBITDA-kertoimia. Pettymyksen jälkeen arvostus onkin palannut tavallisten kuolevaisten tasolle heijastellen heikentyntä tuloskasvua ja huolia haasteiden kestävydestä. Samalla yhtiöön kohdistuvat aiemmin äärimmäisen kovat odotukset ovat tulleet inhimilliselle tasolle, mitä kautta voimme nähdä myös positiivisia yllätyksiä lähiaikoina.

Arvostustaso	2023e	2024e	2025e
Osakekurssi	24,1	24,1	24,1
Osakemäärä, milj. kpl	26,6	26,6	26,6
Markkina-arvo	640	640	640
Yritysarvo (EV)	621	603	584
P/E (oik.)	32,3	25,4	20,3
P/E	34,4	26,7	21,1
P/Kassavirta	35,7	24,1	20,9
P/B	6,4	5,5	4,8
P/S	6,6	5,8	5,0
EV/Liikevaihto	6,4	5,5	4,5
EV/EBITDA (oik.)	21,4	17,0	13,4
EV/EBIT (oik.)	23,6	18,5	14,4
Osinko/tulos (%)	45,0 %	50,0 %	55,0 %
Osinkotuotto-%	1,3 %	1,9 %	2,6 %

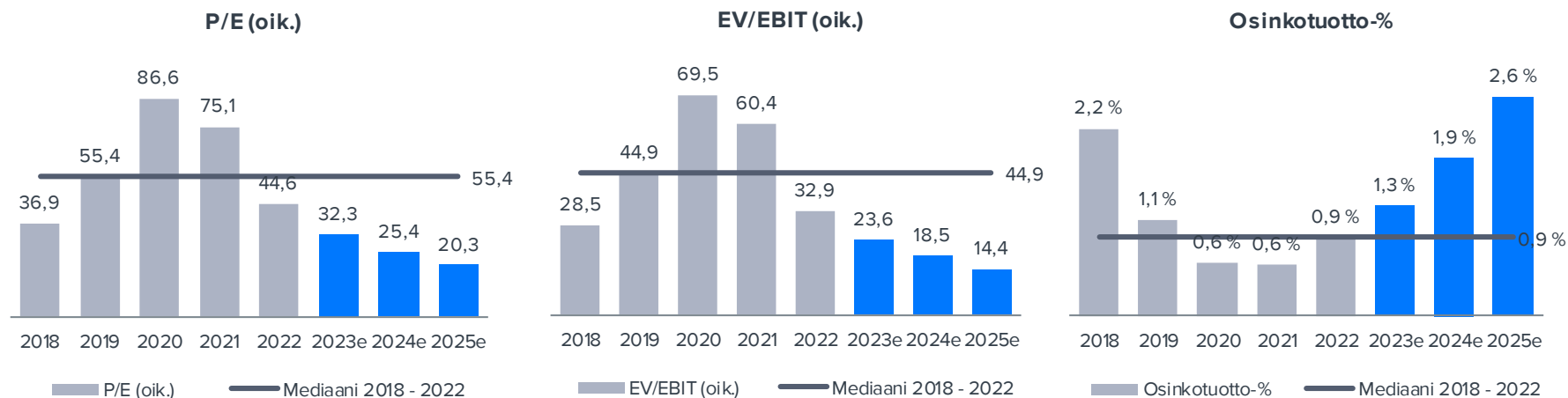
Lähde: Inderes



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	12,6	26,3	50,3	55,6	38,6	24,1	24,1	24,1	24,1
Osakemäärä, milj. kpl	23,9	26,0	26,6	26,7	26,6	26,6	26,6	26,6	26,6
Markkina-arvo	301	697	1337	1482	1026	640	640	640	640
Yritysarvo (EV)	290	700	1335	1482	1015	621	603	584	564
P/E (oik.)	36,9	55,4	86,6	75,1	44,6	32,3	25,4	20,3	16,9
P/E	36,9	73,0	>100	85,7	47,1	34,4	26,7	21,1	17,4
P/Kassavirta	36,0	neg.	>100	>100	48,7	35,7	24,1	20,9	17,4
P/B	16,6	10,8	19,2	18,9	11,3	6,4	5,5	4,8	4,2
P/S	9,8	14,1	21,9	18,8	10,6	6,6	5,8	5,0	4,2
EV/Liikevaihto	9,5	14,1	21,9	18,8	10,5	6,4	5,5	4,5	3,7
EV/EBITDA (oik.)	27,1	47,9	61,5	57,7	30,6	21,4	17,0	13,4	10,8
EV/EBIT (oik.)	28,5	44,9	69,5	60,4	32,9	23,6	18,5	14,4	11,6
Osinko/tulos (%)	82,3 %	85,1 %	63,7 %	52,4 %	43,9 %	45,0 %	50,0 %	55,0 %	60,0 %
Osinkotuotto-%	2,2 %	1,1 %	0,6 %	0,6 %	0,9 %	1,3 %	1,9 %	2,6 %	3,4 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%	
	MEUR	MEUR	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e
Revenio Group	837	826	25,6	21,6	23,0	19,7	7,6	6,6	33,8	28,3	1,3	1,5
Cooper Companies	17587	19890	26,6	23,7	21,5	19,3	6,1	5,8	30,5	27,2	0,0	0,0
Ametek	33507	34952	23,1	21,4	19,1	18,0	5,8	5,5	25,9	24,1	0,6	0,6
Topcon	1197	1517			7,8	7,5	1,1	1,1	14,4	14,0	2,4	2,5
Medtronic	106249	121356	16,2	16,6	14,3	14,7	4,3	4,1	16,6	17,4	3,1	3,2
EssilorLuxotica SA	81003	91728	20,8	19,5	13,7	12,7	3,6	3,4	26,4	23,8	1,9	2,1
Carl Zeiss Meditec	9257	9504	24,8	21,3	21,1	18,2	4,5	4,1	34,5	29,8	1,0	1,2
Demand	7985	9843	18,5	17,0	14,2	13,1	3,4	3,2	24,3	20,8		
Optomed (Inderes)	54	56				183,3	3,5	2,7				
Revenio Group (Inderes)	640	621	23,6	18,5	21,4	17,0	6,4	5,5	32,3	25,4	1,3	1,9
Keskiarvo			31,5	24,4	20,2	32,6	4,6	4,2	40,3	29,1	1,3	1,4
Mediaani			24,2	21,4	20,0	18,2	4,5	4,1	28,1	25,7	1,0	1,2
Erotus-% vrt. mediaani			-2 %	-13 %	7 %	-6 %	41 %	33 %	15 %	-1 %	26 %	62 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2020	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2022	Q1'23	Q2'23e	Q3'23e	Q4'23e	2023e	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	61,1	78,8	20,2	24,4	24,1	28,3	97,0	23,2	24,0	23,3	27,1	97,5	110	129	151
Silmänpainemittarit (arvio)	41,8	49,2	13,2	16,9	13,0	15,5	58,6	14,7	15,7	13,0	14,6	58,0	63,4	72,3	83,1
Kuvantamislaitteet (arvio)	19,1	28,3	6,6	6,9	10,7	12,1	36,2	7,8	7,6	9,6	11,7	36,7	42,3	50,8	59,9
Oculo / Ohjelmistot (arvio)	0,0	0,9	0,4	0,6	0,5	0,7	2,2	0,6	0,7	0,7	0,8	2,8	3,9	6,0	8,0
Muut tuotteet (arvio)	0,2	0,4	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	21,7	25,7	6,4	8,0	8,5	10,2	33,1	7,1	7,0	6,1	8,9	29,0	35,4	43,5	52,0
Poistot ja arvonalennukset	-4,6	-3,6	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-3,4	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-3,9	-4,0	-4,1	-4,4
Liikevoitto ilman kertaerää	19,2	24,5	5,9	7,4	8,0	9,6	30,9	6,5	6,3	5,4	8,2	26,3	32,6	40,7	48,8
Liikevoitto	17,1	22,1	5,6	7,1	7,7	9,3	29,7	6,2	6,0	5,1	7,9	25,1	31,4	39,5	47,6
Nettorahoituskulut	-0,4	0,0	0,3	-0,1	-0,1	-0,7	-0,6	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,7	-0,3	-0,1	0,1
Tulos ennen veroja	16,7	22,1	5,8	7,1	7,6	8,6	29,1	5,8	5,9	5,0	7,8	24,4	31,1	39,4	47,7
Verot	-3,4	-4,8	-1,2	-1,7	-1,5	-2,9	-7,3	-1,5	-1,4	-1,1	-1,8	-5,8	-7,1	-9,1	-11,0
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	0,0	0,0
Nettotulos	13,3	17,3	4,6	5,4	6,1	5,7	21,8	4,2	4,5	3,8	6,0	18,6	24,0	30,3	36,8
EPS (oikaistu)	0,58	0,74	0,18	0,22	0,24	0,23	0,86	0,17	0,18	0,15	0,24	0,74	0,95	1,19	1,43
EPS (raportoitu)	0,50	0,65	0,17	0,20	0,23	0,22	0,82	0,16	0,17	0,14	0,23	0,70	0,90	1,14	1,38

Tunnusluvut	2020	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2022	Q1'23	Q2'23e	Q3'23e	Q4'23e	2023e	2024e	2025e	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	23,4 %	29,1 %	20,6 %	29,5 %	24,1 %	18,9 %	23,1 %	14,9 %	-1,8 %	-3,6 %	-4,2 %	0,5 %	12,4 %	17,7 %	17,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%		27,8 %	6,6 %	57,6 %	27,5 %	19,3 %	25,9 %	10,6 %	-15,3 %	-32,7 %	-15,1 %	-14,8 %	23,8 %	24,8 %	20,0 %
Käyttökate-%	35,5 %	32,6 %	31,7 %	32,7 %	35,4 %	36,1 %	34,1 %	30,5 %	29,2 %	26,0 %	32,8 %	29,8 %	32,3 %	33,7 %	34,4 %
Oikaistu liikevoitto-%	31,4 %	31,1 %	29,0 %	30,4 %	33,0 %	34,1 %	31,8 %	27,9 %	26,3 %	23,0 %	30,2 %	27,0 %	29,7 %	31,5 %	32,3 %
Nettotulos-%	21,9 %	22,0 %	22,6 %	22,2 %	25,2 %	20,2 %	22,5 %	18,3 %	18,9 %	16,4 %	22,1 %	19,1 %	21,9 %	23,5 %	24,3 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Pysyvät vastaavat	69,8	70,8	71,5	72,2	73,2
Liikearvo	59,8	59,8	59,8	59,8	59,8
Aineettomat hyödykkeet	4,2	4,3	4,8	5,2	5,7
Käyttöomaisuus	2,6	2,8	2,9	3,3	3,9
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,4	0,4	0,4	0,4
Muut pitkäaikaiset varat	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Laskennalliset verosaamiset	1,3	1,6	1,6	1,6	1,6
Vaihtuvat vastaavat	40,8	52,5	58,6	77,1	99,5
Vaihto-omaisuus	6,4	6,7	7,8	7,7	9,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	9,2	13,7	13,7	14,2	16,8
Likvidit varat	25,2	32,1	37,2	55,2	73,7
Taseen loppusumma	125	136	142	160	182

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Oma pääoma	78,4	90,9	99,9	116	134
Osakepääoma	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3
Kertyneet voittovarat	22,1	34,3	43,3	58,9	77,3
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	51,0	51,3	51,3	51,3	51,3
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	5,8	20,1	19,3	19,3	19,3
Laskennalliset verovelat	3,6	3,7	3,7	3,7	3,7
Varaukset	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Lainat rahoituslaitoksilta	1,7	15,8	15,0	15,0	15,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	40,4	25,2	22,5	24,9	28,8
Lainat rahoituslaitoksilta	23,5	5,0	3,0	3,0	3,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	16,9	20,2	19,5	21,9	25,8
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	125	136	142	160	182

DCF-laskelma

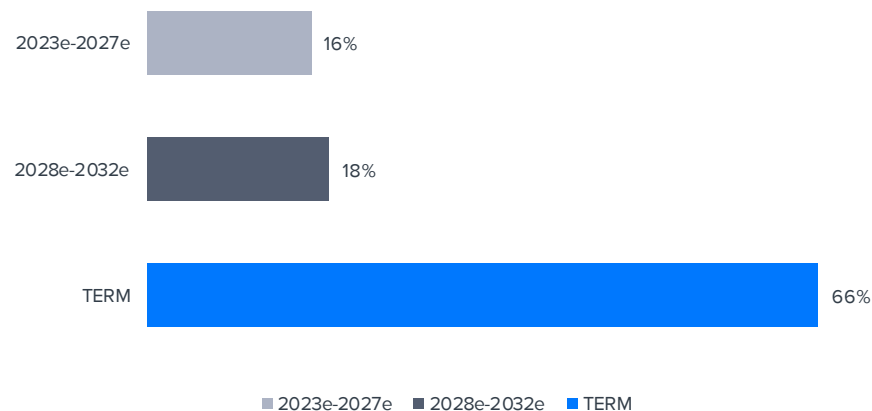
DCF-laskelma	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	23,1 %	0,5 %	12,4 %	17,7 %	17,0 %	15,0 %	12,0 %	9,0 %	8,0 %	5,0 %	3,0 %	3,0 %
Liikevoitto-%	30,6 %	25,8 %	28,6 %	30,6 %	31,5 %	31,0 %	30,0 %	29,0 %	29,0 %	28,0 %	28,0 %	28,0 %
Liikevoitto	29,7	25,1	31,4	39,5	47,6	53,8	58,3	61,5	66,4	67,3	69,3	
+ Kokonaispoistot	3,4	3,9	4,0	4,1	4,4	4,7	5,1	5,5	5,8	6,1	6,3	
- Maksetut verot	-7,5	-5,8	-7,1	-9,1	-11,0	-12,5	-13,5	-14,3	-15,4	-15,7	-16,1	
- verot rahoituskuluista	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	
- Käyttöpääoman muutos	-1,5	-1,7	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Operatiivinen kassavirta	24,0	21,3	30,1	34,5	41,1	46,1	50,0	52,8	56,9	57,9	59,7	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-2,9	-3,4	-3,6	-3,9	-4,3	-5,2	-5,6	-5,9	-6,3	-6,3	-6,3	
Vapaa operatiivinen kassavirta	21,1	17,9	26,6	30,6	36,8	40,9	44,4	46,9	50,6	51,6	53,4	
+/- 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	21,1	17,9	26,6	30,6	36,8	40,9	44,4	46,9	50,6	51,6	53,4	1058
Diskontattu vapaa kassavirta		17,4	23,8	25,3	28,1	28,9	29,0	28,3	28,2	26,6	25,4	504
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		764	747	723	698	670	641	612	584	556	529	504
Velaton arvo DCF		764										
- Korolliset velat		-20,8										
+ Rahavarat		32,1										
- Vähemmistöosuus		0,0										
- Osinko/pääomapalautus		-9,6										
Oman pääoman arvo DCF		766										
Oman pääoman arvo DCF per osake		28,8										

Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,20
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	8,2 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,2 %

Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2020	2021	2022	2023e	2024e	Osakekohtaiset luvut	2020	2021	2022	2023e	2024e
Liikevaihto	61,1	78,8	97,0	97,5	109,6	EPS (raportoitu)	0,50	0,65	0,82	0,70	0,90
Käyttökate	21,7	25,7	33,1	29,0	35,4	EPS (oikaistu)	0,58	0,74	0,86	0,74	0,95
Liikevoitto	17,1	22,1	29,7	25,1	31,4	Operat. kassavirta / osake	0,59	0,85	0,90	0,80	1,13
Voitto ennen veroja	16,7	22,1	29,1	24,4	31,1	Vapaa kassavirta / osake	0,50	0,25	0,79	0,67	1,00
Nettovoitto	13,3	17,3	21,8	18,6	24,0	Omapääoma / osake	2,62	2,94	3,42	3,76	4,35
Kertaluontoiset erät	-2,1	-2,4	-1,2	-1,2	-1,2	Osinko / osake	0,32	0,34	0,36	0,31	0,45
Tase	2020	2021	2022	2023e	2024e	Kasvu ja kannattavuus	2020	2021	2022	2023e	2024e
Taseen loppusumma	114,4	124,6	136,1	141,7	159,7	Liikevaihdon kasvu-%	23 %	29 %	23 %	1 %	12 %
Oma pääoma	69,7	78,4	90,9	99,9	115,5	Käyttökateen kasvu-%	49 %	18 %	29 %	-12 %	22 %
Liikearvo	50,4	59,8	59,8	59,8	59,8	Liikevoiton oik. kasvu-%	23 %	28 %	26 %	-15 %	24 %
Nettovelat	-1,9	0,0	-11,3	-19,2	-37,2	EPS oik. kasvu-%	23 %	27 %	17 %	-14 %	27 %
Kassavirta	2020	2021	2022	2023e	2024e	Käyttökate-%	35,5 %	32,6 %	34,1 %	29,8 %	32,3 %
Käyttökate	21,7	25,7	33,1	29,0	35,4	Oik. Liikevoitto-%	31,4 %	31,1 %	31,8 %	27,0 %	29,7 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-2,1	2,4	-1,5	-1,7	2,0	Liikevoitto-%	28,0 %	28,0 %	30,6 %	25,8 %	28,6 %
Operatiivinen kassavirta	15,8	22,7	24,0	21,3	30,1	ROE-%	19,9 %	23,4 %	25,7 %	19,5 %	22,3 %
Investoinnit	-2,5	-15,8	-2,9	-3,4	-3,6	ROI-%	17,9 %	22,1 %	27,6 %	22,2 %	25,3 %
Vapaa kassavirta	13,2	6,7	21,1	17,9	26,6	Omavaraisuusaste	60,9 %	63,0 %	66,8 %	70,5 %	72,3 %
						Nettovelkaantumisaste	-2,7 %	0,0 %	-12,5 %	-19,2 %	-32,2 %
Arvostuskertoimet	2020	2021	2022	2023e	2024e						
EV/Liikevaihto	21,9	18,8	10,5	6,4	5,5						
EV/EBITDA (oik.)	61,5	57,7	30,6	21,4	17,0						
EV/EBIT (oik.)	69,5	60,4	32,9	23,6	18,5						
P/E (oik.)	86,6	75,1	44,6	32,3	25,4						
P/B	19,2	18,9	11,3	6,4	5,5						
Osinkotuotto-%	0,6 %	0,6 %	0,9 %	1,3 %	1,9 %						

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 (välttämät 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 neuvonantaja. 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 suosituksiin 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 tehdyn arvon 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 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 investointipankkiliikeytoimintaa.

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesin, 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.

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
21.2.2020	Lisää	31,00 €	28,85 €
19.3.2020	Osta	24,00 €	18,48 €
23.4.2020	Lisää	25,00 €	22,75 €
7.8.2020	Vähennä	34,00 €	33,50 €
23.10.2020	Vähennä	36,00 €	38,05 €
21.12.2020	Vähennä	44,00 €	48,65 €
12.2.2021	Lisää	60,00 €	53,00 €
26.4.2021	Lisää	65,00 €	59,20 €
<i>Analyytikko vaihtuu</i>			
9.6.2021	Lisää	65,00 €	59,50 €
6.8.2021	Vähennä	65,00 €	64,80 €
22.10.2021	Lisää	58,00 €	55,40 €
11.2.2022	Lisää	48,00 €	44,30 €
7.4.2022	Vähennä	48,00 €	47,96 €
29.4.2022	Vähennä	48,00 €	47,58 €
5.8.2022	Vähennä	52,00 €	54,30 €
28.10.2022	Vähennä	40,00 €	39,48 €
27.1.2023	Vähennä	40,00 €	37,62 €
10.2.2023	Vähennä	38,00 €	37,26 €
27.1.2023	Vähennä	40,00 €	37,62 €
10.2.2023	Vähennä	38,00 €	37,26 €
20.3.2023	Lisää	38,00 €	34,66 €
28.4.2023	Vähennä	38,00 €	39,24 €
3.8.2023	Lisää	26,00 €	24,08 €

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 pörssiyritysten 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.**