

# Scanfil

## Yhtiöraportti

26.4.2021 09.05



**Antti Viljakainen**  
+358 44 591 2216  
antti.viljakainen@inderes.fi



**Joonas Korkiakoski**  
+358 40 1828 660  
joonas.korkiakoski@inderes.fi

# Aika on kannattavan kasvajan omistajan puolella

Toistamme Scanflin lisää-suosituksemme ja tarkistamme tavoitehintamme lähivuosien pieniä ennustenostoja heijastellen 8,60 euroon (aik. 8,00 euroa). Scanflin perjantaina julkaisema Q1-raportti oli kauttaaltaan odotustemme mukainen. Yhtiön kuluvan vuoden kysyntänäkymä vaikuttaa hyvältä eikä oma suorituskyky jätä moitteita sijaa. Suurimmat huolenaiheet tulevatkin materiaalien saatavuuden puolelta. Osakkeen arvostus on kohonnut, mutta pidämme tuloskasvun ja osingon muodostamaa tuotto-odotusta vielä juuri ja juuri riittävänä. Huhtikuussa julkaistu laaja raportti yhtiöstä on luettavissa [täältä](#).

## Vuosi käyntiin odotetulla tavalla

Scanflin liikevaihto kasvoi Q1:llä 13 % 163 MEUR:oon, mikä ylitti sekä meidän että konsensuksen ennusteet. Q1:llä liikevaihdossa oli mukana vielä 8,5 MEUR:n verran Kiinasta myydyin mekaniikkatehtaan välitysmyyntiä, mutta ilman tätäkin toteutuneet volyymit ylittivät ennako-odotukset. Liikevaihdon kasvun taustalla oli etenkin uudistetun asiakasjaon mukaiset Advanced Consumer Application ja Energy & Cleantech -segmentit. Q1:llä Scanflin liikevoitto kasvoi 16 % 10,0 MEUR:oon, mikä oli samalla tasalla niin meidän kuin konsensuksenkin ennusteen kanssa. Q1:llä tehtyä 6,1 % liikevoittomarginaalia voidaan pitää tyydyttävänä suorituksena matalakatteinen vähittäismyynti, Hampurin tehtaan sulkemistoimien aiheuttamat tuottavuus- ja tehokkuuslovet sekä pandemiatilanteen aiheuttamat ylimääräiset hankinnat huomioiden. Tuloslaskelman alariveillä ei ollut ennusteista poikkeamia tapahtumia, mitä peilaten 0,12 euron EPS tulos osui odotuksiimme. Kokonaisuudessaan Scanflin vuoden aloitus oli mielestämme hyvän ja odotetun perustekemisen mukainen kvartaali.

## Teimme kokonaisuuteen vain pieniä tarkistuksia

Scanfil toisti Q1-raportissa kuluvan vuoden ohjeistuksena, jonka mukaan yhtiön liikevaihto on 600-640 MEUR ja oikaistu liikevoitto 40-44 MEUR. Ohjeistuksen yhteydessä yhtiö liputti tuttuun tapaan vallitsevaan pandemiatilanteeseen ja etenkin hankintaketjun toimituskykyyn liittyvistä epävarmuuksista. Emme tehneet Q1-raportin tiimoilta muutoksia kuluvan vuoden ennusteisiimme. Teollisuuden viimeaikainen uutisvirta on ollut laaja-alaisesti erittäin pirteää ja pidämme mahdollisena, että kysyntä on jopa kehittynyt yhtiön odotuksia paremmin. Toisaalta materiaalien saatavuuksiin ja sitä kautta omaan toimituskykyyn kohdistuu haasteita Scanflin toistaiseksi onnistuneista sopeutumistoimista huolimatta, mikä pitää lyhyen ajan ennusteriskit neutraaleina. Koko vuoden osalta odotamme yhtiön yltävän 634 MEUR:n liikevaihtoon ja 42,3 MEUR:n oikaistuun liikevoittoon. Ennustamme operatiivisen tuloskasvun pysyvän hyvänä noin 7 %:ssa myös vuonna 2022 kasvavia volyymejä, asteittaisia tehokkuusparannuksia sekä Hampurin tehtaan sulkemisen täysimääräisiä kustannushyötyjä heijastellen. Pääriskit tuloskasvuun liittyen ovat mielestämme investointivetoisen kysynnän pito ja materiaalien saatavuus.

## Tuotto-odotus juuri ja juuri riittävä ja uskomme ajan olevan laatunsa osoittaneen yhtiön omistajan puolella

Scanflin ennusteidemme mukaiset P/E-luvut vuosille 2021 ja 2022 ovat 16x ja 15x, kun taas vastaavat EV/EBIT-kertoimet ovat 12x ja 11x. Arvostus on noussut selvästi yhtiön matalien viiden vuoden mediaanien yläpuolelle ja noin 10-30 % suhteelliselle preemiolle. Pidämme tätä perusteltuna, kun huomioidaan Scanflin viime vuosien johdonmukaiset näytöt kannattavasta kasvusta ja laskenut asiakasriski. Toisaalta emme näe kertoimissa enää venymisen varaa. Odottamastamme tuloskasvusta sekä osingosta muodostuva seuraava 12 kuukauden tuotto-odotus on mielestämme kuitenkin vielä juuri ja juuri oman pääoman tuottovaadetta korkeampi.

## Suositus

### Lisää

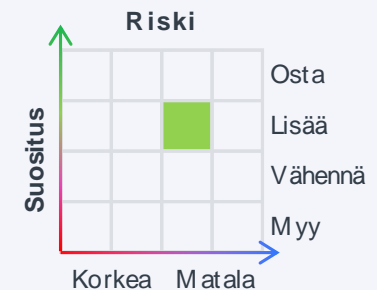
(aik. Lisää)

**8,60 EUR**

(aik. 8,00 EUR)

### Osakekurssi:

8,08



## Avainluvut

	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Liikevaihto</b>	595	634	655	675
<b>kasvu-%</b>	3 %	7 %	3 %	3 %
<b>EBIT oik.</b>	39,1	42,3	45,8	47,7
<b>EBIT-% oik.</b>	6,6 %	6,7 %	7,0 %	7,1 %
<b>Nettotulos</b>	36,9	32,8	35,7	37,3
<b>EPS (oik.)</b>	0,50	0,51	0,55	0,58

<b>P/E (oik.)</b>	13,0	15,9	14,6	14,0
<b>P/B</b>	2,3	2,5	2,3	2,1
<b>Osinkotuotto-%</b>	2,6 %	2,4 %	2,6 %	2,8 %
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	11,2	12,4	11,0	10,2
<b>EV/EBITDA</b>	7,2	9,4	8,6	8,0
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,7	0,8	0,8	0,7

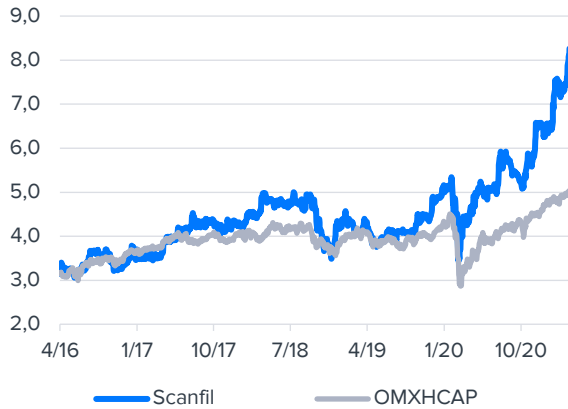
Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Ennallaan)

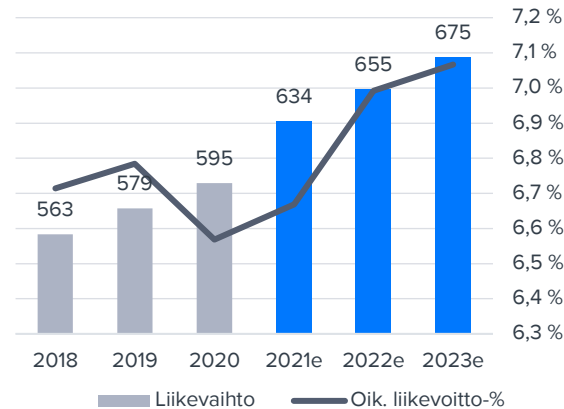
Scanfil arvioi vuoden 2021 liikevaihdon olevan 600-640 MEUR ja oikaistun liikevoiton 40-44 MEUR.

## Osakekurssi



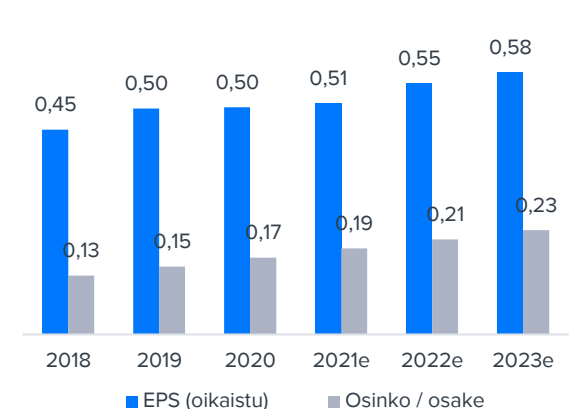
Lähde: Thomson Reuters

## Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



### Arvoajurit

- Orgaaninen kasvu markkinoiden ja avainasiakkaiden mukana
- Kasvun vauhdittaminen yritysjärjestelyillä
- Vahva taloudellinen track-record
- Hyväksyttävän arvostuksen nousu

### Riskitekijät

- Kysyntä tulee pääosin jossain määrin syklisiltä sektoreilta
- Kilpailun kiristyminen
- Rajallinen hinnoitteluvoima
- Pandemiatilanteen pitkittyminen ja sen pitkäaikaiset vaikutukset globaaleihin toimitusketjuihin

### Arvostus

- Arvostus on lyhyellä tähtäimellä absoluuttisesti edelleen kohtuullinen, vaikka matalat historialliset tasot on ylitetty ansaitusti
- Suhteellisesti osake on arvostettu kohtuullisella preemiolla suhteessa verrokkiryhmään, mutta tämä on ansaittua
- Tuloskasvusta ja vajaan 2-3 % osinkotuotosta tuleva tuotto-odotus on niukasti tuottovaatimusta korkeampi
- Keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä tuotto-odotusta tukee yritysjärjestelyoptio

# Vuosi käyntiin odotetulla tavalla

## Ennusteet vs. toteuma Q1'21

- Scanfilin liikevaihto kasvoi Q1:llä 13 % 163 MEUR:oon, mikä ylitti sekä meidän että konsensuksen ennusteen. Q1:llä liikevaihdossa oli mukana vielä 8,5 MEUR:n verran Kiinasta myydyin mekaniikkatehtaan välitysmyyntiä, mutta ilman tätäkin toteutuneet volyymit olivat odotuksia korkeammat.
- Uudistetuista asiakassegmenteistä kehitys oli vahvinta Advanced Consumer Applicationsin sekä Energy & Cleantechin sisällä, kun taas ainoa volyymilaskuun kääntynyt segmentti oli Automation & Safety.
- Q1:llä Scanfil teki 10,0 MEUR:n liikevoiton, mikä oli käytännössä täysin samalla tasalla niin meidän kuin konsensuksenkin odotusten kanssa. Tämä vastaa Scanfilin viime vuosien suorittamiseen nähden kelvollista 6,1% EBIT-%
- Tuloslaskelman alariveillä rahoituskulujen ja verojen yhteissumma vastasi odotuksiamme, mitä peilaten myös 0,12 euron osakekohtainen tulos osui ennusteisiimme.
- Operatiivisen tuloskasvun perässä Scanfilin liiketoiminnan rahavirta kasvoi Q1:llä 7,7 MEUR:oon (Q1'20: 5,6 MEUR).

## Operatiiviset tulosajurit Q1'21

- Vauhdikkaimmin kasvaneissa asiakassegmenteissä Scanfil on hyötynyt etenkin asiakkaiden omien liiketoimintojen kehittymisestä (mm. muutamien uusien asiakkaiden hyvä kasvu), mutta arviomme mukaan yhtiö on kyennyt oman suorituskykynsä puitteissa nappaamaan myös pieniä markkinaosuusvoittoja.
- Q1:llä yhtiön suhteellista kannattavuutta rasittivat sekä Kiinan matalakatteisen välitysmyyntiin vaikutukset että Hampurin tehtaan sulkemiseksi tehtyjen toimenpiteiden aiheuttamat tehokkuus- ja tuottavuuslovet. Materiaalien hinta- ja saatavuusongelmat eivät puolestaan aiheuttaneet yhtiölle oleellisia ongelmia Q1:n aikana.
- Q1:n lopussa yhtiön nettovelkaantumisasaste putosi 6 %:iin (Q4'20: 10 %), mikä on varsin komeasti yhtiölle arvioimamme mukavuusalueen sisällä. Näin ollen tila strategian epäorganaiselle toteuttamiselle on mainio.

Ennustetaulukko	Q1'20	Q1'21	Q1'21e	Q1'21e	Konsensus		Erotus (%)	2021e	
	MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	144	163	151	150	148	-	152	8 %	634
Liikevoitto	8,6	10,0	10,0	9,8	9,0	-	10,5	0 %	42,3
Tulos ennen veroja	8,7	9,3	9,8	9,6	9,0	-	10,1	-5 %	40,9
EPS (raportoitu)	0,12	0,12	0,12	0,11	0,10	-	0,12	0 %	0,51
Liikevaihdon kasvu-%	10,9 %	13,3 %	4,8 %	4,1 %	2,7 %	-	5,5 %	8,5 %-yks.	6,6 %
Liikevoitto-% (oik.)	6,0 %	6,1 %	6,6 %	6,6 %	6,1 %	-	6,9 %	-0,5 %-yks.	6,7 %

Lähde: Inderes & Infront (konsensus)

# Teimme kokonaisuuteen vain pieniä tarkistuksia

## Ennustemuutokset 2021e-2023e

- Scanfil toisti kuluvan vuoden ohjeistuksensa 600-640 MEUR:n liikevaihdosta ja 40-44 MEUR:n oikaistusta liikevoitosta. Ohjeistuksen yhteydessä yhtiö liputti tuttuun tapaan vallitsevaan pandemiatilanteeseen ja etenkin hankintaketjun toimituskykyyn liittyvistä epävarmuuksista.
- Emme ole Q1-raportin jäljiltä tehneet muutoksia kuluvan vuoden ennusteisiimme. Teollisuudesta viime aikoina saatu uutisvirta on ollut pirteää ja myös Scanfilin omat kommentit lyhyen aikavälin kysyntätilanteesta olivat positiivisia. Materiaalien saatavuuksiin liittyviä haasteita Scanfil on puolestaan hallinnut koko ennusteketjua ja -prosessia tehostamalla (mm. dialogit asiakkaiden kanssa) sekä hankinnan skaalaetujen kautta.
- Teimme lähivuosien kasvuennusteisiimme pieniä nostoja yleisesti ottaen hyvältä vaikuttavaa teollisuuskysyntää ja yhtiön omaa kilpailukykyä heijastellen
- Nousseet tulosennusteemme peilaavat puolestaan volyymikasvua, sen skaalautumista ja asteittaisia tehokkuusparannuksia. Tuloslaskelman alariveille tai osinkoennusteisiimme emme ole tehneet muutoksia.

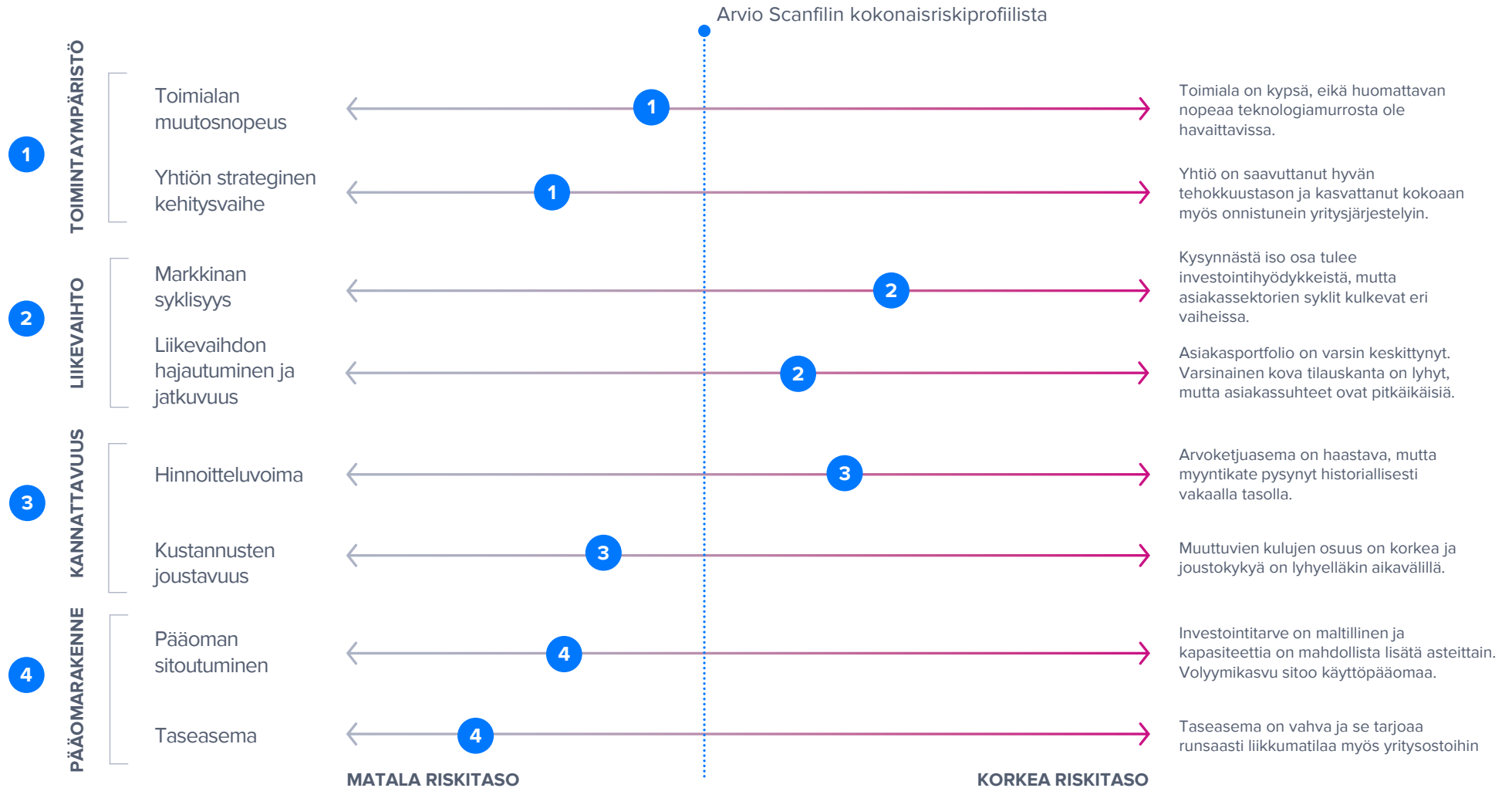
## Operatiiviset tulosajurit 2021-2023e:

- Tänä vuonna odotamme yhtiön liikevaihdon kasvavan 7 % 634 MEUR:oon ja oikaistun liikevoiton 8 % 42,3 MEUR:oon. Kehityksen taustalla on liikevaihdon kasvu piristymistä jatkavaa markkinaa ja maltillisia markkinaosuusvoittoja heijastellen sekä kasvun skaalautumisen että Hampurin tehtaan sulkemisen ensimmäisten kuluhyötyjen ja osittain poistuvien pandemiarasitteiden yhdistelmä.
- Materiaalien saatavuus- ja hintahaasteiden emme odota aiheuttavan Scanfilille oleellisia marginaalipaineita tänä vuonna
- Vuosina 2022-2023 odotamme yhtiön jatkavan tasaista volyymikasvua laadukkaiden avainasiakkaiden, etenevän uusiasiakas-hankinnan sekä oman kilpailukykyyn säilyvyyden tukemana.
- Odotamme yhtiön osuvan kannattavuustavoitteeseensa vuonna 2022 ja kasvutavoitteen saavuttaminen on suotuisan makrokehityksen takia lähentynyt odotamme yhtiön saavuttavan tavoitteen joitakin kuukausia myöhässä vuonna 2024

Ennustemuutokset	2021e	2021e	Muutos	2022e	2022e	Muutos	2023e	2023e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	622	634	2 %	640	655	2 %	658	675	3 %
Käyttökate	55,8	56,2	1 %	57,7	58,9	2 %	59,6	61,2	3 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	42,3	42,3	0 %	44,5	45,8	3 %	46,0	47,7	4 %
Liikevoitto	42,3	42,3	0 %	44,5	45,8	3 %	46,0	47,7	4 %
Tulos ennen veroja	41,3	40,9	-1 %	43,9	45,2	3 %	45,5	47,2	4 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,51	0,51	-1 %	0,54	0,55	3 %	0,55	0,58	5 %
Osakekohtainen osinko	0,19	0,19	0 %	0,21	0,21	0 %	0,23	0,23	0 %

Lähde: Inderes

# Liiketoimintamallin riskiprofiili



# Arvostus mahdollistaa kydyssä roikkumisen

## Kertoimet edelleen kohtuullisia

Scanfilin ennusteidemme mukaiset P/E-luvut vuosille 2021 ja 2022 ovat 16x ja 15x, kun taas vastaavat EV/EBIT-kertoimet ovat noin 12x ja 11x. Lähivuosien osinkotuottojen odotamme puolestaan asettuvan etunenässä hyvän tuloskunnan seurauksena 2-3 % hahloon. Emme kuitenkaan näe osinkoa kasvuyhtiöksi profiloituvan Scanfilin tuotto-odotuksen kannalta erityisen merkittävänä, vaikka lähivuosien osingot pääoman tuottovaateeseen nähden kohtuullista pohjatuottoa tarjoavatkin.

Vallitseva tulos pohjainen arvostus on melko selvästi historiallisten mediaanien yläpuolella. Mielestämme tämä on kuitenkin perusteltua, kun huomioidaan yhtiön viime vuosien aikana vahvistunut suorituskyky sekä onnistuneiden yrityskauppojen myötä laskenut riskiprofiili (ml. aikaisempaa laajempi asiakasportfolio). Tätä taustaa vasten emme pidä tuloskertoimia kohtuuttoman korkeina.

Scanfilin P/B-luku 2,5x on puolestaan järkvä yhtiön viimeisen viiden vuoden oikaistuun 18 % oman pääoman tuottoon ja tuloskasvuun peilattuna. Näillä luvuilla Scanfilin taaksepäin katsovaksi staattiseksi tulostuotoksi saadaan 7 %, mikä on vain lievästi oman pääoman tuottovaadetta matalampi. Näin ollen yhtiön keskipitkän ja pitkän aikavälin hyvää kannattavan kasvun potentiaalia ei mielestämme hinnoitella osakkeeseen tavattoman voimakkaasti.

Scanfilin historialliset näytöt kannattavasta kasvusta ovat kokonaisuudessaan vakuuttavat ja näkemyksemme mukaan historiallinen hinnoittelu on ollut pitkälti toimialan kroonisesti vaikeaksi mielletyn luonteen ja maineen ajamaa. Mielestämme Scanfilille voidaankin viimeaikaisten näyttöjen perusteella varsin

vaivatta hyväksyä P/E-luku 13x-15x ja EV/EBIT-kerroin 10x-12x. Näin ollen myöskään näihin haarukoihin suhteutettuna osakkeen hintaa ei voida sanoa poskettomaksi. Toisaalta eri menetelmien lopputulemia heijastellen osake ei ole myöskään erityisen halpa, emmekä siten näe kertoimissa venymisen varaa. Tuloskasvun ja osingon varaan rakentuva seuraavan 12 kuukauden tuotto-odotus on arviomme mukaan kuitenkin vielä juuri ja juuri oman pääoman tuottovaateen ylittävällä tasolla.

## Verrokkiarvostus on preemiolla

Globaaleista sopimusvalmistajista koostuvaan verrokkiryhmään nähden Scanfilin tulos pohjainen arvostus on noin 10-30 % preemiolla. Pidämme preemiota jokseenkin perusteltuna Scanfilin viime vuosien tekeminen ja asemoituminen paremman kannattavuuspotentiaalini teollisuuselektronikkaan huomioiden. Emme kuitenkaan näe verrokkiarvostusta olennaisena ajurina Scanfilin omalle hinnoittelulle.

## Yrityskauppaoptio tukee tuotto-odotusta

Tämänhetkisen tuotto-odotuksen päälle sijoittajat saavat positiivisen yritysosto-option, jonka realisoitumista pidämme keskipitkällä aikavälillä varsin todennäköisenä, mutta lyhyellä tähtäimellä korkeat arvostukset voivat olla jarruna järjestelyille. Arviomme mukaan yhtiöllä on tase- asemansa puitteissa noin 100 MEUR:n järjestelyvoima strategisesti nykyrakenteeseen sopivien ja omistaja-arvoa luovien (ts. arvostus omia kertoimia matalampi) liikkeiden toteuttamiseen. Suhtaudumme tähän optioon luottavaisesti, sillä yhtiön historialliset näytöt tällaisista järjestelyistä ovat vahvat.

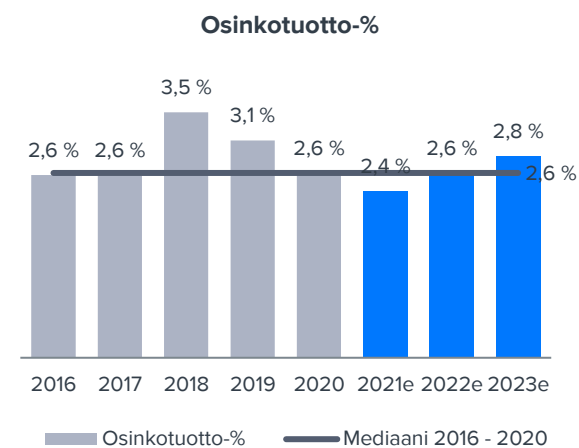
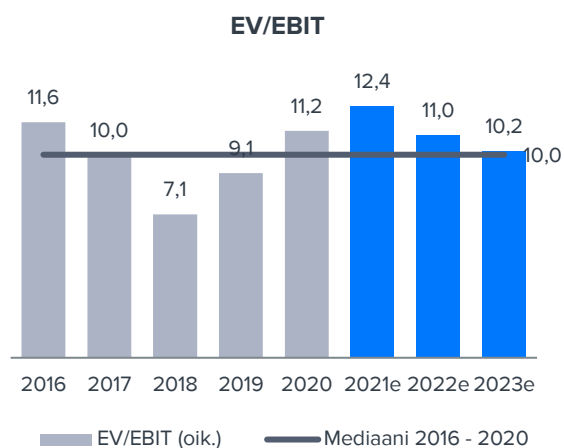
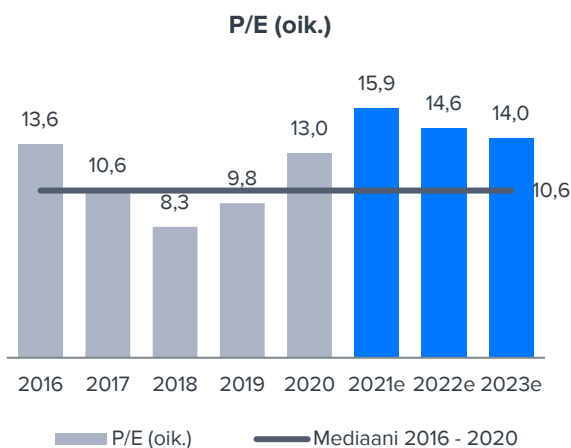
Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	8,08	8,08	8,08
Osakemäärä, milj. kpl	64,5	64,5	64,5
Markkina-arvo	521	521	521
Yritysarvo (EV)	526	505	488
P/E (oik.)	15,9	14,6	14,0
P/E	15,9	14,6	14,0
P/Kassavirta	20,3	15,6	16,8
P/B	2,5	2,3	2,1
P/S	0,8	0,8	0,8
EV/Liikevaihto	0,8	0,8	0,7
EV/EBITDA (oik.)	9,4	8,6	8,0
EV/EBIT (oik.)	12,4	11,0	10,2
Osinko/tulos (%)	37,3 %	37,9 %	39,7 %
Osinkotuotto-%	2,4 %	2,6 %	2,8 %

Lähde: Inderes

# Arvostustaulukko

Arvostustaso	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	3,49	4,28	3,75	4,89	6,52	<b>8,08</b>	<b>8,08</b>	<b>8,08</b>	<b>8,08</b>
Osakemäärä, milj. kpl	60,6	63,9	64,0	64,4	64,5	<b>64,5</b>	<b>64,5</b>	<b>64,5</b>	<b>64,5</b>
Markkina-arvo	221	273	240	313	420	<b>521</b>	<b>521</b>	<b>521</b>	<b>521</b>
Yritysarvo (EV)	261	314	268	359	439	<b>526</b>	<b>505</b>	<b>488</b>	<b>468</b>
P/E (oik.)	13,6	10,6	8,3	9,8	13,0	<b>15,9</b>	<b>14,6</b>	<b>14,0</b>	<b>13,3</b>
P/E	neg.	10,6	8,3	11,2	11,4	<b>15,9</b>	<b>14,6</b>	<b>14,0</b>	<b>13,3</b>
P/Kassavirta	14,5	36,4	10,5	77,0	8,3	<b>20,3</b>	<b>15,6</b>	<b>16,8</b>	<b>15,1</b>
P/B	2,0	2,2	1,7	1,9	2,3	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>
P/S	0,4	0,5	1,7	0,5	0,7	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>
EV/Liikevaihto	0,5	0,6	0,4	0,6	0,7	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>
EV/EBITDA (oik.)	14,3	7,9	5,7	6,8	7,2	<b>9,4</b>	<b>8,6</b>	<b>8,0</b>	<b>7,3</b>
EV/EBIT (oik.)	11,6	10,0	7,1	9,1	11,2	<b>12,4</b>	<b>11,0</b>	<b>10,2</b>	<b>9,5</b>
Osinko/tulos (%)	neg.	27,3 %	5,7	34,2 %	29,7 %	<b>37,3 %</b>	<b>37,9 %</b>	<b>39,7 %</b>	<b>41,3 %</b>
Osinkotuotto-%	2,6 %	2,6 %	3,5 %	3,1 %	2,6 %	<b>2,4 %</b>	<b>2,6 %</b>	<b>2,8 %</b>	<b>3,1 %</b>

Lähde: Inderes





# Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B 2021e
				2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	
Plexus	95,25	2324	2307	8,8	8,0	6,5	5,9	0,5	0,4	19,5	17,8			2,6
Venture Corporation	20,40	3750	3179	12,0	10,9	10,8	9,9	1,4	1,3	17,5	16,2	3,7	3,8	2,2
Universal Scientific	19,93	5680	5467	14,4	11,9	11,3	9,7	0,6	0,5	19,5	16,4	1,8	2,7	3,3
Siix	1601,00	620	810							12,9	12,0	1,9	2,0	1,2
Fabrinet	92,73	2895	2526	15,0	13,0	12,4	10,8	1,4	1,2	20,7	18,7			3,1
TT Electronics	232,00	477	584	15,8	11,8	9,6	8,1	1,1	1,0	16,5	13,4	2,4	2,8	1,4
Hana Microelectronics	56,50	1230	968	16,3	14,0	9,1	8,3	1,4	1,2	21,8	19,9	2,9	3,3	2,0
Lacroix		142	192	8,4	7,6	5,3	4,9	0,3	0,3	11,1	9,6	2,3	1,3	1,2
Jabil	53,70	6765	8378	7,2	6,5	4,3	3,9	0,3	0,3	10,6	9,9	0,6	0,7	4,0
Foxconn	122,50	50521	41968	8,1	7,0	5,7	5,1	0,2	0,2	12,5	10,9	4,2	4,8	1,2
Flextronics	18,31	7738	8755	6,2	5,2	4,1	3,6	0,3	0,2	12,7	11,8			2,8
Celestica	11,10	965	1068	5,7	4,9	3,6	3,2	0,2	0,2	9,1	7,9			
Pegatron	73,00	5783	5955	9,3	7,9	4,7	4,1	0,1	0,1	11,4	10,5	5,9	6,1	1,1
Kitron		393	469	13,5	11,7	10,2	9,0	1,0	0,9	18,0	15,9	3,6	4,1	4,0
Hanza	17,80	57	90	9,4	7,3	4,6	3,9	0,4	0,3	10,1	8,5	1,4	3,2	1,1
Incap	24,70	142	156	9,0	7,4	7,9	6,6	1,1	1,0	12,2	11,0	1,2	1,4	2,6
<b>Scanfil (Inderes)</b>	<b>8,38</b>	<b>540</b>	<b>545</b>	<b>12,9</b>	<b>11,4</b>	<b>9,7</b>	<b>8,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>16,5</b>	<b>15,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>
<b>Keskiarvo</b>				<b>10,6</b>	<b>9,0</b>	<b>7,3</b>	<b>6,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>14,8</b>	<b>13,1</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,3</b>
<b>Mediaani</b>				<b>9,3</b>	<b>7,9</b>	<b>6,5</b>	<b>5,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>12,8</b>	<b>11,9</b>	<b>2,3</b>	<b>3,0</b>	<b>2,2</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>				<b>39 %</b>	<b>44 %</b>	<b>49 %</b>	<b>50 %</b>	<b>84 %</b>	<b>89 %</b>	<b>29 %</b>	<b>27 %</b>	<b>-3 %</b>	<b>-16 %</b>	<b>21 %</b>

Lähde: Thomson Reuters / Inderes. Huomaus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21	Q2'21e	Q3'21e	Q4'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
<b>Liikevaihto</b>	<b>579</b>	<b>144</b>	<b>156</b>	<b>142</b>	<b>154</b>	<b>595</b>	<b>163</b>	<b>161</b>	<b>153</b>	<b>157</b>	<b>634</b>	<b>655</b>	<b>675</b>	<b>695</b>
Konserni	579	144	156	142	154	595	163	161	153	157	634	655	675	695
<b>Käyttökate</b>	<b>53,0</b>	<b>12,4</b>	<b>14,0</b>	<b>25,0</b>	<b>9,1</b>	<b>60,5</b>	<b>13,8</b>	<b>14,4</b>	<b>13,9</b>	<b>14,1</b>	<b>56,2</b>	<b>58,9</b>	<b>61,2</b>	<b>63,7</b>
Poistot ja arvonalennukset	-17,7	-3,8	-3,8	-3,7	-4,8	-16,1	-3,8	-3,4	-3,4	-3,3	-13,9	-13,1	-13,5	-14,3
<b>Liikevoitto ilman kertaeriä</b>	<b>39,3</b>	<b>8,6</b>	<b>10,2</b>	<b>9,9</b>	<b>10,4</b>	<b>39,1</b>	<b>10,0</b>	<b>11,0</b>	<b>10,5</b>	<b>10,8</b>	<b>42,3</b>	<b>45,8</b>	<b>47,7</b>	<b>49,4</b>
<b>Liikevoitto</b>	<b>35,3</b>	<b>8,6</b>	<b>10,2</b>	<b>21,3</b>	<b>4,3</b>	<b>44,4</b>	<b>10,0</b>	<b>11,0</b>	<b>10,5</b>	<b>10,8</b>	<b>42,3</b>	<b>45,8</b>	<b>47,7</b>	<b>49,4</b>
Konserni	39,4	8,6	10,2	21,3	4,3	44,4	10,0	11,0	10,5	10,8	42,3	45,8	47,7	49,4
Nettorahoituskulut	-1,3	0,1	-0,6	-0,8	-1,3	-2,6	-0,7	-0,3	-0,3	-0,3	-1,5	-0,6	-0,5	0,0
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>34,0</b>	<b>8,7</b>	<b>9,6</b>	<b>20,5</b>	<b>3,0</b>	<b>41,8</b>	<b>9,3</b>	<b>10,8</b>	<b>10,3</b>	<b>10,6</b>	<b>40,9</b>	<b>45,2</b>	<b>47,2</b>	<b>49,4</b>
Verot	-5,9	-1,2	-1,4	-2,4	0,1	-4,9	-1,7	-2,2	-2,1	-2,1	-8,0	-9,5	-9,9	-10,4
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
<b>Nettotulos</b>	<b>28,1</b>	<b>7,5</b>	<b>8,2</b>	<b>18,1</b>	<b>3,1</b>	<b>36,9</b>	<b>7,6</b>	<b>8,6</b>	<b>8,2</b>	<b>8,4</b>	<b>32,8</b>	<b>35,7</b>	<b>37,3</b>	<b>39,0</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	<b>0,50</b>	<b>0,12</b>	<b>0,13</b>	<b>0,12</b>	<b>0,14</b>	<b>0,50</b>	<b>0,12</b>	<b>0,13</b>	<b>0,13</b>	<b>0,13</b>	<b>0,51</b>	<b>0,55</b>	<b>0,58</b>	<b>0,61</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>0,44</b>	<b>0,12</b>	<b>0,13</b>	<b>0,28</b>	<b>0,05</b>	<b>0,57</b>	<b>0,12</b>	<b>0,13</b>	<b>0,13</b>	<b>0,13</b>	<b>0,51</b>	<b>0,55</b>	<b>0,58</b>	<b>0,61</b>

Tunnusluvut	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21	Q2'21e	Q3'21e	Q4'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	2,9 %	10,9 %	9,0 %	-7,0 %	-0,4 %	2,7 %	13,3 %	3,5 %	8,0 %	1,9 %	6,6 %	3,3 %	3,1 %	3,0 %
<b>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</b>	4,0 %	22,9 %	-0,5 %	-17,8 %	3,9 %	-0,5 %	16,3 %	7,8 %	6,1 %	3,8 %	8,2 %	8,3 %	4,1 %	3,6 %
<b>Käyttökate-%</b>	9,1 %	8,6 %	9,0 %	17,6 %	5,9 %	10,2 %	8,5 %	8,9 %	9,1 %	9,0 %	8,9 %	9,0 %	9,1 %	9,2 %
<b>Oikaistu liikevoitto-%</b>	6,8 %	6,0 %	6,6 %	7,0 %	6,8 %	6,6 %	6,1 %	6,8 %	6,9 %	6,9 %	6,7 %	7,0 %	7,1 %	7,1 %
<b>Nettotulos-%</b>	4,9 %	5,2 %	5,3 %	12,8 %	2,0 %	6,2 %	4,7 %	5,3 %	5,4 %	5,4 %	5,2 %	5,5 %	5,5 %	5,6 %

Lähde: Inderes

# Tase

Vastaavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>103</b>	<b>94,5</b>	<b>95,7</b>	<b>97,7</b>	<b>101</b>
Liikearvo	8,0	8,3	8,3	8,3	8,3
Aineettomat hyödykkeet	16,8	14,3	14,4	14,5	14,6
Käyttöomaisuus	71,7	64,5	65,6	67,5	70,9
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	5,7	6,9	6,9	6,9	6,9
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>237</b>	<b>245</b>	<b>259</b>	<b>268</b>	<b>282</b>
Vaihto-omaisuus	102	103	111	115	118
Muut lyhytaikaiset varat	2,9	2,4	2,4	2,4	2,4
Myyntisaamiset	112	113	121	124	128
Likvidit varat	20,4	25,8	25,4	26,2	33,7
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>340</b>	<b>339</b>	<b>355</b>	<b>365</b>	<b>384</b>

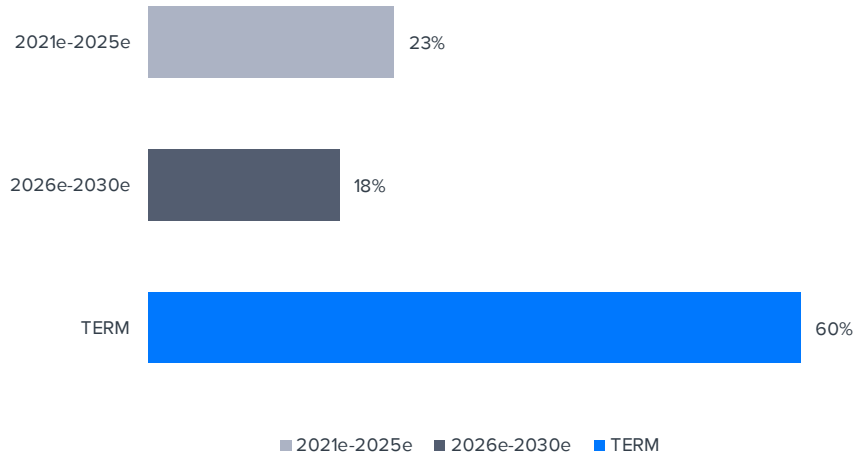
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Oma pääoma</b>	<b>167</b>	<b>183</b>	<b>205</b>	<b>228</b>	<b>252</b>
Osakepääoma	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Kertyneet voittovarot	122	153	175	198	222
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	42,7	27,9	27,9	27,9	27,9
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>50,9</b>	<b>40,4</b>	<b>25,4</b>	<b>12,9</b>	<b>6,8</b>
Laskennalliset verovelat	7,0	5,7	5,7	5,7	5,7
Varaukset	0,4	0,6	0,6	0,6	0,6
Lainat rahoituslaitoksilta	43,5	34,1	19,1	6,6	0,5
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>122</b>	<b>116</b>	<b>125</b>	<b>124</b>	<b>125</b>
Lainat rahoituslaitoksilta	23,0	9,9	10,9	3,6	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	96,1	100	108	115	119
Muut lyhytaikaiset velat	3,2	5,9	6,0	6,0	6,0
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>340</b>	<b>339</b>	<b>355</b>	<b>365</b>	<b>384</b>

# DCF-laskelma

DCF-laskelma	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TERM
<b>Liikevoitto</b>	<b>44,4</b>	<b>42,3</b>	<b>45,8</b>	<b>47,7</b>	<b>49,4</b>	<b>50,8</b>	<b>50,9</b>	<b>51,6</b>	<b>51,6</b>	<b>51,8</b>	<b>52,9</b>	
+ Kokonaispoistot	16,1	13,9	13,4	13,8	14,3	14,4	14,6	14,8	15,1	15,0	14,9	
- Maksetut verot	-7,4	-8,0	-9,5	-10,4	-10,8	-11,2	-11,2	-11,4	-11,4	-11,4	-11,7	
- verot rahoituskuluista	-0,3	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	4,5	-7,1	-1,7	-3,4	-0,9	-3,4	-3,0	-6,4	-4,3	-4,4	-3,0	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>57,3</b>	<b>40,8</b>	<b>47,9</b>	<b>47,6</b>	<b>51,8</b>	<b>50,7</b>	<b>51,3</b>	<b>48,7</b>	<b>51,1</b>	<b>51,0</b>	<b>53,1</b>	
+ 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	
- Bruttoninvestoinnit	-6,7	-15,1	-15,1	-17,3	-15,1	-15,6	-15,6	-16,6	-14,6	-14,6	-15,1	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>50,8</b>	<b>25,7</b>	<b>32,8</b>	<b>30,3</b>	<b>36,7</b>	<b>35,1</b>	<b>35,7</b>	<b>32,1</b>	<b>36,5</b>	<b>36,4</b>	<b>38,1</b>	
+/- 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	50,8	25,7	32,8	30,3	36,7	35,1	35,7	32,1	36,5	36,4	38,1	705
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>		<b>24,4</b>	<b>29,1</b>	<b>25,0</b>	<b>28,1</b>	<b>25,0</b>	<b>23,6</b>	<b>19,8</b>	<b>20,9</b>	<b>19,4</b>	<b>18,9</b>	<b>350</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		584	559	530	505	477	452	429	409	388	369	350
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>584</b>										
- Korolliset velat		-44,0										
+ Rahavarat		25,8										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-11,0										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>555</b>										
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>8,6</b>										

Rahavirran jakauma jaksoittain



## Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	3,0 %
Yrityksen Beta	1,10
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,85 %
Riskitön korko	2,0 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>8,1 %</b>
<b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b>	<b>7,5 %</b>

Lähde: Inderes

# Yhteenveto

Tuloslaskelma	2018	2019	2020	2021e	2022e	Osakekohtaiset luvut	2018	2019	2020	2021e	2022e
Liikevaihto	563	579	595	634	655	EPS (raportoitu)	0,45	0,44	0,57	0,51	0,55
Käyttökate	47,3	53,0	60,5	56,2	58,9	EPS (oikaistu)	0,45	0,50	0,50	0,51	0,55
Liikevoitto	37,8	35,3	44,4	42,3	45,8	Operat. kassavirta / osake	0,49	0,50	0,89	0,63	0,75
Voitto ennen veroja	36,1	34,0	41,8	40,9	45,2	Vapaa kassavirta / osake	0,36	0,06	0,79	0,40	0,52
Nettovoitto	28,9	28,1	36,9	32,8	35,7	Omapääoma / osake	2,26	2,59	2,84	3,18	3,54
Kertaluontoiset erät	0,0	-4,0	5,3	0,0	0,0	Osinko / osake	0,13	0,15	0,17	0,19	0,21
<b>Tase</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>Kasvu ja kannattavuus</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Taseen loppusumma	304	340	339	355	365	Liikevaihdon kasvu-%	6 %	3 %	3 %	7 %	3 %
Oma pääoma	145	167	183	205	228	Käyttökateen kasvu-%	18 %	12 %	14 %	-7 %	5 %
Liikearvo	10,1	8,0	8,3	8,3	8,3	Liikevoiton oik. kasvu-%	21 %	4 %	-1 %	8 %	8 %
Nettovelat	28,2	46,1	18,3	4,7	-16,0	EPS oik. kasvu-%	12 %	10 %	1 %	2 %	9 %
<b>Kassavirta</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	Käyttökate-%	8,4 %	9,1 %	10,2 %	8,9 %	9,0 %
Käyttökate	47,3	53,0	60,5	56,2	58,9	Oik. Liikevoitto-%	6,7 %	6,8 %	6,6 %	6,7 %	7,0 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-9,7	-14,1	4,5	-7,1	-0,8	Liikevoitto-%	6,7 %	6,1 %	7,5 %	6,7 %	7,0 %
Operatiivinen kassavirta	31,2	32,4	57,3	40,8	48,5	ROE-%	21,5 %	18,1 %	21,1 %	16,9 %	16,5 %
Investoinnit	-8,2	-43,3	-6,7	-15,1	-15,1	ROI-%	20,0 %	16,6 %	19,3 %	18,3 %	19,4 %
Vapaa kassavirta	22,9	4,1	50,8	25,7	33,4	Omavaraisuusaste	47,6 %	49,0 %	53,9 %	57,7 %	62,5 %
						Nettovelkaantumisaste	19,5 %	27,7 %	10,0 %	2,3 %	-7,0 %
<b>Suurimmat omistajat</b>			<b>%-osakkeista</b>			<b>Arvostuskertoimet</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Harri Takanen			15,3 %			EV/Liikevaihto	0,5	0,6	0,7	0,8	0,8
Jarkko Takanen			13,3 %			EV/EBITDA (oik.)	5,7	6,8	7,2	9,4	8,6
Varikot Oy			11,7 %			EV/EBIT (oik.)	7,1	9,1	11,2	12,4	11,0
Jorma Takanen			9,5 %			P/E (oik.)	8,3	9,8	13,0	15,9	14,6
Jonna Tolonen			5,2 %			P/B	1,7	1,9	2,3	2,5	2,3
						Osinkotuotto-%	3,5 %	3,1 %	2,6 %	2,4 %	2,6 %

Lähde: Inderes

# Vastuuvapauslauselu 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 (välttömät 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 käytettävää neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

Inderesin tuottamia raportteja ei saa muokata, kopioida tai saattaa toisten saataville kokonaisuudessaan tai osissa ilman Inderesin kirjallista suostumusta. Mitään tämän raportin osaa tai raporttia kokonaisuudessaan ei saa missään muodossa luovuttaa, siirtää tai jakaa Yhdysvaltoihin, Kanadaan tai Japaniin tai mainittujen valtioiden kansalaisille. Myös muiden valtioiden lainsäädännössä voi olla tämän raportin tietojen jakeluun liittyviä rajoituksia ja henkilöiden, joita mainitut rajoitukset voivat koskea, tulee ottaa huomioon mainitut rajoitukset.

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen 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 Oy voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoitavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oy:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oy:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oy: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.

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

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

## Suositusistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
26.4.2019	Lisää	4,50 €	4,20 €
12.8.2019	Lisää	4,50 €	4,04 €
28.10.2019	Lisää	4,75 €	4,35 €
17.1.2020	Lisää	5,25 €	4,94 €
20.2.2020	Lisää	5,60 €	5,20 €
23.3.2020	Lisää	4,25 €	3,73 €
25.4.2020	Lisää	5,00 €	4,48 €
5.8.2020	Lisää	5,50 €	5,18 €
10.8.2020	Lisää	6,00 €	5,56 €
28.10.2020	Osta	6,00 €	5,14 €
15.12.2020	Lisää	6,30 €	5,96 €
19.3.2021	Lisää	7,30 €	6,90 €
9.4.2021	Lisää	8,00 €	7,56 €
26.4.2021	Lisää	8,60 €	8,08 €

Inderesin tehtävä on yhdistää pörssiyritykset ja sijoittajat. Tuotamme laadukasta analyysiä ja sisältöjä laajan sijoittajayhteisöömme tarpeisiin.

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

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

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

### Inderes Oy

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.**