

# OmaSp

## Yhtiöraportti

28.6.2021 22:10



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



**Matias Arola**  
+358 40 935 3632  
matias.arola@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde  
res.

# Erinomainen kehitys jatkuu

Tarkistamme OmaSp tavoitehintamme 15,5 euroon (aik. 15,0e) ja toistamme osta suosituksemme. Positiivinen tulosvaroitus ei ollut meille yllätys, mutta hankaloituneen IT-hankkeen peruuntumisesta saatavan kertakorvauksen summa oli positiivinen yllätys. Odotamme yhtiöltä vahvaa tuloskasvua lähivuosilta ja tuloskasvun tarjoama tuotto-odotus on edelleen hyvin houkutteleva.

## Odotettu ohjeistuksen nosto

OmaSp antoi keskiviikkona 23.6 [positiivisen tulosvaroituksen](#). Tulosvaroituksen taustalla on liiketoiminnan erinomaisena jatkunut kehitys sekä IT-järjestelmähankkeen peruuntumisesta seurannut 22 MEUR:n kertakorvaus (kirjataan Q2-tulokseen). Yhtiö odottaa nyt tuloksen ennen veroja kasvavan merkittävästi edellisvuoteen verrattuna. Tulosvaroitus ei ollut meille yllätys, sillä yhtiön ohjeistus oli hyvin varovainen ja tulosvaroitus olisi pitänyt antaa myös ilman IT-järjestelmästä saatavaa kertakorvausta.

## Hyvä sopimus pelasti

Osana tulosvaroitusta OmaSp kertoi, että se on purkanut peruspankkijärjestelmähankkeen sen toimittaja Cognizantin kanssa. Arviomme mukaan purkamisen taustalla on ollut vastapuolen halu päästä irti poikkeuksellisen huonosta sopimuksesta. Hankkeen purku ei aiheuta epäjatkuvuuskohtaa yhtiön liiketoiminnassa, sillä hanke oli vielä rakennusvaiheessa ja se oli tarkoitus ottaa käyttöön vasta 2023-2024. Lisäksi arviomme mukaan yhtiö on solminut sopimuksen purun yhteydessä ylläpitosopimuksen nykyisiin järjestelmiin turvataksaan niiden kilpailukyvyyn tulevana vuosina. Yhtiön nykyinen järjestelmä on edelleen hyvin toimiva, mutta on selvää että OmaSp:n tulee käynnistää suhteellisen nopealla aikataululla uusi järjestelmähanke. Käsityksemme mukaan 2019 tehty päätös järjestelmä uudistuksesta oli myös OmaSp:n osalta osittain epäonnistunut, sillä yhtiön tarve järjestelmän suhteen on muuttunut viimeisen parin vuoden aikana. Vaikuttaakin siltä, että erinomainen sopimus pelasti OmaSp:n muutoin varsin hankalasta tilanteesta.

## Vahva tuloskasvu jatkuu, ennusteissa ei oleellisia muutoksia

Emme ole tehneet ennusteisiimme relevantteja muutoksia +22 MEUR:n kertaerän lisäksi. Olimme valmiiksi odottaneet yhtiöltä vahvaa kasvua ja tulosvaroitus vahvistaa uskoamme tuloskasvun jatkumisen suhteen. Ennustamme vertailukelpoisten liiketoiminnan tuottojen kasvavan lähivuosina noin 10 %:n vuosivauhtia luottokannan vahvan kasvun sekä erinomaisena säilyvän antolainausmarginaalin johdosta. Kulurakenne jatkaa skaalautumistaan jonka seurauksena odotamme oikaistun EPS:n kasvavan lähivuosina keskimäärin +20 %:n vuosivauhtia. Ennusteisiimme positiivisen vipuvaikutuksen voisi tarjota luottotappiovarausten mahdollinen purkaminen loppuvuoden aikana sekä Eurajoen Säästöpankin mahdollinen fuusio. Alustavien arvioidemme mukaan Eurojoen Säästöpankin fuusiosta tehtävä ylöskirjaus voisi olla noin 10 MEUR.

## Vahva tuloskasvu tarjoaa erinomaisen tuotto-odotuksen

OmaSp:n P/E-kerroin on rullaavasta 12 kk:n oikaistusta tuloksesta laskettuna noin 14x. Tulokertoimissa ei näkemyksemme mukaan ole oleellista nousuvaraa, mutta lähivuosille ennustamamme vahva tuloskasvu (+20 % / v.) tarjoaa sijoittajalle mielestämme edelleen erittäin hyvän tuotto-odotuksen. Huomautamme, että lähivuosien tuotto-odotus nojaa hyvin vahvasti tuloskasvuun ja ilman tuloskasvua häviää koko sijoitustarinalta pohja.

## Suositus

### Osta

(aik. Osta)

**15,50 EUR**

(aik. 15,00 EUR)

### Osakekurssi:

13,15



## Avainluvut

	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Liiketoiminnan tuotot</b>	111,1	137,0	123,7	135,6
<b>kasvu-%</b>	20 %	23 %	-10 %	10 %
<b>PTP</b>	37,7	69,7	50,3	55,5
<b>Nettotulos</b>	30,7	55,8	40,3	44,5
<b>EPS (oik.)</b>	0,73	1,24	1,36	1,50
<b>Osinko</b>	0,30	0,35	0,40	0,45
<b>P/E (oik.)</b>	14,5	10,6	9,6	8,7
<b>P/B</b>	0,9	1,0	0,9	0,9
<b>Osinkotuotto-%</b>	2,8 %	2,7 %	3,0 %	3,4 %

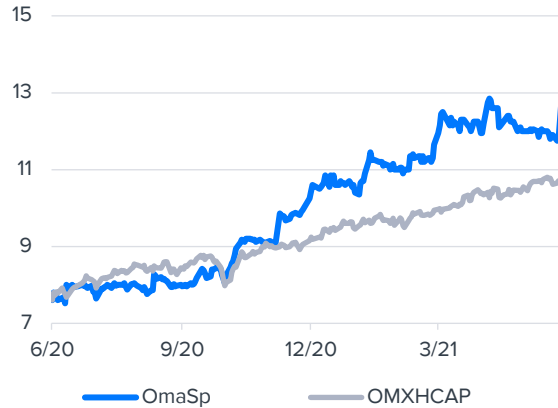
Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Noussut)

Yhtiön vuoden 2021 tulos ennen veroja kasvaa merkittävästi edelliseen tilikauteen nähden. Tilikauden tulosta kasvattaa suotuisana jatkunut liiketoiminnan kehitys ja yhteistyösopimuksen purkamisesta saatava korvaus.

## Osakekurssi

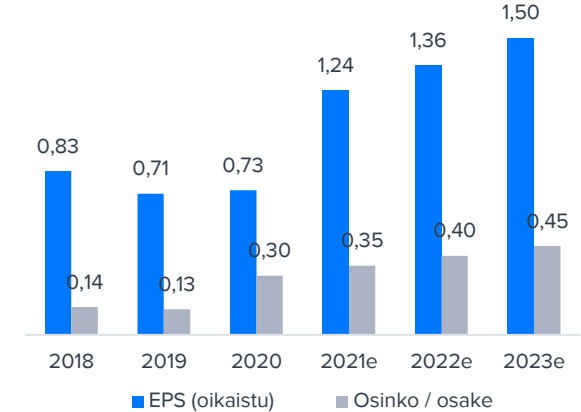


Lähde: Thomson Reuters

## Liiketoiminnan tuotot ja kulu/tuotto-suhde



## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



### Arvoajurit

- Orgaanisen kasvun jatkuminen
- Kulutehokkuuden parantuminen
- Yritysjärjestelyt
- IRBA-malliin siirtyminen
- Oman pääoman tuoton parantuminen pääomakeyvien liiketoiminnan osuuden kasvun kautta

### Riskitekijät

- Poikkeuksellisen marginaalitason kestävyys
- Luottotappioiden kehitys
- Toimialan ripeänä jatkuva murros
- Muuttotappiopaikkakuntien osuus luottosalkussa verrokkeja suurempi

### Arvostus

- Vahva tuloskasvu tarjoaa houkuttelevan tuotto-odotuksen
- Arvostus linjassa pohjoismaisen pankkisektorin kanssa
- Osinkotuotto on finanssisektorille suhteellisen matala yhtiön investoidessa valtaosan voittovaroistaan kasvuun

# Ennustemuutokset

## Ennustemuutokset 2021e-2023e

- 22 MEUR:n kertatuotto lisätty Q2'21
- Taseesta purettu 4,5 MEUR:n aineeton omaisuuserä liittyen IT-hankkeeseen
- Odotamme yhtiön käynnistävän uuden IT-hankkeen 2022 aikana ja sen kokonaiskustannus on ennusteissamme ~20 MEUR
- Yhtiö pystyykin rahoittamaan uuden järjestelmänsä lähes täysin nyt saatavalla vahingonkorvauksella
- Operatiiviset ennusteet ennallaan
- Eurajoen Säästöpankin fuusion mahdollinen/todennäköinen ylöskirjaus ei vielä mukana ennusteissa
- 2021 luottotappioiden osalta ennusteemme ovat nykyisessä makrokuvassa varovaiset ja yhtiön tulisi päästä purkamaan varauksia H2 aikana
- Osingossa on selkeää nousupainetta, etenkin jos Eurajoen Säästöpankin fuusio luodottamamme isohkon ylöskirjauksen ja luottotappioiden purku realisoituu

## Operatiiviset tulosajurit 2020-2023e:

- Asiakasvolyyymien kasvu
- Vahva antolainausmarginaali
- Luottotappioiden suhteellinen lasku
- Palkkiotuottojen kasvu volyyymikasvun myötä

Ennustemuutokset MEUR / EUR	2021e Vanha	2021e Uusi	Muutos %	2022e Vanha	2022e Uusi	Muutos %	2023e Vanha	2023e Uusi	Muutos %
Liiketoiminnan tuotot	115	137	19 %	124	124	0 %	136	136	0 %
Liiketoiminnan kulut	-54	-54	0 %	-59	-58	-2 %	-62	-63	1 %
Tulos ennen veroja	47,7	69,7	46 %	49,3	50,3	2 %	56,4	55,5	-2 %
EPS (ilman kertaeriä)	1,24	1,24	0 %	1,34	1,36	2 %	1,53	1,50	-2 %
Osakekohtainen osinko	0,35	0,35	0 %	0,40	0,40	0 %	0,45	0,45	0 %

Lähde: Inderes

# Ennusteet

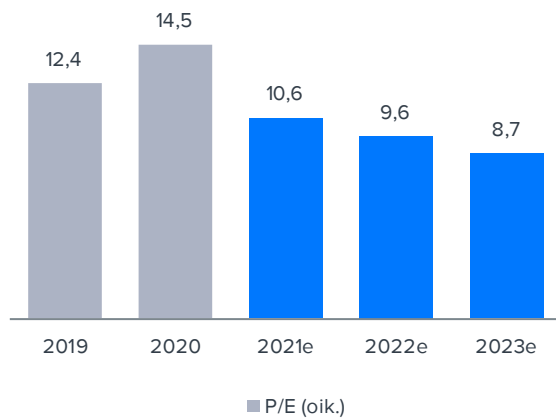
	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
<i>Korkokate</i>	49,4	57,5	67,8	76,3	83,0	91,5	98,7
<i>Palkkiotuotot netto</i>	24,2	25,4	29,3	33,4	38,0	41,3	44,4
<i>Rahoitusvarojen ja velkojen nettotuotot</i>	0,6	7,5	10,9	3,1	2,0	2,0	2,0
<i>Muut tuotot</i>	1,9	2,1	3,1	2,2	0,8	0,8	0,8
<i>Kertatuotot</i>	-1,0	7,5	11,8	23,6	0,0	0,0	0,0
<b>Liiketoiminnan tuotot</b>	<b>76,0</b>	<b>92,6</b>	<b>111,1</b>	<b>137,0</b>	<b>123,7</b>	<b>135,6</b>	<b>145,9</b>
<i>Henkilöstökulut</i>	-16,3	-17,1	-16,9	-18,4	-20,3	-21,8	-23,1
<i>Liiketoiminnan muut kulut</i>	-28,1	-28,2	-29,6	-30,3	-33,0	-34,0	-35,5
<i>Poistot ja arvonalentumiset</i>	-2,8	-5,0	-5,2	-5,1	-5,2	-7,4	-8,2
<b>Liiketoiminnan kulut yhteensä</b>	<b>-47,2</b>	<b>-50,3</b>	<b>-51,7</b>	<b>-53,8</b>	<b>-58,5</b>	<b>-63,2</b>	<b>-66,8</b>
Rahoitusvarojen arvonalentumistappiot	-3,7	-9,6	-21,6	-13,2	-15,0	-16,9	-18,8
Osuus osakkuusyritysten tuloksista	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>25,0</b>	<b>32,7</b>	<b>37,7</b>	<b>69,7</b>	<b>50,3</b>	<b>55,5</b>	60,3
<b>EPS</b>	0,78	0,93	1,05	1,89	1,36	1,50	1,63
<b>EPS (oik.)</b>	0,82	0,71	0,73	1,24	1,36	1,50	1,63
<b>Osinko</b>	0,14	0,19	0,35	0,35	0,40	0,45	0,50
<b>ROE-% (oik.)</b>	<b>8,0 %</b>	<b>7,4 %</b>	<b>6,5 %</b>	<b>9,8 %</b>	<b>9,9 %</b>	<b>10,1 %</b>	<b>10,2 %</b>
Liiketoiminnan tuottojen kasvu-% (oik.)	22 %	11 %	17 %	14 %	9 %	10 %	8 %
Vertailukelpoinen kulu/tuotto-suhde-%	61 %	57 %	51 %	48 %	47 %	47 %	46 %
Henkilökulut/liikevaihdosta%	21 %	20 %	17 %	16 %	16 %	16 %	16 %
Muut kulut liikevaihdosta%	37 %	33 %	30 %	27 %	27 %	25 %	24 %
Henkilöstökulut per työntekijä (TEUR)	56	56	58	60	62,5	65	67
Henkilöstö keskimäärin	288	300	300	308	325	335	345
Taseen loppusumma	2915	3417	4382	4807	5447	6105	6719
Lainakannan kasvu-%	18 %	17 %	16 %	16 %	15 %	12 %	10 %
Taseen kasvu-%	7 %	17 %	28 %	10 %	13 %	12 %	10 %
Antolainauskorko-%	2,18 %	2,13 %	2,07 %	2,04 %	2,00 %	1,95 %	1,90 %
Ottolainauskorko-%	0,14 %	0,10 %	0,04 %	0,02 %	0,02 %	0,01 %	0,01 %
Velkakirjojen korko-%	0,42 %	0,33 %	0,24 %	0,22 %	0,24 %	0,23 %	0,22 %
Luottotappiot-%	0,16 %	0,35 %	0,68 %	0,36 %	0,35 %	0,35 %	0,35 %
CET1-%	18,4 %	16,8 %	15,9 %	16,3 %	15,4 %	14,6 %	14,3 %

# Arvostustaulukko

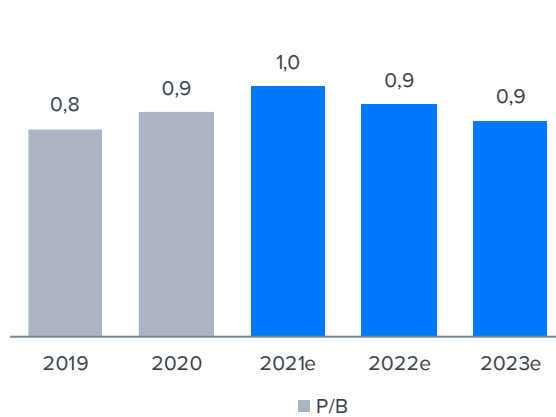
Arvostustaso	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi			7,00	8,88	10,6	13,2	13,2	13,2	13,2
Markkina-arvo			207	263	314	389	389	389	389
P/E (oik.)	0,0	0,0	8,4	12,4	14,5	10,6	9,6	8,7	8,0
P/E	0,0	0,0	8,9	9,5	10,2	7,0	9,6	8,7	8,0
P/B	0,0	0,0	0,7	0,8	0,9	1,0	0,9	0,9	0,8
Osinko/tulos (%)	9,2 %	8,2 %	20,5 %	13,9 %	29,0 %	18,5 %	29,3 %	29,9 %	30,6 %
Osinkotuotto-%			2,0 %	1,5 %	2,8 %	2,7 %	3,0 %	3,4 %	3,8 %

Lähde: Inderes

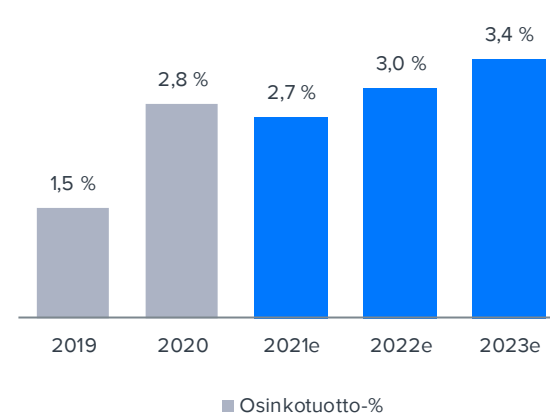
P/E (oik.)



P/B



Osinkotuotto-%



# Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo MEUR	P/E		Osinkotuotto-%		P/B	ROE-%	CET1-%
			2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2021e	2020
Aktia	10,66	755	12,1	9,9	5,5	6,6	1,1	9,1	14,0
Danske Bank	112,30	13136	9,1	8,0	5,5	6,6	0,6	6,4	18,3
DNB	197,35	30303	14,1	12,8	4,6	5,0	1,3	9,5	18,7
Jyske Bank	307,70	3019	9,1	9,3			0,6	7,3	17,9
Nordea	9,47	38353	11,7	11,2	6,5	6,4	1,1	9,5	17,1
Riiba	647,00	2537	16,1	14,8	2,7	2,7	2,1	13,8	17,5
SEB	113,25	24644	11,6	11,4	5,7	5,0	1,3	11,8	21,0
Handelsbanken	97,94	19289	11,3	10,6	6,3	6,5	1,1	9,8	20,3
Spar Nord Bank	70,00	1166	8,2	8,1	8,2	6,5	0,8	10,0	17,2
Swedbank	160,76	18070	9,8	9,4	6,8	5,3	1,1	11,7	17,5
Sydbank	194,30	1570	10,0	9,3	4,5	4,9	0,9	9,2	18,8
<b>OmaSp (Inderes)</b>	<b>13,15</b>	<b>389</b>	<b>10,6</b>	<b>9,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>1,0</b>	<b>15,0</b>	<b>15,9</b>
<b>Keskiarvo</b>			<b>11,2</b>	<b>10,4</b>	<b>5,6</b>	<b>5,5</b>	<b>1,1</b>	<b>9,8</b>	<b>18,0</b>
<b>Mediaani</b>			<b>11,3</b>	<b>9,9</b>	<b>5,6</b>	<b>5,8</b>	<b>1,1</b>	<b>9,5</b>	<b>17,9</b>
<i>Erotus-% vrt. mediaani</i>			<b>-6 %</b>	<b>-2 %</b>	<b>-52 %</b>	<b>-48 %</b>	<b>-9 %</b>		

# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21	Q2'21e	Q3'21e	Q4'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
Korkokate	57,5	15,5	15,9	17,5	18,9	67,8	18,0	18,8	19,4	20,1	76,3	83,0	91,5	98,7
Palkkiotuotot netto	25,4	6,7	7,3	6,9	8,3	29,3	7,9	8,2	8,5	8,8	33,4	38,0	41,3	44,4
Rahoitusvarojen ja velkojen nettotuotot	7,5	5,5	0,0	1,7	3,6	10,9	1,6	0,5	0,5	0,5	3,1	2,0	2,0	2,0
Muut tuotot	2,1	2,2	0,4	0,2	0,2	3,1	1,6	0,2	0,2	0,2	2,2	0,8	0,8	0,8
<b>Liiketoiminnan tuotot</b>	<b>92,6</b>	<b>30,0</b>	<b>23,6</b>	<b>26,4</b>	<b>31,1</b>	<b>111</b>	<b>29,1</b>	<b>49,7</b>	<b>28,6</b>	<b>29,5</b>	<b>137</b>	<b>124</b>	<b>136</b>	<b>146</b>
Henkilöstökulut	-17,1	-3,9	-4,7	-4,1	-4,2	-16,9	-4,5	-4,9	-4,4	-4,6	-18,4	-20,3	-21,8	-23,1
Liiketoiminnan muut kulut	-28,2	-9,3	-7,1	-5,9	-7,3	-29,6	-8,7	-7,7	-6,5	-7,4	-30,3	-33,0	-34,0	-35,5
Poistot ja arvonalentumiset	-5,0	-1,1	-1,5	-1,4	-1,3	-5,2	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3	-5,1	-5,2	-7,4	-8,2
<b>Liiketoiminnan kulut yhteensä</b>	<b>-50,3</b>	<b>-14,2</b>	<b>-13,3</b>	<b>-11,4</b>	<b>-12,8</b>	<b>-51,7</b>	<b>-14,4</b>	<b>-13,9</b>	<b>-12,2</b>	<b>-13,3</b>	<b>-53,8</b>	<b>-58,5</b>	<b>-63,2</b>	<b>-66,8</b>
Rahoitusvarojen arvonalentumistappiot	-9,6	-8,5	-3,9	-1,5	-7,6	-21,6	-2,8	-3,7	-3,3	-3,4	-13,2	-15,0	-16,9	-18,8
Osuus yhteis- ja osakkuusyhtiöiden tuloksista	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>32,7</b>	<b>7,2</b>	<b>6,5</b>	<b>13,5</b>	<b>10,5</b>	<b>37,7</b>	<b>11,7</b>	<b>32,2</b>	<b>13,0</b>	<b>12,8</b>	<b>69,7</b>	<b>50,3</b>	<b>55,5</b>	<b>60,3</b>
Kertaerät yhteensä	6,5	5,5	-0,8	2,6	3,6	11,0	1,6	22,0	0,0	0,0	23,6	0,0	0,0	0,0
<b>Tulos ennen veroja (oik.)</b>	<b>26,2</b>	<b>1,7</b>	<b>7,3</b>	<b>10,9</b>	<b>6,9</b>	<b>26,7</b>	<b>10,0</b>	<b>10,2</b>	<b>13,0</b>	<b>12,8</b>	<b>46,1</b>	<b>50,3</b>	<b>55,5</b>	<b>60,3</b>
Tuloverot	-5,2	-1,4	-1,2	-3,0	-1,5	-7,1	-2,4	-6,4	-2,6	-2,6	-14,0	-10,1	-11,1	-12,1
Vähemmistöt	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1
<b>Nettotulos</b>	<b>27,6</b>	<b>5,9</b>	<b>5,3</b>	<b>10,5</b>	<b>9,1</b>	<b>30,8</b>	<b>9,4</b>	<b>25,8</b>	<b>10,5</b>	<b>10,2</b>	<b>55,8</b>	<b>40,3</b>	<b>44,5</b>	<b>48,3</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	<b>0,71</b>	<b>0,05</b>	<b>0,20</b>	<b>0,28</b>	<b>0,20</b>	<b>0,73</b>	<b>0,26</b>	<b>0,28</b>	<b>0,35</b>	<b>0,35</b>	<b>1,24</b>	<b>1,36</b>	<b>1,50</b>	<b>1,63</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>0,93</b>	<b>0,20</b>	<b>0,18</b>	<b>0,36</b>	<b>0,30</b>	<b>1,04</b>	<b>0,32</b>	<b>0,87</b>	<b>0,35</b>	<b>0,35</b>	<b>1,89</b>	<b>1,36</b>	<b>1,50</b>	<b>1,63</b>
<b>Osinko per osake</b>	<b>0,13</b>					<b>0,30</b>					<b>0,35</b>	<b>0,40</b>	<b>0,45</b>	<b>0,50</b>



# Tase

Vastaavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Käteiset varat	7	262	151	173	194
Lainat ja saamiset luottolaitoksilta	60	74	90	103	115
Lainat ja saamiset yleisöltä ja julkisyhteisöiltä	2960	3434	3988	4567	5115
Johdannaiset	6	1	2	2	2
Sijoitusomaisuus	330	529	465	481	545
Osakkuusyhtiöt	6	24	24	24	24
Aineettomat hyödykkeet	9	11	7	14	22
Aineelliset hyödykkeet	25	30	36	40	45
Muut varat	14	17	44	44	44
<b>Varat yhteensä</b>	<b>3417</b>	<b>4382</b>	<b>4807</b>	<b>5447</b>	<b>6105</b>

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Velat yhteensä</b>	<b>3097</b>	<b>4029</b>	<b>4414</b>	<b>5023</b>	<b>5649</b>
Velat luottolaitoksille	88	224	27	5	31
Velat yleisölle ja julkisyhteisöille	2006	2377	2760	3160	3539
Yleiseen liikkeeseen lasketut velkakirjat	938	1347	1521	1741	1950
Velat joilla huonompi etuoikeus kuin muilla veloilla	16	16	17	20	22
Muut velat	49	66	89	97	106
<b>Oma pääoma yhteensä</b>	<b>320</b>	<b>353</b>	<b>393</b>	<b>423</b>	<b>456</b>
Osakepääoma	24	24	24	24	24
Rahastot	146	148	141	141	141
Kertyneet voittovarot	149	181	228	258	290
Määräysvallattomien omistajien osuus	1	0	0	0	0
<b>Velat ja oma pääoma yhteensä</b>	<b>3417</b>	<b>4382</b>	<b>4807</b>	<b>5447</b>	<b>6105</b>

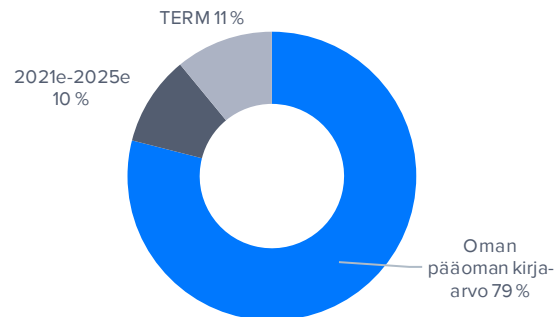
# EVA-malli

EVA-laskelma	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TERM
<b>Nettotulos</b>	<b>30,7</b>	<b>55,8</b>	<b>40,3</b>	<b>44,5</b>	<b>48,3</b>	<b>49,0</b>	
Oma pääoma	353	393	423	456	491	525	
<b>Lisäarvo (EVA)</b>	<b>1,9</b>	<b>24,1</b>	<b>5,0</b>	<b>6,4</b>	<b>7,4</b>	<b>4,9</b>	<b>66</b>
Ydinpääoma (CET1)	324	369	393	418	452	486	
RWA	2037	2259	2560	2869	3158	3469	
<b>CET1-%</b>	<b>15,9 %</b>	<b>16,3 %</b>	<b>15,4 %</b>	<b>14,6 %</b>	<b>14,3 %</b>	<b>14,0 %</b>	
Disk. EVA		25,1	4,8	5,7	5,9	3,6	49
Disk. Kum. EVA		94	69	64	59	53	49
+ Oman pääoman kirja-arvo		353					
<b>Oman pääoman arvo EVA</b>		<b>448</b>					
<b>Oman pääoman arvo EVA per osake</b>		<b>15,1</b>					

## Pääoman kustannus

Riskitön korko	2,0 %
Beta	1,1
Markkinoiden riskipreemio	4,8 %
Likvideettipreemio	2,0 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>9,0 %</b>

## Arvon jakautuminen



# Yhteenveto

Tuloslaskelma	2018	2019	2020	2021e	2022e	Osakekohtaiset luvut	2018	2019	2020	2021e	2022e
Liiketoiminnan tuotot	76,0	92,6	111,1	137,0	123,7	EPS (raportoitu)	0,78	0,93	1,04	1,89	1,36
Liiketoiminnan kulut	-47,2	-50,3	-51,7	-53,8	-58,5	EPS (oikaistu)	0,83	0,71	0,73	1,24	1,36
Luottotappiot	-3,7	-9,6	-21,6	-13,2	-15,0	Osinko / osake	0,14	0,13	0,30	0,35	0,40
Voitto ennen veroja	25,0	32,7	37,7	69,7	50,3	Oma pääoma / osake	11,23	10,79	11,93	13,29	14,30
Nettovoitto	20,2	27,6	30,7	55,8	40,3						
Kertaluontoiset erät	-1,2	6,5	11,0	23,6	0,0						
Tase	2018	2019	2020	2021e	2022e	Avainluvut	2018	2019	2020	2021e	2022e
Lainat ja saamiset yleisöltä ja julkisyhteisöiltä	2527	2960	3434	3988	4567	Vertailukelpoisten tuottojen kasvu	22 %	11 %	17 %	14 %	9 %
Sijoitusomaisuus	272	330	529	465	481	Vertailukelpoinen kulu/tuotto-suhde	61 %	57 %	51 %	48 %	47 %
Riskipainotteut saamiset	1499	1784	2037	2259	2560	Luottokannan kasvu	18 %	17 %	16 %	16 %	15 %
Velat yleisölle ja julkisyhteisöille	1758	2006	2377	2760	3160	EPS oik. kasvu-%	54 %	-14 %	2 %	69 %	10 %
Yleiseen liikkeeseen lasketut velkakirjat	715	938	1347	1521	1741	Arvonlukumis-% luotoista	0,16 %	0,35 %	0,68 %	0,36 %	0,35 %
Oma pääoma	291	320	353	393	423	ROE-%	7,6 %	9,1 %	9,1 %	15,0 %	9,9 %
						Ydinpääomasuhde (CET 1)	18,4 %	16,8 %	15,9 %	16,3 %	15,4 %
						Omavaraisuusaste	10,0 %	9,4 %	8,1 %	8,2 %	7,8 %
Suurimmat omistajat	% -osakkeista					Arvostuskertoimet	2018	2019	2020	2021e	2022e
Etelä-Karjalan Säästöpankkisäätiö	32,4 %					P/E (oik.)	8,4	12,4	14,5	10,5	9,5
Parkanon Säästöpankkisäätiö	11,1 %					P/B	0,7	0,8	0,9	1,0	0,9
Töysän Säästöpankkisäätiö	10,0 %					Osinkotuotto-%	2,0 %	1,5 %	2,8 %	2,7 %	3,1 %
Kuortaneen Säästöpankkisäätiö	6,5 %										
Hauhon Säästöpankkisäätiö	5,6 %										
Rengon Säästöpankkisäätiö	3,8 %										

Lähde: Inderes

# Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Suositushistoria (>12 kk)

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 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 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 yhtiössä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoitavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä 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.

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.

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
07/12/2020	Osta	11,00 €	9,10 €
30/12/2020	Lisää	11,00 €	10,45 €
09/02/2021	Osta	13,00 €	11,25 €
30/04/2021	Osta	14,00 €	11,95 €
04/05/2021	Osta	15,00 €	12,75 €
29/06/2021	Osta	15,50 €	13,15 €

Inderesin tehtävä on yhdistää pörssiyhtiöt ja sijoittajat. Tuotamme laadukasta analyysiä ja sisältöjä laajan sijoittajayhteisömmen tarpeisiin.

Me Inderesillä uskomme, että avoin tieto on jokaisen sijoittajan perusoikeus. Takaamme sijoittajille pääsyn palkitun analyysin, näkemyksellisten videosisältöjen ja aktiivisen sijoittajayhteisön pariin.

Pörssiyhtiöille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon, ja että sijoittajilta kerätty tieto on yhtiöiden hyödynnettävissä.

Jo yli 100 suomalaista pörssiyhtiötä haluaa palvella omistajiaan ja sijoittajia kauttamme hyödyntämällä tarjoamiamme yhtiöseurantapalveluita, datapohjaisia sijoittajaviestinnän palveluita, sisältötuotantoa ja konsultointia.

### 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



Petri Kajaani  
2017, 2019, 2020



Joni Grönqvist  
2019, 2020



Erkki Vesola  
2018, 2020



Petri Gostowski  
2020



Atte Riikola  
2020



Olli Koponen  
2020

**Analyysi kuuluu  
kaikille.**