

Scanfil

Yhtiöraportti

8.8.2021 11:15



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



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

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Luottavaisena kohti loppuvuotta ja CMD:tä

Toistamme Scanflin lisää-suosituksemme ja tarkistamme tavoitehintamme 8,75 euroon (aik. 8,60 euroa). Scanflin perjantaina julkaiseman Q2-raportin kokonaiskuva oli varsin neutraali. Yhtiön kuluvan vuoden kysyntänäkymä vaikuttaa hyvältä ja suurimmat huolenaiheet tulevatkin materiaalien saatavuudesta. Osakkeen arvostus on kohonnut ansaitusti, mutta tulokasvu ja osinko nostavat tuotto-odotuksen tuottovaatimuksen tasolle ja positiivinen yrityskauppaoptio (ml. taseessa piilevä tulivoima) heilauttaa kokonaiskuvan lievästi positiiviselle puolelle. Huhtikuussa julkaistu laaja raportti yhtiöstä on luettavissa [täältä](#).

Operatiivinen kannattavuus jäi Q2:llä ennusteista, mutta emme näe tässä draaman aihetta

Scanflin liikevaihto kasvoi Q2:lla 11 % 173 MEUR:oon, mikä ylitti sekä meidän että konsensuksen ennusteet. Liikevaihdon tarkastelua sotkevat molempiin suuntiin tietyt poikkeukselliset ja läpilaskutuksen kaltaiset erät, mutta arviomme mukaan vertailukelpoinen kasvu oli Q2:lla reilut 6 %. Tämä oli mielestämme hieman nihkeä taso vahvaan markkinaaan suhteutettuna, mutta Scanflin asiakaskunnassa on toki monelta osin jälkisyklisiä elementtejä. Q2:lla saavutettu 6,1 % liikevoittomarginaali jäi melko selvästi ennusteista ja alitti myös hieman myös Scanflin perussuorituksen. Marginaalia laimensi luonnollisesti tilapäinen matalakatteinen myynti, mutta ylimääräistä rasitetta syntyi myös suljettavan Hampurin tehtaan tuotannon siirroista ja mahdollisesti pienessä mittakaavassa myös kustannusinflaation ja hinnoittelun ajoituseroista. Tuloslaskelman alariveillä ei ollut oleellisesti ennusteista poikenneita tapahtumia, mitä peilaten 0,13 euron osakekohtainen alitti ennusteemme sentillä. Rahavirta oli käyttöpääomaan liittyneistä syistä johtuen Q2:lla heikko, mutta osa tästä palautunee jo loppuvuotta kohti.

Teimme kokonaisuuteen vain pieniä tarkistuksia

Scanfil toisti Q2-raportissa kesäkuussa korotetun kuluvan vuoden ohjeistuksensa, jonka mukaan yhtiön liikevaihto on 630-680 MEUR ja oikaistu liikevoitto 41-46 MEUR. Ohjeistuksen yhteydessä yhtiö liputti odotetusti pandemiatilanteeseen ja etenkin hankintaketjun toimituskykyyn liittyvistä epävarmuuksista, minkä lisäksi kommentit loppuvuoden kysynnästä olivat hyvin positiivisia. Ohjeistuksen toisto oli täysin odotettua ja arvioimme Scanflin saavuttavan ohjeistuksensa. Emme tehneet Q2-raportin tiimoilta oleellisia muutoksia kuluvan vuoden ennusteisiimme ja myös lähivuosille ennustemuutokset olivat vain hyvin marginaalisesti positiivisia. Odotamme Scanflin operatiivisen tuloksen pysyvän lähivuosina vakaassa kasvussa, kun liikevaihto kasvaa markkinoiden ja lievien markkinaosuusvoittojen myötä organisaation mallittamista vauhtia ja yhtiö viilaa tehokkuuttaan asteittain korkeammalle (esim. Hampurin tehtaan sulkemisesta tulee säästöjä 2,5 MEUR pääosin vuodelle 2022). Scanflin suurimmat riskit liittyvät mielestämme lyhyellä tähtäimellä materiaalien saatavuustilanteeseen ja pidemmällä perspektiivillä maailmantalouden kehityksestä riippuvaisen (ts. investointivetoisen) kysynnän kehitykseen.

Tuotto-odotus ja yrityskauppaoptio muodostavat yhä positiivisen kokonaiskuvan

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 5 vuoden mediaanien yläpuolelle ja noin 5-15 % suhteelliselle preemiolle. Pidämme tätä perusteltuna, kun huomioidaan Scanflin viime vuosien tasaiset näytöt kannattavasta kasvusta ja laskenut asiakasriski, mutta emme näe kertoimissa enää venymisen varaa. Tulokasvusta sekä osingosta muodostuva seuraava 12 kk:n tuotto-odotus on mielestämme tuottovaatimuksen tasolla ja yrityskauppaoptio (ml. taseessa piilevä tulivoima) heilauttaa kokonaiskuvan positiiviselle puolelle.

Suositus

Lisää

(aik. Lisää)

8,75 EUR

(aik. 8,60 EUR)

Osakekurssi:

8,30



Avainluvut

	2020	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	595	672	680	695
kasvu-%	3 %	13 %	1 %	2 %
EBIT oik.	39,1	43,4	47,0	48,4
EBIT-% oik.	6,6 %	6,5 %	6,9 %	7,0 %
Nettotulos	36,9	34,1	36,7	37,4
EPS (oik.)	0,50	0,53	0,57	0,58

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

Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

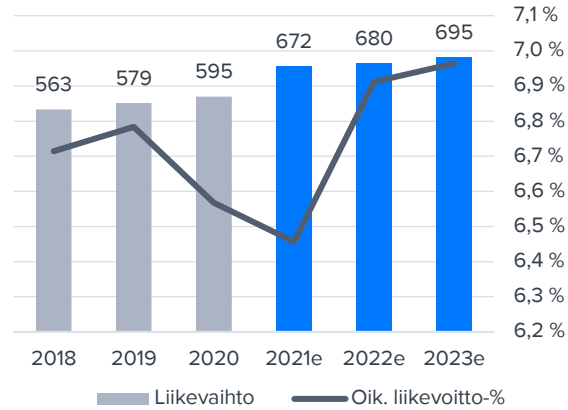
Scanfil arvioi vuoden 2021 liikevaihdon olevan 630-680 MEUR ja oikaistun liikevoiton 41-46 MEUR.

Osakekurssi



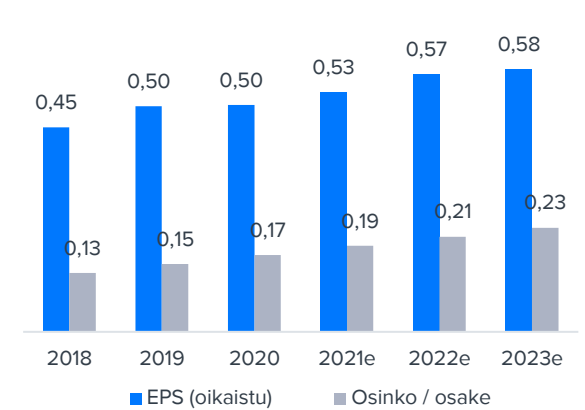
Lähde: Thomson Reuters

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
- Haasteet toimitusketjuissa ja materiaalien saatavuuksissa

Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	8,30	8,30	8,30
Osakemäärä, milj. kpl	64,5	64,5	64,5
Markkina-arvo	535	535	535
Yritysarvo (EV)	546	521	503
P/E (oik.)	15,7	14,6	14,3
P/E	15,7	14,6	14,3
P/Kassavirta	26,9	14,2	17,2
P/B	2,6	2,3	2,1
P/S	0,8	0,8	0,8
EV/Liikevaihto	0,8	0,8	0,7
EV/EBITDA (oik.)	9,5	8,6	8,1
EV/EBIT (oik.)	12,6	11,1	10,4
Osinko/tulos (%)	35,9 %	36,9 %	39,7 %
Osinkotuotto-%	2,3 %	2,5 %	2,8 %

Lähde: Inderes

Tulokasvuvauhti jäi Q2:lla ennusteista kannattavuuden takia

Ennusteet vs. toteuma Q2'21

- Scanfilin liikevaihto kasvoi Q2:lla 11 % 173 MEUR:oon, mikä ylitti sekä meidän että konsensuksen ennusteet. Q2:lla liikevaihdossa oli 5,4 MEUR uutta toimitusketjun hallintaan liittyvää matalakatteista tilapäismyyntiä ja toisaalta Kiinan myytyyn tehtaaseen liittyvää matalakatteista välitysmyyntiä vielä 2 MEUR (-10 MEUR vs. Q2'20) verran.
- Uudistetuista asiakassegmenteistä tilapäis- ja välitysmyyntistä oikaistuna kasvoivat Advanced Consumer Applications, Energy&Cleantech ja Medtech&Life Science, kun taas Connectivity ja Automation&Safety supistuivat.
- Q2:lla Scanfil teki 10,6 MEUR:n liikevoiton, mikä alitti meidän ja konsensuksen ennusteet vajaalla 10 %:lla. Tämä vastaa Scanfilin viime vuosien suorittamiseen nähden tyydyttävää 6,1 % marginaalia. Kannattavuutta laimensi mainittu matalakatteinen myynti ja myös Hampurin tehtaan tuotannon siirrot sitä rasittivat.
- Tuloslaskelman alariveillä rahoituskulut ja verot olivat hieman ennusteitamme alemmat, mitä peilaten myös 0,13 euron EPS jäi ennusteistamme sentillä.
- Scanfilin liiketoiminnan rahavirta oli Q2:lla karkeasti nolllilla, kun käyttöpääomaa sitoutui kausitekijöiden, hankalan materiaalitilanteen ja inflaation takia. Odotamme rahavirran paranevan yhtiölle tyypilliseen tapaan loppuvuotta kohti.

Operatiiviset tulosajurit Q2'21

- Q2:lla Scanfilin myyntiä tuki pääsääntöisesti hyvä ja nousujohteinen kysyntä. Viidestä asiakassegmentistä kolme kasvoi Q2:lla, joten kasvun hartiat olivat kuitenkin odottamaamme laajaa rintamaa kapeammat.
- Vertailukelpoinen kasvu oli arviomme mukaan reilut 6 %, mikä on vahvaan markkinaan peilattuna hieman nihkeä taso. Scanfilin asiakasportfoliossa on mielestämme toki jälkisyklisiä luonnetta.
- Q2:lla yhtiön suhteellista kannattavuutta rasittivat sekä Kiinan matala- tai nolllakatteisen tilapäismyyntin vaikutukset että Hampurin tehtaan sulkemiseksi tehtyjen toimenpiteiden aiheuttamat joidenkin satojen tuhansien eurojen ylimääräiset kulut. Materiaalien hinta- ja saatavuusongelmat eivät puolestaan aiheuttaneet yhtiölle kuin lieviä marginaalirasitteita Q2:n aikana.
- Q2:n lopussa yhtiön nettovelkaantumisasaste putosi 13 %:iin (Q2'20: 27 %), mikä on varsin komeasti yhtiölle arvioimamme mukavuusalueen sisällä. Näin ollen tila strategian epäorgaaniselle toteuttamiselle on mainio.

Ennustetaulukko	Q2'20	Q2'21	Q2'21e	Q2'21e	Konsensus	Erotus (%)	2021e	
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	156	173	170	163	156	170	2 %	672
Liikevoitto	10,2	10,6	11,7	11,3	11,0	12,0	-9 %	43,4
Tulos ennen veroja	9,6	10,4	11,5	11,0	11,0	11,5	-9 %	42,0
EPS (raportoitu)	0,13	0,13	0,14	0,14	0,12	0,14	-9 %	0,53
Liikevaihdon kasvu-%	9,0 %	11,2 %	9,3 %	4,8 %	0,3 %	9,3 %	1,9 %-yks.	12,9 %
Liikevoitto-% (oik.)	6,6 %	6,1 %	6,9 %	7,0 %	7,1 %	7,1 %	-0,8 %-yks.	6,5 %

Lähde: Inderes & Reuters (konsensus)

Teimme kokonaisuuteen vain pieniä tarkistuksia

Ennustemuutokset 2021e-2023e

- Scanfil toisti kesäkuussa korotetun kuluvan vuoden ohjeistuksensa 630-680 MEUR:n liikevaihdosta ja 41-46 MEUR:n oikaistusta liikevoitosta. Ohjeistuksen yhteydessä yhtiö liputti tuttuun tapaan vallitsevaan pandemiatilanteeseen ja etenkin hankintaketjun toimituskykyyn liittyvistä epävarmuuksista. Kommentit loppuvuoden kysynnästä olivat odotetun vahvoja tai jopa piirun odotuksiamme vahvempia.
- Emme ole Q2-raportin jäljiltä tehneet muutoksia kuluvan vuoden ennusteisiimme, kun loppuvuoden lievät ennustenostot paikkasivat Q2:n alitusta. Pääriskit liittyvät materiaalien saatavuuksiin, mutta yhtiön kommenttien mukaan heinäkuun oli jo lievästi valoisampi tältä osin. Hintojen nousupaineita Scanfil pystyy kompensoimaan melko nopeasti hintojen korotuksilla. Kyse ei ole kuitenkaan omasta hinnoitteluvoimasta, vaan sopimusvalmistajien asiakassopimusten tyypillisistä ja molempiin suuntiin toimivista (ts. materiaalihintojen lasku laskee myös omia hintoja) rakenteista.
- Teimme lähivuosien kasvuennusteisiimme marginaalisia nostoja yleisesti ottaen hyvältä vaikuttavaa teollisuuskysyntää ja yhtiön omaa kilpailukykyä heijastellen.
- Tuloslaskelman alariveille tai osinkoennusteisiimme emme tehneet muutoksia.

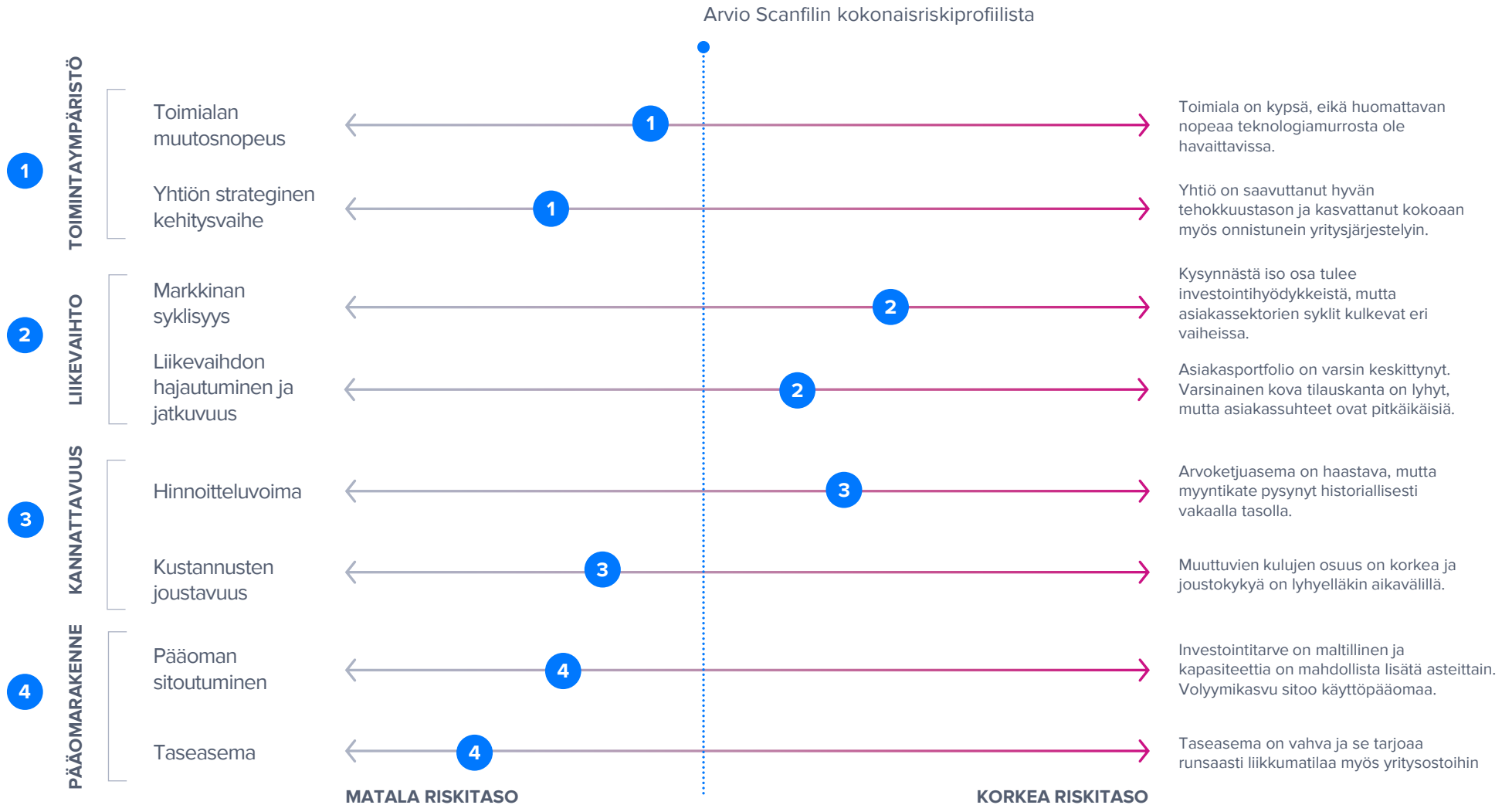
Operatiiviset tulosajurit 2021-2023e:

- Tänä vuonna odotamme Scanfilin liikevaihdon kasvavan 13 % 672 MEUR:oon ja oikaistun liikevoiton 11 % 43,4 MEUR:oon. Tuloskasvun taustalla on liikevaihdon kasvu piristystä markkinaa ja maltillisia nykyasiakkaiden markkinaosuusvoittoja heijastellen.
- Kannattavuuden osalta tämä vuosi tulee tuskin olemaan korkeasta volyyymistä huolimatta täysosuma, mikä johtuu suljettavan Hampurin tehtaan tuotannon siirroista, matalakatteisen tilapäismyynnin suurehkosta määrästä ja globaalilla tasolla hankalasta materiaalitilanteesta.
- Vuosina 2022-2023 odotamme yhtiön jatkavan tasaista volyymikasvua laadukkaiden avainasiakkaiden, etenevän uusasiakashankinnan sekä oman kilpailukyvyyn paranemisen tukemana (ml. valtaosa Hampurin tehtaan sulkemisesta saatavista 2,5 MEUR:n säästöistä tukee tulosta vuodesta 2022).
- Odotamme yhtiön osuvan kannattavuustavoitteeseensa vuonna 2023, kun taas kasvutavoitteen (vuonna 2023 liikevaihto orgaanisesti yli 700 MEUR) odotamme tulevan vastaan run-rate-tasolla alkuvuodesta 2024, kunhan makrotalous kestää kasassa.

Ennustemuutokset	2021e	2021e	Muutos	2022e	2022e	Muutos	2023e	2023e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	655	672	3 %	675	680	1%	690	695	1%
Käyttökate	57,9	57,7	0 %	60,3	60,7	1%	61,8	62,2	1%
Liikevoitto ilman kertaeriä	44,0	43,4	-1%	46,5	47,0	1%	48,0	48,4	1%
Liikevoitto	44,0	43,4	-1%	46,5	47,0	1%	48,0	48,4	1%
Tulos ennen veroja	42,6	42,0	-1%	45,9	46,4	1%	47,5	47,9	1%
EPS (ilman kertaeriä)	0,53	0,53	0 %	0,56	0,57	1%	0,58	0,58	1%
Osakekohtainen osinko	0,19	0,19	0 %	0,21	0,21	0 %	0,23	0,23	0 %

Lähde: Inderes

Liiketoimintamallin riskiprofiili



Tuotto-odotus on niukasti riittävä

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 Scanfilin viime vuosien aikana vahvistunut suorituskyky sekä onnistuneiden yrityskauppojen myötä laskenut riskiprofiili (ml. aikaisempaa laajempi asiakasportfolio). Tätä taustaa vasten emme pidä kertoimia kohtuuttoman korkeina.

Scanfilin P/B-luku 2,6x on puolestaan järjestyksessä 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 myös näihin haarukoihin suhteutettuna osakkeen hintaa ei voida sanoa liian

kireäksi etenkin kun huomioidaan, että hinnoittelun painopiste alkaa siirtyä jo ensi vuotta kohti. 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 oman pääoman tuottovaateen tasalla.

Lisäksi sijoittajat saavat yhtiössä positiivisen yritysoston option, jonka realisoitumista pidämme keskipitkällä aikavälillä varsin todennäköisenä. Arviomme mukaan yhtiöllä on taseasemansa puitteissa noin 100 MEUR:n tulivoima strategisesti nykyrakenteeseen sopivien ja omistaja-arvoa luovien (ts. arvostus omia kertoimia matalampi) liikkeiden toteuttamiseen. Suhtaudumme tähän luottavaisesti, sillä yhtiön historialliset näytöt tällaisista järjestelyistä ovat vahvat. Näin ollen yrityskauppaoptio heilauttaa mielestämme Scanfilin kokonaiskuvan edelleen positiiviselle puolelle.

Verrokkiarvostus on preemiolla

Globaaleista sopimusvalmistajista koostuvaan verrokkiryhmään nähden Scanfilin tulos pohjainen arvostus on noin 5-15 % preemiolla. Pidämme preemiota perusteltuna Scanfilin viime vuosien tekeminen ja asemoituminen paremman kannattavuuspotentiaalin teollisuuselektronikkaan huomioiden. Emme kuitenkaan näe verrokkien arvostusta olennaisena ajurina Scanfilin hinnoittelulle.

CMD voi tukea osaketta

Lisäksi pidämme mahdollisena, että Scanfil päivittää tai korottaa syyskuussa järjestettävällä CMD:llä pitkän ajan taloudellisia tavoitteitaan (2023 liikevaihto orgaanisesti 700 MEUR ja oikaistu liikevoitto 7 %) ja selkeyttää strategiansa etenemistä, joten myös uutisvirta voi olla osakkeelle ajuri lähiaikoina.

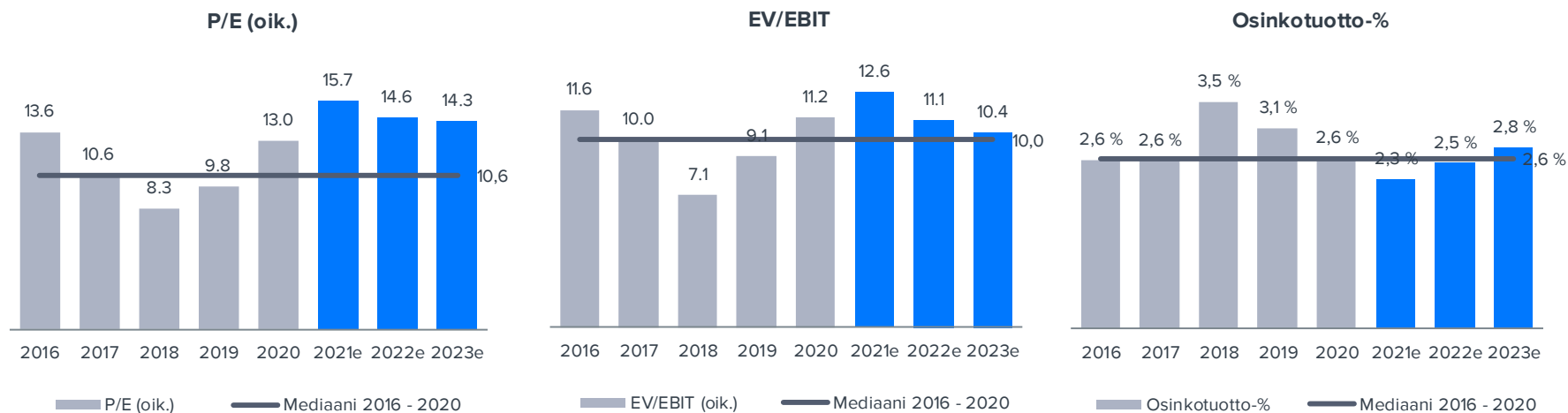
Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	8,30	8,30	8,30
Osakemäärä, milj. kpl	64,5	64,5	64,5
Markkina-arvo	535	535	535
Yritysarvo (EV)	546	521	503
P/E (oik.)	15,7	14,6	14,3
P/E	15,7	14,6	14,3
P/Kassavirta	26,9	14,2	17,2
P/B	2,6	2,3	2,1
P/S	0,8	0,8	0,8
EV/Liikevaihto	0,8	0,8	0,7
EV/EBITDA (oik.)	9,5	8,6	8,1
EV/EBIT (oik.)	12,6	11,1	10,4
Osinko/tulos (%)	35,9 %	36,9 %	39,7 %
Osinkotuotto-%	2,3 %	2,5 %	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	8,30	8,30	8,30	8,30
Osakemäärä, milj. kpl	60,6	63,9	64,0	64,4	64,5	64,5	64,5	64,5	64,5
Markkina-arvo	221	273	240	313	420	535	535	535	535
Yritysarvo (EV)	261	314	268	359	439	546	521	503	480
P/E (oik.)	13,6	10,6	8,3	9,8	13,0	15,7	14,6	14,3	13,8
P/E	neg.	10,6	8,3	11,2	11,4	15,7	14,6	14,3	13,8
P/Kassavirta	14,5	36,4	10,5	77,0	8,3	26,9	14,2	17,2	13,9
P/B	2,0	2,2	1,7	1,9	2,3	2,6	2,3	2,1	1,9
P/S	0,4	0,5	1,7	0,5	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
EV/Liikevaihto	0,5	0,6	0,4	0,6	0,7	0,8	0,8	0,7	0,7
EV/EBITDA (oik.)	14,3	7,9	5,7	6,8	7,2	9,5	8,6	8,1	7,5
EV/EBIT (oik.)	11,6	10,0	7,1	9,1	11,2	12,6	11,1	10,4	9,6
Osinko/tulos (%)	neg.	27,3 %	5,7	34,2 %	29,7 %	35,9 %	36,9 %	39,7 %	41,7 %
Osinkotuotto-%	2,6 %	2,6 %	3,5 %	3,1 %	2,6 %	2,3 %	2,5 %	2,8 %	3,0 %

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	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e
Plexus	88,20	2132	2085	14,2	12,2	10,6	9,2	0,7	0,7	17,9	15,4			2,5
Venture Corporation	19,37	3526	2960	12,4	11,1	11,0	10,0	1,4	1,3	17,4	16,1	3,9	4,0	2,1
Universal Scientific	14,08	4070	3855	13,8	11,1	9,9	7,9	0,5	0,4	17,8	14,6	2,6	3,1	2,4
Siix	1404,00	545	714							10,8	9,7	2,1	2,3	1,1
Fabrinet	92,99	2899	2505	15,8	13,7	13,1	11,5	1,5	1,3	20,3	18,2			3,1
TT Electronics	285,00	583	686	15,8	13,2	11,1	9,6	1,2	1,2	19,1	15,8	2,0	2,3	1,7
Hana Microelectronics	75,75	1567	1312	20,6	18,2	12,6	11,5	1,9	1,7	26,9	24,9	2,2	2,4	2,8
Lacroix		191	241	10,2	8,7	6,3	5,3	0,4	0,4	12,1	10,6	2,4	2,8	1,3
Jabil	58,99	7271	8696	8,0	7,2	4,8	4,4	0,3	0,3	10,6	9,8	0,6	0,6	4,0
Foxconn	112,50	47484	43359	6,5	5,2	4,4	3,7	0,2	0,2	11,6	10,0	4,5	4,9	1,1
Flextronics	17,55	7242	8160	6,2	8,3	4,1	6,3	0,3	0,4	12,2	9,7			2,6
Celestica	10,85	930	1004	4,5	4,1	3,0	2,9	0,2	0,2	7,4	6,6			0,8
Pegatron	68,30	5553	6447	9,3	7,7	4,6	2,1	0,1	0,1	9,7	9,7	6,6	7,0	1,0
Kitron		336	402	14,2	11,9	10,7	9,2	1,0	0,9	16,1	14,1	4,1	4,8	3,8
Hanza	27,60	92	134	10,9	8,5	5,9	5,2	0,6	0,5	12,8	11,7	1,1	2,5	1,7
Incap	51,60	299	306	12,9	10,3	10,7	9,1	1,7	1,5	18,8	16,0	1,2	1,3	5,1
Scanfil (Inderes)	8,30	535	546	12,6	11,1	9,5	8,6	0,8	0,8	15,7	14,6	2,3	2,5	2,6
Keskiarvo				11,7	10,1	8,2	7,2	0,8	0,7	15,1	13,3	2,8	3,2	2,3
Mediaani				12,4	10,3	9,9	7,9	0,6	0,5	14,5	12,9	2,3	2,7	2,3
Erotus-% vrt. mediaani				2 %	8 %	-4 %	9 %	44 %	55 %	9 %	13 %	0 %	-6 %	15 %

Lähde: Thomson Reuters / Inderes. Huomautus: 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	Q2'21	Q3'21e	Q4'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto	579	144	156	142	154	595	163	173	164	172	672	680	695	710
Konserni	579	144	156	142	154	595	163	173	164	172	672	680	695	710
Käyttökate	53,0	12,4	14,0	25,0	9,1	60,5	13,8	14,4	14,5	15,0	57,7	60,7	62,2	64,5
Poistot ja arvonalennukset	-17,7	-3,8	-3,8	-3,7	-4,8	-16,1	-3,8	-3,8	-3,4	-3,3	-14,3	-13,7	-13,8	-14,5
Liikevoitto ilman kertaeriä	39,3	8,6	10,2	9,9	10,4	39,1	10,0	10,6	11,1	11,7	43,4	47,0	48,4	50,0
Liikevoitto	35,3	8,6	10,2	21,3	4,3	44,4	10,0	10,6	11,1	11,7	43,4	47,0	48,4	50,0
Konserni	39,4	8,6	10,2	21,3	4,3	44,4	10,0	10,6	11,1	11,7	43,4	47,0	48,4	50,0
Nettorahoituskulut	-1,3	0,1	-0,6	-0,8	-1,3	-2,6	-0,7	-0,1	-0,3	-0,3	-1,3	-0,6	-0,5	-0,5
Tulos ennen veroja	34,0	8,7	9,6	20,5	3,0	41,8	9,3	10,4	10,9	11,5	42,0	46,4	47,9	49,5
Verot	-5,9	-1,2	-1,4	-2,4	0,1	-4,9	-1,7	-1,8	-2,2	-2,3	-8,0	-9,7	-10,5	-10,9
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	28,1	7,5	8,2	18,1	3,1	36,9	7,6	8,6	8,7	9,2	34,1	36,7	37,4	38,6
EPS (oikaistu)	0,50	0,12	0,13	0,12	0,14	0,50	0,12	0,13	0,13	0,14	0,53	0,57	0,58	0,60
EPS (raportoitu)	0,44	0,12	0,13	0,28	0,05	0,57	0,12	0,13	0,13	0,14	0,53	0,57	0,58	0,60
Tunnusluvut	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21e	Q4'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
Liikevaihdon kasvu-%	2,9 %	10,9 %	9,0 %	-7,0 %	-0,4 %	2,7 %	13,3 %	11,2 %	15,7 %	11,7 %	12,9 %	1,2 %	2,2 %	2,2 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	4,0 %	22,9 %	-0,5 %	-17,8 %	3,9 %	-0,5 %	16,3 %	3,9 %	12,1 %	12,5 %	11,0 %	8,3 %	3,0 %	3,3 %
Käyttökate-%	9,1 %	8,6 %	9,0 %	17,6 %	5,9 %	10,2 %	8,5 %	8,3 %	8,8 %	8,7 %	8,6 %	8,9 %	8,9 %	9,1 %
Oikaistu liikevoitto-%	6,8 %	6,0 %	6,6 %	7,0 %	6,8 %	6,6 %	6,1 %	6,1 %	6,8 %	6,8 %	6,5 %	6,9 %	7,0 %	7,0 %
Nettotulos-%	4,9 %	5,2 %	5,3 %	12,8 %	2,0 %	6,2 %	4,7 %	5,0 %	5,3 %	5,3 %	5,1 %	5,4 %	5,4 %	5,4 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Pysyvät vastaavat	103	94,5	95,3	96,7	102
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	65,2	66,5	71,6
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
Vaihtuvat vastaavat	237	245	275	278	288
Vaihto-omaisuus	102	103	118	119	122
Muut lyhytaikaiset varat	2,9	2,4	2,4	2,4	2,4
Myyntisaamiset	112	113	128	129	132
Likvidit varat	20,4	25,8	26,9	27,2	32,1
Taseen loppusumma	340	339	370	374	390

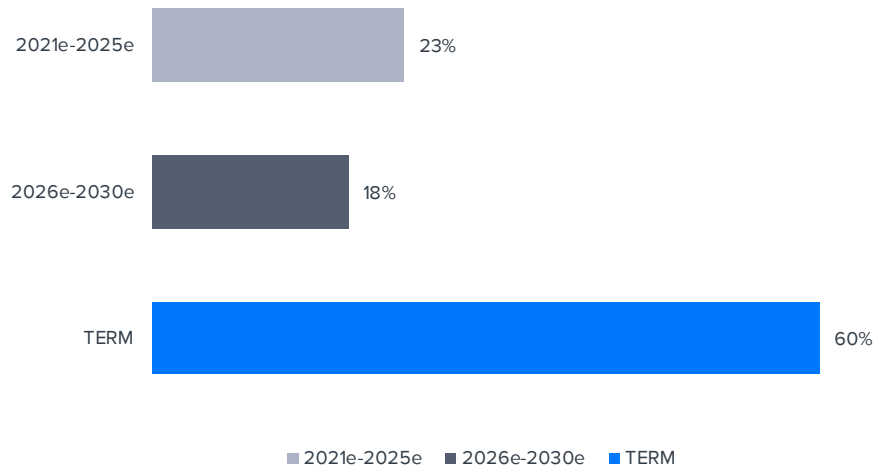
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Oma pääoma	167	183	206	230	254
Osakepääoma	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Kertyneet voittovarot	122	153	176	201	224
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
Pitkäaikaiset velat	50,9	40,4	30,0	14,5	6,8
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	23,7	8,2	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
Lyhytaikaiset velat	122	116	134	130	129
Lainat rahoituslaitoksilta	23,0	9,9	13,6	4,5	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	96,1	100	114	119	123
Muut lyhytaikaiset velat	3,2	5,9	6,0	6,0	6,0
Taseen loppusumma	340	339	370	374	390

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TERM
Liikevoitto	44,4	43,4	47,0	48,4	50,0	51,2	51,2	52,0	51,9	52,2	53,2	
+ Kokonaispoistot	16,1	14,3	13,7	13,8	14,5	14,6	14,8	14,9	15,2	15,1	15,0	
- Maksetut verot	-7,4	-8,0	-9,7	-10,5	-10,9	-11,3	-11,3	-11,5	-11,4	-11,5	-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 muutokset	4,5	-14,5	1,9	-1,5	0,0	-3,4	-3,0	-6,4	-4,3	-4,4	-3,0	
Operatiivinen kassavirta	57,3	35,0	52,7	50,1	53,5	51,1	51,7	49,0	51,4	51,3	53,4	
+ 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	-18,9	-15,1	-15,6	-15,6	-16,6	-14,6	-14,6	-15,2	
Vapaa operatiivinen kassavirta	50,8	19,9	37,6	31,1	38,4	35,5	36,1	32,4	36,8	36,7	38,3	
+/- 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	19,9	37,6	31,1	38,4	35,5	36,1	32,4	36,8	36,7	38,3	709
Diskontattu vapaa kassavirta		19,3	34,0	26,2	30,0	25,8	24,4	20,4	21,6	20,0	19,4	359
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		600	581	547	521	491	465	440	420	398	378	359
Velaton arvo DCF		600										
- Korolliset velat		-44,0										
+ Rahavarat		25,8										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-11,0										
Oman pääoman arvo DCF		571										
Oman pääoman arvo DCF per osake		8,9										

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 %
Oman pääoman kustannus	8,1 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	7,5 %

Lähde: Inderes

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2018	2019	2020	2021e	2022e	Osakekohtaiset luvut	2018	2019	2020	2021e	2022e
Liikevaihto	563	579	595	672	680	EPS (raportoitu)	0,45	0,44	0,57	0,53	0,57
Käyttökate	47,3	53,0	60,5	57,7	60,7	EPS (oikaistu)	0,45	0,50	0,50	0,53	0,57
Liikevoitto	37,8	35,3	44,4	43,4	47,0	Operat. kassavirta / osake	0,49	0,50	0,89	0,54	0,82
Voitto ennen veroja	36,1	34,0	41,8	42,0	46,4	Vapaa kassavirta / osake	0,36	0,06	0,79	0,31	0,58
Nettovoitto	28,9	28,1	36,9	34,1	36,7	Omapääoma / osake	2,26	2,59	2,84	3,20	3,57
Kertaluontoiset erät	0,0	-4,0	5,3	0,0	0,0	Osinko / osake	0,13	0,15	0,17	0,19	0,21
Tase	2018	2019	2020	2021e	2022e	Kasvu ja kannattavuus	2018	2019	2020	2021e	2022e
Taseen loppusumma	304	340	339	370	374	Liikevaihdon kasvu-%	6 %	3 %	3 %	13 %	1 %
Oma pääoma	145	167	183	206	230	Käyttökateen kasvu-%	18 %	12 %	14 %	-5 %	5 %
Liikearvo	10,1	8,0	8,3	8,3	8,3	Liikevoiton oik. kasvu-%	21 %	4 %	-1 %	11 %	8 %
Nettovelat	28,2	46,1	18,3	10,5	-14,4	EPS oik. kasvu-%	12 %	10 %	1 %	6 %	8 %
Kassavirta	2018	2019	2020	2021e	2022e	Käyttökate-%	8,4 %	9,1 %	10,2 %	8,6 %	8,9 %
Käyttökate	47,3	53,0	60,5	57,7	60,7	Oik. Liikevoitto-%	6,7 %	6,8 %	6,6 %	6,5 %	6,9 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-9,7	-14,1	4,5	-14,5	1,9	Liikevoitto-%	6,7 %	6,1 %	7,5 %	6,5 %	6,9 %
Operatiivinen kassavirta	31,2	32,4	57,3	35,0	52,7	ROE-%	21,5 %	18,1 %	21,1 %	17,5 %	16,8 %
Investoinnit	-8,2	-43,3	-6,7	-15,1	-15,1	ROI-%	20,0 %	16,6 %	19,3 %	18,5 %	19,3 %
Vapaa kassavirta	22,9	4,1	50,8	19,9	37,6	Omavaraisuusaste	47,6 %	49,0 %	53,9 %	55,7 %	61,5 %
						Nettovelkaantumisaste	19,5 %	27,7 %	10,0 %	5,1 %	-6,3 %
Arvostuskertoimet	2018	2019	2020	2021e	2022e						
EV/Liikevaihto	0,5	0,6	0,7	0,8	0,8						
EV/EBITDA (oik.)	5,7	6,8	7,2	9,5	8,6						
EV/EBIT (oik.)	7,1	9,1	11,2	12,6	11,1						
P/E (oik.)	8,3	9,8	13,0	15,7	14,6						
P/B	1,7	1,9	2,3	2,6	2,3						
Osinkotuotto-%	3,5 %	3,1 %	2,6 %	2,3 %	2,5 %						

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 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 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.

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
9.8.2017	Vähennä	4,50 €	4,44 €
30.10.2017	Lisää	4,50 €	4,22 €
14.11.2017	Lisää	4,50 €	4,18 €
13.12.2017	Lisää	4,70 €	4,26 €
19.2.2018	Lisää	4,85 €	4,30 €
16.4.2018	Lisää	5,25 €	4,88 €
27.4.2018	Lisää	5,40 €	4,98 €
13.8.2018	Lisää	5,40 €	4,81 €
29.10.2018	Lisää	4,80 €	4,34 €
21.12.2018	Osta	4,50 €	3,52 €
18.2.2019	Lisää	4,50 €	4,24 €
26.4.2019	Lisää	4,50 €	4,20 €
12.8.2019	Lisää	4,50 €	4,04 €
28.10.2019	Lisää	4,75 €	4,35 €
17.12.2020	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 €
14.6.2021	Lisää	8,60 €	8,06 €
8.8.2021	Lisää	8,75 €	8,30 €

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 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.**