

OmaSp

Yhtiöraportti

5.2.2024 15:29



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



Kasper Mella
+358 45 6717 150
kasper.mella@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Hurja tulokset jatkuu

Q4:n tulospetymys oli lopulta hyvin lievä ja yhtiö lähtee kuluvaan vuoteen erinomaisista lähtökohdista. Vaikka odotammekin tuloksen kääntyvän nykyrakenteella lähivuosina hienoiseen laskuun, on yhtiön pitkän aikavälin arvonluontinäkömä vahva ja H2'24:llä tapahtuvalla Handelsbankenin Suomen pk-yritysliiketoimintojen hankinnalla on arviomme mukaan edellytykset pitää tulos kasvussa myös tulevina vuosina. Arvostus on kaikilla mittareilla edelleen edullinen ja näemme osakkeen tuotto-odotuksen houkuttelevana, minkä seurauksena toistamme 27,5 euron tavoitehintamme ja osta-suosituksen. Laaja raportti on edelleen ajankohtainen ja luettavissa [täältä](#).

Tulospetymys oli lopulta lievä

Q4:n vertailukelpoinen tulos ennen veroja oli 38,8 MEUR jääden selvästi 45,5 MEUR:n ennusteestamme. Tulosalitus selittyi hieman odotuksia vaisummilla tuotoilla, odotuksia korkeammilla liiketoiminnan muilla kuluilla sekä odotuksemme ylittäneillä luottotappiovarauksilla. Alitukseen johtaneista tekijöistä merkittävä osa oli näkemyksemme mukaan joko kertaluontoiseksi tulkittavia (mm. osakkuusyhtiön alaskirjaus) tai olivat muuten vähämerkityksellisiä. Molemmat päätuottorivit (korkokate ja nettopalkkiotuotot) kehittyivät täysin linjassa odotuksiimme ja yhtiön kulu/tuotto-suhde edelleen häikäisevällä tasolla 38 %:ssa. Luottotappiot nousivat selvästi odottamaamme 4,5 MEUR enemmän ja olivat 7,4 MEUR (~0,5 % luottokannasta). Luottotappiot pitävät sisällään 1 MEUR johdon harkintaan perustuvia varauksia, yhtiön valmistautuessa heikentyvään taloustilanteeseen. Yhtiöllä on yli 8 MEUR:n edestä käyttämättömiä harkintaan perustuvia luottotappiovarauksia. Osinkoa yhtiö jakaa 1,00 euroa per osake (2022: 0,40 euroa) ja se koostuu 0,67 euron perusosingosta sekä 0,33 euron lisäosingosta.

Tuloskasvussa vedetään ainakin hetki happea

Yhtiö ohjeisti odotuksiemme mukaisesti tuloksen pysyvän suunnilleen 2023 tasolla. Olemme tehneet ennusteisiimme lieviä negatiivisia tarkistuksia alaspäin. Suurimmat muutokset ovat laskeneet korkokate-ennusteet sekä vastaavasti pienentyneet luottotappioennusteet. Odotamme edelleen OmaSp:n vertailukelpoisen tuloksen kääntyvän 2025 nykyrakenteella laskuun korkokatteen selvän supistumisen seurauksena. Hienoisesta tuloslaskusta huolimatta yhtiön tuloskunto säilyy ennusteissamme absoluuttisesti vahvana ja kannattavuus erinomaisena. Sijoittajan kannalta huomionarvoinen seikka on vakavaraisuuslaskennassa ennusteissamme vuonna 2024 tapahtuva IRB-siirtymä, joka yhdessä vahvan tuloskehityksen kanssa tulee tekemään OmaSp:n taseesta merkittävästi ylikapitalisoidun. Lisäksi H2'24 aikana toteutuvalla Handelsbankenin Suomen pk-yritysasiakastoiminnan hankinnalla (ei toistaiseksi ennusteissa) on selvä positiivinen vaikutus tulosennusteisiimme (arviomme mukaan ~10 MEUR/vuosi). Näin ollen näemmekin, että yhtiöllä on vahvan taseen ja M&A:n avulla hyvät edellytykset jatkaa nousujohteista tuloskehitystä myös tulevina vuosina. Myös osinko tulee näyttämään tulevina vuosina aiempaa suurempaa roolia yhtiön tuotto-odotuksessa.

Arvostus edelleen houkutteleva

Olemme tarkastelleet OmaSp:n arvostusta yhtiön historiallisten arvostuskertoimien, verrokkiryhmän sekä taloudellisen lisäarvon mallin kautta. Soveltamamme menetelmät indikoivat OmaSp:n nykyliiketoiminnan arvoksi keskimäärin noin 26 euroa osakkeelta (aik. 26e). Tarkastelumme perusteella osake näyttyy selkeästi aliarvostetulta, ja kun huomioidaan Handelsbankenin pk-yritysasiakasliiketoimintojen hankinnan selkeä arvonluontipotentiaali, on osakkeen tuotto/riski-suhde mielestämme hyvin houkutteleva.

Suositus

Osta

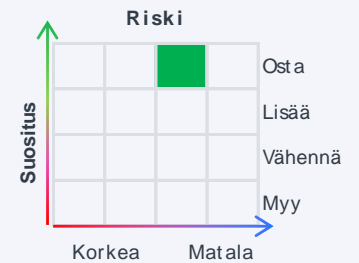
(aik. Osta)

27,50 EUR

(aik. 27,50 EUR)

Osakekurssi:

21,85



Avainluvut

	2023	2024e	2025e	2026e
Liiketoiminnan tuotot	247,1	263,5	251,1	267,1
kasvu-%	71 %	7 %	-5 %	6 %
PTP	138,0	147,2	134,3	148,2
Nettotulos	110,0	117,6	107,3	118,4
EPS (oik.)	3,54	3,52	3,21	3,54
Osinko	1,00	1,14	1,23	1,32
P/E (oik.)	5,9	6,3	6,9	6,2
P/B	1,3	1,2	1,0	0,9
Osinkotuotto-%	4,8 %	5,2 %	5,6 %	6,0 %

Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Uusi ohjeistus)

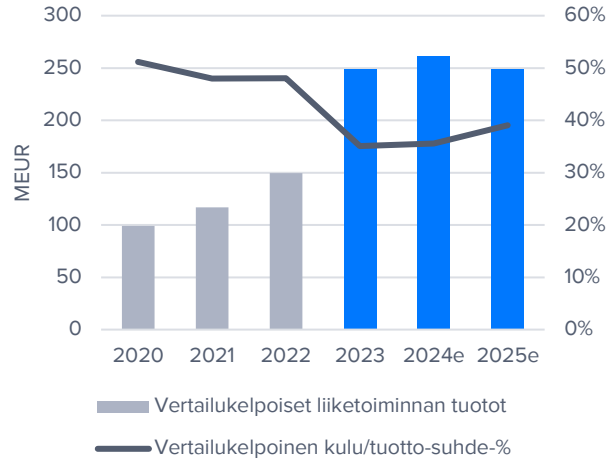
Yhtiö arvioi vertailukelpoisen tuloksen ennen veroja säilyvän nykyisellä erinomaisella tasolla tilikaudella 2024 (vertailukelpoinen PTP 2023 143,6 MEUR)

Osakekurssi

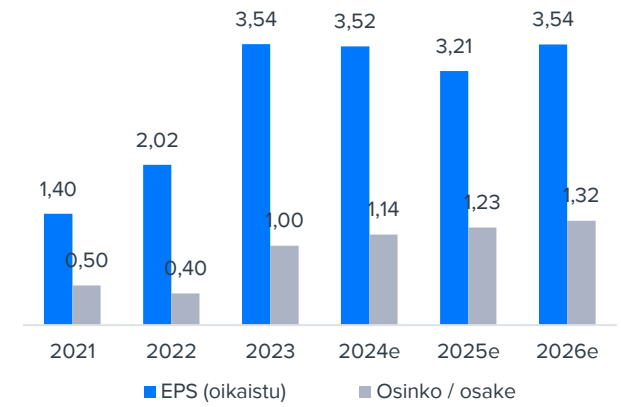


Lähde: Millistream Market Data AB

Liiketoiminnan tuotot ja kulu/tuotto-suhde



Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Vahvan orgaanisen kasvun jatkuminen ja erinomaisen kannattavuuden säilyttäminen
- Yritysjärjestelyt
- Vakavaraisuuslaskennassa IRB-malliin siirtyminen vapauttaa merkittävästi pääomia
- Mahdollinen laajentuminen varainhoitoon



Riskitekijät

- Nykyisen hinnoitteluvoiman kestävyys ja kilpailukyky suuremmissa kasvukeskuksissa
- Luottoriskien hallinnassa onnistuminen
- Noin puolet luottokannasta painottunut maakuntiin, joissa väestökehitys ja luottokysyntä pitkällä aikavälillä negatiivista
- Pankkisektorin nopea murros (regulaatio & digitalisaatio)
- Korkojen mahdollinen lasku

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	21,9	21,9	21,9
Markkina-arvo	723	723	723
P/E (oik.)	6,2	6,8	6,2
P/E	6,1	6,7	6,1
P/B	1,16	1,04	0,94
Osinko/tulos (%)	32,2 %	38,0 %	36,8 %
Osinkotuotto-%	5,2 %	5,6 %	6,0 %

Lähde: Inderes

Konepellin alla tulospettymys oli varsin lievä

Tärkeimmät tuottorivit linjassa odotuksiin

OmaSp:n liiketoiminnan vertailukelpoiset tuotot kasvoivat Q4:llä 74 %:lla 69 MEUR:oon, mikä jäi lievästi 71 MEUR:n ennusteestamme. Korkokate sekä nettopalkkiotuotot olivat täsmälleen odotuksiemme mukaiset ja tuottojen alitus selittyikin täysimääräisesti. Muut tuotot rivin selvästi odotuksia matalammalla tasolla. Tämän erän merkitys on sijoittajien kannalta hyvin marginaalinen ja näin ollen ylärikin kehitys olikin hyvin linjassa odotuksiemme kanssa. Huomion arvoista on myös, että yhtiö kirjasi rahoitusvarojen ja velkojen nettotuottoihin -2 MEUR:n tappiot, johtuen pääosin osakkuusyhtiön osakkeisiin tehdyistä alaskirjauksista. Antolainauksen keskkorko säilyi erittäin vahvana ja myös lainakanta oli marginaalisesti odotuksiamme korkeampi.

Tulospettymyksestä huolimatta kannattavuus hurjalla tasolla

Vertailukelpoinen tulos ennen veroja oli 38,8 MEUR ja se lähes tuplaantui edellisvuodesta, mutta jäi kuitenkin selvästi 45,5 MEUR:n ennusteestamme. Tulosalitus selittyy hieman odotuksia vaisummilla tuotoilla, odotuksia korkeammilla liiketoiminnan muilla kuluilla sekä odotuksemme ylittäneillä luottotappiovarauksilla. Liiketoiminnan kulut olivat 23,5 MEUR ylittäen 21,1 MEUR:n ennusteemme selvästi. Kulujen ylityksestä noin puolet selittyy kertaluontoisilla erillä. Vaikka sekä tuotot, että kulut jäivät odotuksista, oli yhtiön kulu/tuotto-suhde edelleen häikäisevällä tasolla 38 %:ssa. Luottotappiot nousivat selvästi odottamaamme 4,5 MEUR enemmän ja olivat 7,4 MEUR (~0,5 % luottokannasta). Luottotappiot pitävät sisällään 1 MEUR johdon

harkintaan perustuvia varauksia, yhtiön valmistautuessa heikentyvään taloustilanteeseen. Oikaistu EPS oli lopulta 0,93 euroa jääden selvästi 1,1 euron ennusteestamme.

Osinko nousee reippaasti

Osinkoa Oma Säästöpankki jakaa yhteensä 1,00 euroa per osake (2022: 0,40 euroa), eli suunnilleen odottamamme 1,07 euron verran. Osingosta 0,67 euroa on niin sanottua perusosinkoa ja 0,33 euroa lisäosinkoa perustuen hurjaan 2023 tulokseen. Voitonjakosuhte on koko osingon osalta noin 30 % ja perusosingon osalta 20 %, kun yhtiön tavoitteena on jakaa vähintään 20 % osinkoa. Ydinvakavaraisuus (CET-1 %) vahvistui odotuksiamme vähemmän, mutta oli Q4 lopussa vahva 14,9 %.

Ennustetaulukko	Q4'22	Q4'23	Q4'23e	Q4'23e	Konsensus		Erotus (%)	2023
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liiketoiminnan tuotot	39,7	67,2	71,6				-6 %	247,0
Liiketoiminnan tuotot (oik.)	39,9	69,4	71,2				-3 %	250,8
Tulos ennen veroja (oik.)	20,8	38,8	45,5				-15 %	143,6
Tulos ennen veroja	19,3	35,5	45,9				-23 %	138,0
EPS (oik.)	0,51	0,93	1,10				-15 %	3,63
EPS (raportoitu)	0,55	0,85	1,11				-23 %	3,49
Osinko/osake	0,40	1,00	1,07				-7 %	1,07

Ennustemuutokset jäivät pieniksi

Ohjeistus toistettiin, yhtiö uudistaa toimintamalliaan ja käynnistää pienet muutosneuvottelut

Oma Säästöpankki ohjeisti odotuksiemme mukaisesti tuloksen pysyvän suunnilleen 2023 tasolla. Käsittelemme mukaan ohjeistus pitää kuitenkin sisällään Handelsbankenilta hankittavan pk-yritysassiakaali-toiminnan Q4 osalta, kun omat ennusteemme eivät tätä vielä sisällä. Huomautamme, että tämä tulosvaikutus on nykyisen arviomme mukaan joitain miljoonia kuluvalle vuodelle, ja isompi vaikutus saadaan vasta 2025 puolella.

Muistutamme kuitenkin, että historiassa OmaSp on ollut varsin konservatiivinen ohjeistaja ja pidämme todennäköisenä, että näin on myös tällä kertaa.

Tarkistimme lähivuosien tulosennusteita alaspäin

Olemme tehneet ennusteisiimme pieniä negatiivisia

tarkistuksia odotuksia heikomman Q4-raportin myötä. Keskeiset muutokset ovat hieman laskeneet korkokate-ennusteet sekä vastaavasti pienentyneet luottotappioennusteet. Näkemyksemme mukaan luottotappiossa pahimmat ajat ovat parhaillaan käsillä (huom. pankit kirjaavat luottotappiot nykyregulaatiossa pääosin etupainotteisesti varauksina) ja taantuma vaikuttaa jäävän varsin lieväksi. Lisäksi yhtiöllä on edelleen noin 8 MEUR:n johdon harkintaan perustuvia käyttämättömiä luottotappiovarauksia. Näiden tekijöiden seurauksena odotamme luottotappioiden olevan 2024 osalta aiempia odotuksiamme matalammat ja tämä kompensoi korkokatteessa nähtyä laskua ennusteissamme. Kokonaisuutena 2024 ennusteet ovat laskeneet vain muutamalla prosentilla ja 2025 ennustelasku on noin 6 %.

Odotamme edelleen OmaSp:n vertailukelpoisen tuloksen kääntyvän 2025 nykyrakenteella laskuun korkokatteen selvän supistumisen seurauksena.

Hienoisesta tuloslaskusta huolimatta yhtiön tuloskunto säilyy ennusteissamme absoluuttisesti vahvana ja kannattavuus erinomaisena.

Sijoittajan kannalta huomionarvoinen seikka on vakavaraisuuslaskennassa ennusteissamme vuonna 2024 tapahtuva IRB-siirtymä, joka yhdessä vahvan tuloskehityksen kanssa tulee tekemään OmaSp:n taseesta merkittävästi ylikapitalisoidun. Lisäksi yhtiö [tiedotti](#) toukokuussa ostavansa Handelsbankenin Suomen pk-yritysassiakaali-toiminnot (ei toistaiseksi ennusteissa). Järjestelyn on määrä toteutua H2'24:llä ja sillä tulee toteutuessaan olemaan positiivinen vaikutus tulosennusteisiimme (arviomme mukaan ~10 MEUR/vuosi). Näin ollen näemmekin, että yhtiöllä on vahvan taseen ja M&A:n avulla hyvät edellytykset jatkaa nousujohteista tuloskehitystä myös tulevina vuosina.

Ennustemuutokset MEUR / EUR	2023	2023	Muutos	2024e	2024e	Muutos	2025e	2025e	Muutos
	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liiketoiminnan tuotot ilman kertaeriä	251	249	-1 %	270	262	-3 %	262	250	-5 %
Liiketoiminnan kulut ilman kertaeriä	-86	-87	2 %	-94	-93	-1 %	-97	-97	0 %
Vertailukelpoinen PTP	150	144	-4 %	148	146	-2 %	141	133	-6 %
Raportoitu PTP	148	138	-7 %	150	147	-2 %	143	134	-6 %
EPS (ilman kertaeriä)	3,65	3,48	-5 %	3,57	3,52	-2 %	3,41	3,21	-6 %
Osakekohtainen osinko	1,07	1,00	-7 %	1,14	1,14	0 %	1,23	1,23	0 %

Lähde: Inderes

Osake on houkuttelevasti hinnoiteltu

Handelsbankenin Suomen pk-yritystoimintojen hankinnalla selvä positiivinen vaikutus arvoon

Nykyiset ennusteemme eivät ole huomioineet OmaSp:n kesäkuussa tiedottamaa ja H2'24:llä toteutuvaa Handelsbankenin Suomen pk-yritysassiakastoimintojen hankintaa. Olemme lokakuussa julkaistussa [laajassa raportissa](#) arvioineet, että yrityskaupalla voisi olla OmaSp:lle vuositasolla noin 10 MEUR:n positiivinen nettotulosvaikutus. Mikäli arvostamme tämän 10 MEUR:n nettotulosvaikutuksen OmaSp:n historiallisella 12kk fwd P/E-kertoimella 9x, olisi yrityskaupan vaikutus OmaSp:n arvoon noin 90 MEUR tai 2,7 euroa per osake.

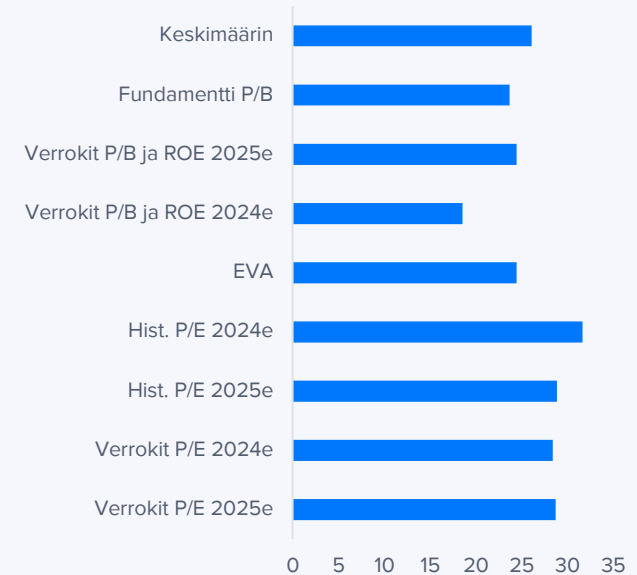
Tuotto-odotus edelleen hyvin houkutteleva

Olemme tarkastelleet OmaSp:n arvostusta yhtiön historiallisten arvostuskertoimien, verrokkiryhmän sekä taloudellisen lisäarvon mallin kautta. Soveltamamme menetelmät indikoivat OmaSp:n nykyliiketoiminnan arvoksi keskimäärin noin 26 euroa osakkeelta (aik. 26 euroa). Olemme käsitelleet eri arvonmääritysmenetelmiä tarkemmin edelleen hyvin ajankohtaisessa [laajassa raportissamme](#).

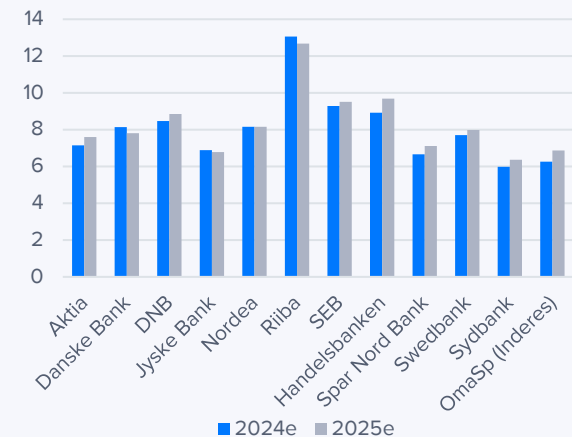
Nykyiset ennusteemme eivät vielä huomioi H2'24 puolella toteutuvaa Handelsbankenin Suomen pk-yritysassiakasliiketoimintojen ostoja, jolla arvioimme olevan selvän positiivinen vaikutus OmaSp:n tuloksentelekykyyn ja siten myös arvoon (~2,7 euroa per osake). Koska yritysjärjestelyn tarkkoihin tulosvaikutuksiin liittyy kuitenkin vielä epävarmuutta, emme ole valmiita hinnoittelemaan sitä vielä täysimääräisesti osakkeeseen. Tämän myötä

toistamme 27,5 euron tavoitehintamme. Koska näemme OmaSp:n osakkeen edelleen selvästi aliarvostettuna ja pidämme nykyistä tuotto/riski-suhdetta erittäin hyvänä, toistamme aiemman ostar-suosituksemme.

Arvostusmenetelmien yhteenveto (EUR/osake)



Pohjoismaisen pankkisektorin P/E

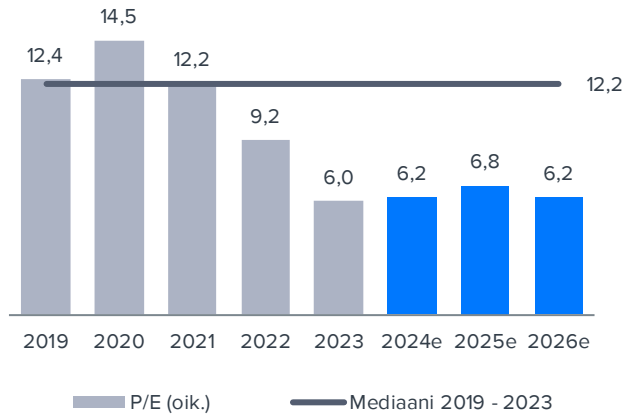


Arvostustaulukko

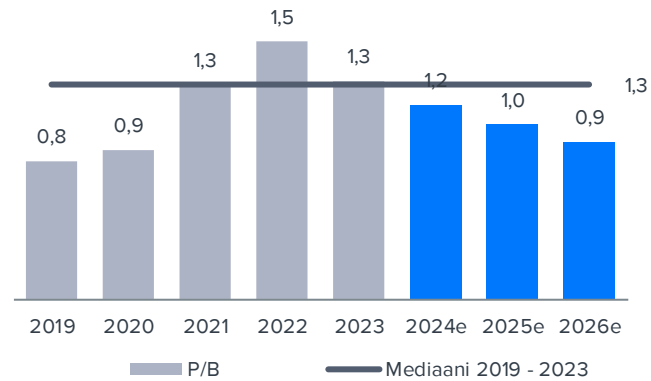
Arvostustaso	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	8,88	10,6	17,1	18,6	21,3	21,9	21,9	21,9	21,9
Markkina-arvo	263	314	512	559	703	723	723	723	723
P/E (oik.)	12,4	14,5	12,2	9,2	6,0	6,2	6,8	6,2	5,9
P/E	9,5	10,2	7,7	10,1	6,4	6,1	6,7	6,1	5,9
P/B	0,8	0,9	1,3	1,5	1,3	1,2	1,0	0,9	0,8
Osinko/tulos (%)	13,9 %	29,0 %	22,6 %	21,7 %	30,1 %	32,2 %	38,0 %	36,8 %	35,0 %
Osinkotuotto-%	1,5 %	2,8 %	2,9 %	2,1 %	4,7 %	5,2 %	5,6 %	6,0 %	5,9 %

Lähde: Inderes

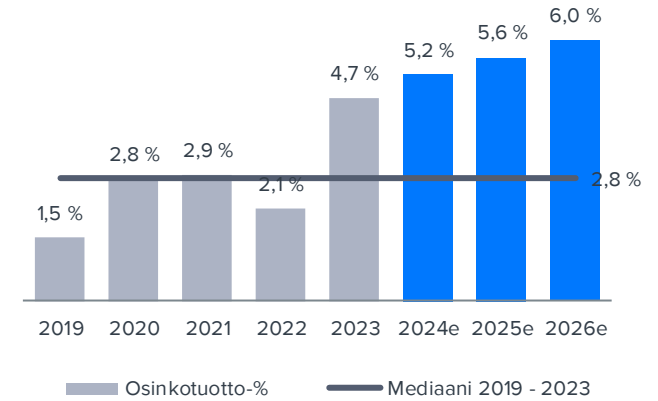
P/E (oik.)



P/B



Osinkotuotto-%



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	P/E		Osinkotuotto-%		P/B
		2024e	2025e	2024e	2025e	2024e
Aktia	707	7,2	7,6	9,3	9,4	1,0
Danske Bank	23129	8,2	7,8	7,7	8,5	0,9
DNB	27921	8,5	8,9	7,5	7,6	1,2
Jyske Bank	4609	6,9	6,8	2,3	3,1	0,7
Nordea	39894	8,2	8,2	8,6	8,6	1,3
Riiba	4174	13,1	12,7	0,9	1,0	2,7
SEB	28384	9,3	9,5	7,4	6,6	1,4
Handelsbanken	19733	8,9	9,7	8,2	8,2	1,0
Spar Nord Bank	1952	6,7	7,1	7,6	7,1	1,1
Swedbank	21367	7,7	8,0	8,6	8,6	1,2
Sydbank	2396	6,0	6,4	8,5	7,9	1,1
OmaSp (Inderes)	729	6,3	6,9	5,2	5,6	1,2
Keskiarvo		14,3	8,7	6,9	7,0	1,2
Mediaani		8,2	8,1	7,7	7,9	1,1
Erotus-% vrt. mediaani		-23 %	-15 %	-33 %	-30 %	9 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2021	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	2024e	2025e	2026e
Korkokate	80	105	36	49	55	57	197	205	187	200
Palkkiotuotot netto	34	39	10	13	12	12	47	50	56	59
Rahoitusvarojen ja velkojen nettotuotot	5	-5	1	0	-1	-2	-2	2	2	2
Muut tuotot	38	5	3	1	0	0	4	6	6	6
Liiketoiminnan tuotot	157	144	51	63	66	67	247	263	251	267
Kertatuotot	40	-5	1	0	-1	-2	-2	2	2	2
Vertailukelpoiset liiketoiminnan tuotot	117	150	50	63	67	69	249	262	250	265
Henkilöstökulut	-21	-24	-6	-8	-7	-8	-30	-31	-33	-35
Liiketoiminnan muut kulut	-34	-41	-18	-11	-10	-13	-53	-53	-54	-56
Poistot ja arvonalentumiset	-10	-8	-2	-2	-2	-2	-8	-10	-10	-9
Liiketoiminnan kulut yhteensä	-65	-73	-26	-22	-20	-23	-91	-93	-97	-99
Kertakulut	-10	-1	-2	-1	0	-1	-4	0	0	0
Vertailukelpoiset liiketoiminnan kulut	-56	-72	-24	-21	-20	-22	-87	-93	-97	-99
Rahoitusvarojen arvonalentumistappiot	-7	-2	-2	-3	-6	-7	-17	-23	-19	-19
Osuus yhteis- ja osakkuusyhtiöiden tuloksista	-1	0	0	0	0	-1	-1	-1	-1	-1
Tulos ennen veroja	83	69	23	39	41	36	138	147	134	148
Kertaerät yhteensä	30	-7	-1	0	-1	-3	-6	2	2	2
Vertailukelpoinen tulos ennen veroja	53	76	24	39	42	39	144	146	133	147
Tuloverot	-17,0	-13,8	-4,6	-7,8	-8,2	-7,4	-28,0	-29,6	-27,0	-29,8
Vähemmistöt	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	66,2	55,4	18,7	30,9	32,3	28,2	110,1	117,6	107,3	118,4
EPS (oikaistu)	1,41	2,02	0,61	0,93	1,01	0,93	3,48	3,52	3,21	3,54
EPS (raportoitu)	2,22	1,84	0,59	0,93	0,97	0,85	3,35	3,56	3,24	3,58
Osinko per osake	0,50	0,40					1,00	1,14	1,23	1,32

Tase

Vastaavaa	2021	2022	2023	2024e	2025e
Käteiset varat	198	402	682	946	1012
Lainat ja saamiset luottolaitoksilta	86	115	192	196	209
Lainat ja saamiset yleisöltä ja julkisyhteisöiltä	4326	4754	5997	6106	6533
Johdannaiset	2	2	45	46	49
Sijoitusomaisuus	645	553	561	586	591
Osakkuusyhtiöt	23	25	24	24	24
Aineettomat hyödykkeet	10	9	14	16	16
Aineelliset hyödykkeet	28	29	35	34	33
Muut varat	54	54	93	93	93
Varat yhteensä	5373	5942	7643	8046	8561

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2021	2022	2023	2024e	2025e
Velat yhteensä	4971	5577	7102	7420	7866
Velat luottolaitoksille	213	243	165	362	330
Velat yleisölle ja julkisyhteisöille	2898	3112	3778	3847	4116
Yleiseen liikkeeseen lasketut velkakirjat	1762	2087	2930	2983	3192
Velat joilla huonompi etuoikeus kuin muilla veloilla	16	40	60	60	60
Muut velat	83	95	168	168	168
Oma pääoma yhteensä	401	365	541	626	695
Osakepääoma	24	24	24	24	24
Rahastot	145	69	149	149	149
Kertyneet voittovarot	232	272	368	453	522
Määräysvallattomien omistajien osuus	1	0	0	0	0
Velat ja oma pääoma yhteensä	5373	5942	7643	8046	8561

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 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 yhtiössä. 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 liikeytoiminnassaan 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.

Suositushistoria (>12 kk)

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 €
03/08/2021	Osta	18,50 €	15,80 €
30/09/2021	Osta	19,00 €	16,70 €
02/11/2021	Lisää	19,00 €	17,95 €
08/02/2022	Lisää	20,00 €	18,60 €
21/02/2022	Osta	20,00 €	16,55 €
03/05/2022	Osta	22,00 €	19,76 €
03/06/2022	Lisää	23,00 €	21,85 €
02/08/2022	Lisää	23,00 €	21,15 €
07/09/2022	Osta	23,00 €	17,70 €
12/10/2022	Osta	24,00 €	17,90 €
01/11/2022	Osta	24,00 €	19,94 €
07/02/2023	Osta	26,00 €	20,25 €
03/05/2023	Osta	26,00 €	19,72 €
01/08/2023	Osta	28,50 €	21,85 €
16/10/2023	Osta	26,00 €	20,75 €
31/10/2023	Osta	27,50 €	20,80 €
06/02/2024	Osta	27,50 €	21,85 €

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.**