

Scanfil

Yhtiöraportti

8.8.2022 8:24



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

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Luotamme tuloskasvun käynnistyvän H2:lla

Toistamme Scanflin lisää-suosituksemme ja tavoitehinnan 7,60 euroa. Scanflin perjantaina julkistama Q2-raportti oli kannattavuuden osalta odotuksiamme vaisumpi, mutta melko neutraali raportti ei johtanut ennustemuutoksiin. Yhtiön lähiaikojen kysyntänäkymä vaikuttaa yhä hyvältä kasvaneisiin talousriskeihin peilattuna ja suurimmat huolenaiheet tulevat edelleen materiaalien saatavuudesta. Scanflin arvostus on hyvin maltillinen, joten lähivuosilta yhä odottamamme tuloskasvu ja kohtuullinen osinko nostavat tuotto-odotuksen yhä selvästi yli tuottovaatimuksen.

Operatiivinen tulos kohosi loppuvuodesta hieman odotuksia ylempäs

Scanflin liikevaihto kasvoi Q2:lla hyvästä vertailutasosta 23 % 213 MEUR:oon, minkä oli linjassa ennusteamme kanssa. Liikevaihtoa kiritti Q2:lla 30 MEUR:lla läpilaskutuksen kaltainen tilapäismyynti, jonka pyrittämistä Scanfil on jatkanut toimitusketjun epänormaalin tilan jatkuttua etenkin puolijohteiden osalta ja Kiinan koronasulkujen takia. Tilapäismyynnistä oikaistu kasvu vaikuttaa olleen hyvällä 11 %:n tasolla Q2:lla. Oikaistua liikevoittoa Scanfil teki Q2:llä 10,1 MEUR, mikä jäi niukasti vertailuluvusta ja hieman selvemmin meidän ja konsensuksen ennusteista. Oikaistu liikevoittomarginaali jäi Scanflin perustason nähden vaisuksi 4,8 %:iin lähinnä mainitun läpilaskutusmyynnin, ei-toistuvien valuuttakurssierien (Q2:lla vaikutus -1,4 MEUR) sekä materiaalihaasteiden edelleen aiheuttamien tuottavuusrasitteiden takia.

Emme tehneet ennusteisiimme oleellisia muutoksia

Scanfil toisti luonnollisesti heinäkuussa päivitetyn kuluvaan vuoden ohjeistuksen, jonka mukaan yhtiön liikevaihto on 800-880 MEUR ja oikaistu liikevoitto 43-48 MEUR. Lisäksi yhtiö liputti yhä etenkin vallitsevan materiaalien huonon saatavuustilanteen (erityisesti puolijohteissa) sekä myös Ukrainan sodan ja Kiinan pandemiatilanteen aiheuttavan epävarmuutta ohjeistuksen suhteen. Puolijohteisiin liittyen Scanfil kertoi näkevänsä esimerkkejä saatavuuden helpottamisesta loppuvuodesta, kun taas kysynnän osalta kommentit olivat positiivisia ja yhtiöllä on myös uutta tehdaspinta-alaa asiakkaiden kasvusuunnitelmiin vastaamiseen. Emme tehneet Q2-raportin tiimoilta oleellisia muutoksia lähivuosien ennusteisiimme. Odotamme Scanflin operatiivisen tuloksen kasvavan lähivuosina, kun liikevaihto nousee markkinoiden ja lievien markkinaosuusvoittojen myötä organisesti (ts. vuosien 2021-2022 tilapäismyynnistä oikaistuna) maltillista vauhtia. Kannattavuuden odotamme normalisoituvan ja etenevän asteittain kohti yhtiön 7 %:n tavoitetasoa kasvun ja vuodesta 2023 alkaen väistyvien materiaali ongelmien myötä. Emme siis usko yhtiön perustehokkuuden heikentyneen viime aikojen marginaalihaasteista huolimatta.. Scanflin pääriskit liittyvät mielestämme lyhyellä tähtäimellä materiaalien saatavuuteen ja pidemmällä välillä globaalista taloudesta riippuvaisen investointivetoisen kysynnän kehitykseen.

Tuotto-odotus ylittää tuottovaatimuksen edelleen selvästi

Scanflin ennusteidemme mukaiset P/E-luvut vuosille 2022 ja 2023 ovat 13x ja 12x, kun taas vastaavat EV/EBIT-kertoimet ovat 12x ja 9x. Arvostus on noin yhtiön matalien 5 vuoden mediaanien tasolla ja lievällä alennuksella suhteessa verrokkiryhmään. Mielestämme Scanfil ansaitsee omaa lähihistoriaan hieman korkeamman arvostuksen ja suhteellisen premion vahvan pitkän ajan track-recordinsa ansiosta. Etenkin tuloskasvusta sekä noin 3 %:n osingosta muodostuva seuraava 12 kk:n tuotto-odotus on mielestämme kaksinumeroinen ja ylittää tuottovaatimuksen jo melko selvästi. Tuotto-odotuksemme realisoituminen vaatii kuitenkin yhtiöltä paluuta tuloskasvuun viimeisen vajaan kolmen vuoden vaakalennon jälkeen.

Suositus

Lisää

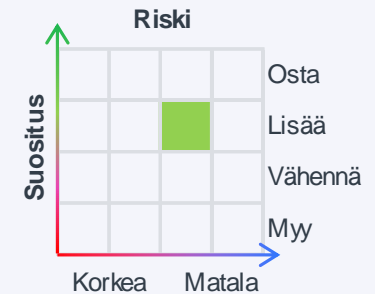
(aik. Lisää)

7,60 EUR

(aik. 7,60 EUR)

Osakekurssi:

6,76 EUR



Avainluvut

	2021	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto	696	825	750	770
kasvu-%	17 %	19 %	-9 %	3 %
EBIT oik.	40,3	43,5	48,5	51,5
EBIT-% oik.	5,8 %	5,3 %	6,5 %	6,7 %
Nettotulos	29,8	33,0	37,2	39,8
EPS (oik.)	0,47	0,51	0,58	0,62

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

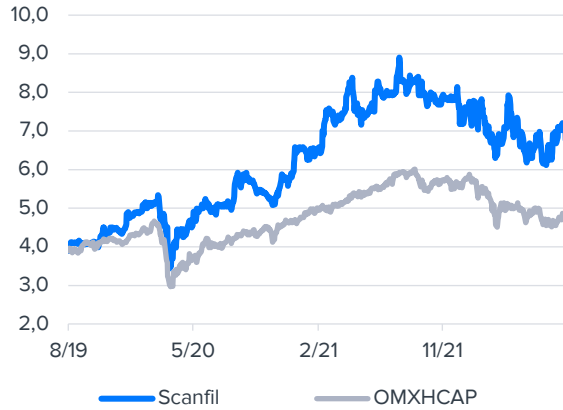
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

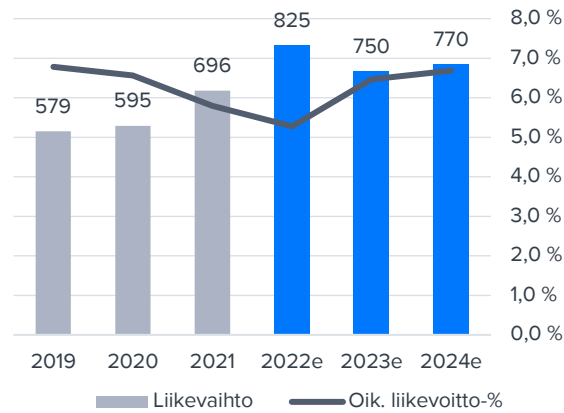
Scanfil arvioi vuoden 2022 liikevaihdon olevan 800–880 MEUR ja oikaistun liikevoiton 43–48 MEUR

Osakekurssi



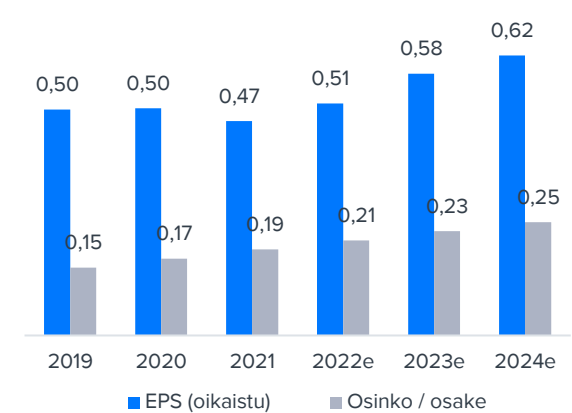
Lähde: Millstream Market Data AB

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
- Materiaalien saatavuusongelmat

Arvostustaso	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	6,76	6,76	6,76
Osakemäärä, milj. kpl	64,5	64,5	64,5
Markkina-arvo	436	436	436
Yritysarvo (EV)	504	444	402
P/E (oik.)	13,2	11,7	10,9
P/E	13,2	11,7	10,9
P/Kassavirta	84,8	5,8	7,7
P/B	1,9	1,7	1,6
P/S	0,5	0,6	0,6
EV/Liikevaihto	0,6	0,6	0,5
EV/EBITDA (oik.)	8,4	6,7	5,9
EV/EBIT (oik.)	11,6	9,1	7,8
Osinko/tulos (%)	41,0 %	39,8 %	40,5 %
Osinkotuotto-%	3,1 %	3,4 %	3,7 %

Lähde: Inderes

Kannattavuus suti Q2:lla useista tekijöistä johtuen

Tilapäismyynti nosti raportoitua kasvua

Scanfilin liikevaihto jäi aavistuksen meidän ennusteestamme ja kasvoi Q2:lla 23,2 % 213 MEUR:oon vertailukaudesta. Konsensusennustetta ei oltu päivitetty yhtiön heinäkuun liikevaihto-ohjeistuksen noston jälkeen. Liikevaihtoa vauhditti 30 MEUR:n tilapäismyynti, jonka pyörittämistä Scanfil jatkoi Q2:lla toimitusketjun pysyttyä edelleen epänormaalina etenkin puolijohteiden saatavuusongelmien ja Kiinan koronasulkujen takia. Tämä kyseinen tilapäismyynti oli odottamassamme mittakaavassa. Tilapäismyynnistä oikaistun kasvu vaikuttaa olleen hyvällä 11 %:n tasolla. Yhtiön kommenttien perusteella tästä tuntuva osa (arviolta noin 8 %) oli myös volyymien nousua, mikä on positiivista, sillä myyntihintojen nousu materiaalihintojen mukana on Scanfin tulokselle mielestämme lähellä nollasummapeliä. Scanfilin kaikki asiakassegmentit kasvoivat Q2:lla

tilapäismyynnistä oikaistuna, joten kasvu oli laajalla pohjalla.

Kannattavuutta nakersivat edelleen useat tekijät

Scanfilin liikevoitto laski Q2:lla niukasti vertailukaudesta 10,1 MEUR:oon ja alitti meidän ja konsensuksen ennusteet vajaalla 10 %:lla. Heikentyneen operatiivisen tuloksen taustalla olivat osin valuuttakurssien nopeista vaihteluista johtuneet kurssitappiot, jotka olivat 1,4 MEUR Q2:lla. Tämä on lähtökohtaisesti ei-toistuva erä. Oikaistu liikevoittomarginaali jäi Scanfilin perustasoon nähden vaisuksi 4,8 %:iin lähinnä läpilaskutusmyynnin, mainitun valuuttaerän ja materiaalien saatavuudesta yhä kummunneiden tuottavuusrasitteiden takia. Rahoituskulut ja verot olivat piirun ennusteitamme korkeammat, joten EPS laski 0,11 euroon ja alitti meidän ja konsensuksen ennusteet jo selvemmin.

Tulosta päätyi edelleen väärin tase-eriin

Scanfilin liiketoiminnan rahavirta kääntyi Q2:lla laskujemme mukaan lievästi positiiviseksi, kun varaston kasvuvauhti hidastui. Tämä oli mielestämme siedettävä lopputulema tässä vaiheessa, vaikka varastoon sitoutui yhä pääomaa. Lähikvartaaleilla yhtiön pitäisi kuitenkin saada varaston suunta kohti alamäkeä, jotta kassavirta paranisi selkeämmin, varastoon sitoutuneet tuntuva ylimääräiset pääomat vapautuisivat ja varaston kuranttiuteen liittyvät riskit pysyisivät kurissa. Varaston hallinta vaikuttaa olevan yhä yhtiön prioriteettillisella oikeutetun korkealla.

Emme ole tilanteessa vielä huolissamme, joskin kassavirran kotiuttaminen etenkin varastoista saattaa vaatia jonkun verran aiempia odotuksiamme enemmän aikaa ja venyä selvästi vuoden 2023 puolelle. Scanfilin tase on edelleen hyvässä kunnossa, vaikka jo yli vuoden tökkineen kassavirran takia nettovelkaantumisaste onkin noussut vuodessa yli 30 %-yksikköä 45 %:iin.

Ennustetaulukko	Q2'21	Q2'22	Q2'22e	Q2'22e	Konsensus		Erotus (%)	2022e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	173	213	215	200	198	202	-1 %	825
Liikevoitto	10,6	10,1	11,0	11,2	10,9	11,4	-8 %	43,5
Tulos ennen veroja	10,4	9,8	10,8	10,7	10,1	11,1	-9 %	41,8
EPS (raportoitu)	0,13	0,11	0,13	0,13	0,13	0,13	-17 %	0,51
Liikevaihdon kasvu-%	11,2 %	23,1 %	24,3 %	15,7 %	14,5 %	16,8 %	-1,2 %-yks.	18,5 %
Liikevoitto-% (oik.)	6,1 %	4,8 %	5,1 %	5,6 %	5,5 %	5,6 %	-0,3 %-yks.	5,3 %

Lähde: Inderes & Reuters (konsensus)

Ennustemuutoksille ei ollut juurikaan tarvetta

Tuore ohjeistus pysyi tietenkin ennallaan

Scanfil toisti heinäkuussa päivittämänsä ohjeistuksen kuluvalle vuodelle, jonka mukaan yhtiön liikevaihto on 800-880 MEUR ja oikaistu liikevoitto 43-48 MEUR. Lisäksi yhtiö liputti yhä vallitsevan materiaalien saatavuustilanteen (erityisesti puolijohteissa) sekä myös Ukrainan sodan ja Kiinan pandemiatilanteen aiheuttavan epävarmuutta ohjeistuksen suhteen.

Materiaalien saatavuuden suhteen yhtiö näki puolijohteiden osalta jo ensimmäisiä helpotuksen merkkejä loppuvuodesta. Tämän pitäisi myös näkyä tilapäisten spot-ostojen vähenemisenä H2:lla H1:n korkeaan tasoon peilattuna. Kannattavuuden yhtiö kuitenkin uskoi paranevan loppuvuotta kohti, kun volyyymi nousee ja materiaalitilanteen aiheuttamat rasitteet saadaan paremmin haltuun. Kysynnän suhteen kommentit olivat jopa yllättävän vahvoja heikentyneet talouskasvuodotukset sekä inflaatio huomioiden ja volyymin puolesta yhtiön näkymät

ovat hyvät loppuvuodelle. Ensi vuotta yhtiö ei juuri kommentoinut, mutta H1:llä lisätyn tehdaspinta-alan myötä kasvusuunnitelmia on varmasti putkessa. Toki huomautamme, että Scanfilin investointivetoisen kysyntä on lähtökohtaisesti pääosin jälkisyklistä, minkä takia negatiivisia riskejä tältä osin riittää yhä, vaikka kysyntä ei vielä olekaan happamoinut.

Pidimme ennustemme muuttumattomina

Emme tehneet oleellisia muutoksia Scanfilin H2:n tai lähivuosien ennusteisiimme raportin jälkeen. Odotamme Scanfilin operatiivisen tuloksen pääsevän kiinni vakaaseen kasvuun jo noin kolmeen vuoteen venähtäneen vaakalennon jälkeen H2:lla, kun liikevaihto kasvaa markkinoiden ja lievien markkinaosuusvoittojen myötä orgaanisesti (sis. oikaisu kuluvan vuoden tilapäismyynnistä) maltillista vauhtia. Kannattavuuden odotamme normalisoituvan ja etenevän asteittain kohti yhtiön 7 %:n tavoitetasoa kasvun, materiaaliongelmien väistyessä ja

tuottavuuden palautuessa asteittain. Scanfilin pääriskit liittyvät lyhyellä tähtämellä materiaalien saatavuuteen ja hieman pidemmällä välillä maailmantalouden kehityksestä riippuvaisen investointivetoisen kysynnän kehitykseen

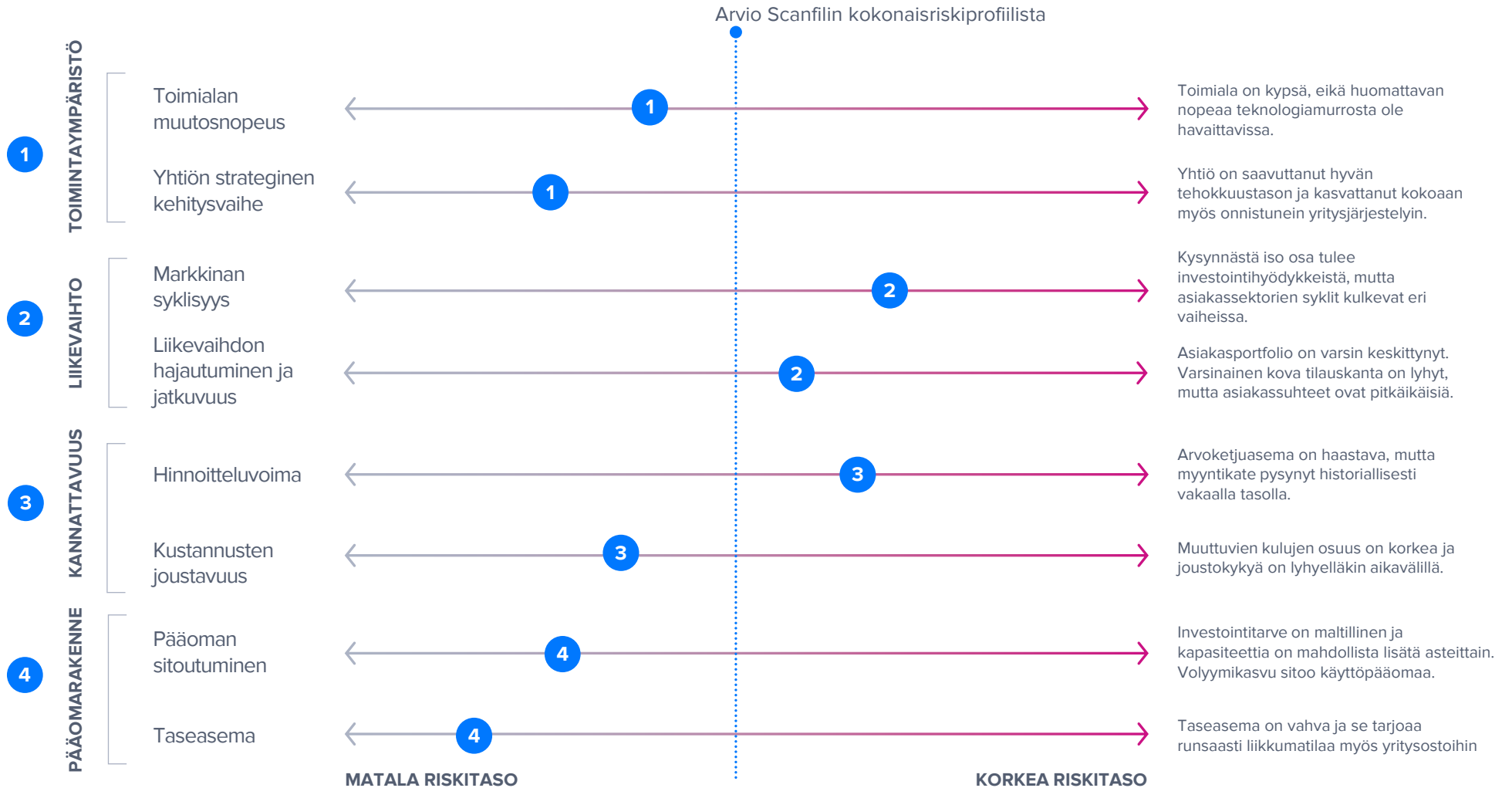
Kuluva vuosi sen sijaan jäänee viime vuoden tavoin normaalia selvästi vaisummaksi kannattavuuden osalta, mikä johtuu tilapäismyynnistä ja hankalasta materiaalitilanteesta. Kuluvan vuoden ennustemme on kuitenkin yhtiön ohjeistushaarukan alalaidalla, mutta uskomme Scanfilin yltävän ohjeistukseensa, kunhan isompia riskejä ei realisoitu H2:n aikana.

Käyttöpääoman osalta siirsimme toipumisodotuksia pidemmälle ensi vuoteen. Mielestämme Scanfilin yritysostostrategian toteuttaminen ainakin isompien järjestelyjen osalta on haastavaa ennen kuin pääomat ovat vapautuneet varastosta. Siten emme odota yhtiöltä yritysostoja lyhyellä tähtämellä vaan Scanfil keskittyy lähiaikoina orgaaniseen kasvuun.

Ennustemuutokset	2022e	2022e	Muutos	2023e	2023e	Muutos	2024e	2024e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	822	825	0 %	740	750	1 %	760	770	1 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	44,3	43,5	-2 %	48,5	48,5	0 %	51,5	51,5	0 %
Liikevoitto	44,3	43,5	-2 %	48,5	48,5	0 %	51,5	51,5	0 %
Tulos ennen veroja	42,7	41,8	-2 %	48,0	47,7	-1 %	51,2	51,0	0 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,53	0,51	-4 %	0,58	0,58	-1 %	0,62	0,62	0 %
Osakekohtainen osinko	0,21	0,21	0 %	0,23	0,23	0 %	0,25	0,25	0 %

Lähde: Inderes

Liiketoimintamallin riskiprofiili



Kaikki arvostusmittarit puoltavat ostojen jatkamista

Kertoimet edelleen kohtuullisia

Scanfilin ennusteidemme mukaiset P/E-luvut vuosille 2022 ja 2023 ovat 13x ja 12x, kun taas vastaavat EV/EBIT-kertoimet ovat noin 12x ja 9x. Lähivuosien osinkotuottojen odotamme puolestaan asettuvan etunenässä hyvän tuloskunnan seurauksena noin 3 %:n tasolle. Emme kuitenkaan näe osinkoa kasvuyhtiöksi profiloituvan Scanfilin tuotto-odotuksen kannalta erityisen merkittävänä, vaikka lähivuosien osingot pääoman tuottovaateeseen nähden kohtuullista pohjatuottoa tarjoavatkin. Tulos pohjainen arvostus on jonkun verran historiallisten mediaanien yläpuolella etenkin P/E-pohjaisesti kuluvalle vuodelle, mutta ensi vuoden ennusteilla kertoimet ovat jo alle mediaanien tasojen. Näin ollen pidämme arvostusta maltillisena, kun huomioidaan Scanfilin viimeisen 5-10 vuoden vahvistunut suorituskyky sekä onnistuneiden yrityskauppojen myötä laskenut riskiprofiili (ml. aikaisempaa laajempi asiakasportfolio).

Scanfilin P/B-luku 2,1x (Q2'22 TOT) on puolestaan järkevä yhtiön viimeisen viiden vuoden oikaistuun 20 % oman pääoman tuottoon. Näillä luvuilla Scanfilin taaksepäin katsovaksi staattiseksi tulostuotoksi saadaan 9 %, mikä ylittää jo yksinään tuottovaatimuksen. Siten yhtiön keskipitkän ja pitkän aikavälin hyvää kannattavan kasvun potentiaalia ei mielestämme hinnoitella osakkeeseen juuri lainkaan.

Scanfilin historialliset näytöt kannattavasta kasvusta ovat pidemmältä aikaväliltä vakuuttavat viimeisen karkeasti kolmen vuoden tuloksen vaakalennosta huolimatta 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

12x-15x ja EV/EBIT-kerroin 10x-12x. Myöskään näihin haarukoihin suhteutettuna osakkeen hinta on myös maltillinen siedettävä myös toteutuneella tuloksella. Tuloskasvun ja osingon varaan rakentuva seuraavan 12 kuukauden tuotto-odotus on arviomme mukaan 10-15 %, mikä ylittää tuottovaatimuksen selvästi. Tuotto-odotuksemme realisoituminen vaatii kuitenkin yhtiöltä paluuta tuloskasvuun.

Verrokkiarvostus on maltillinen

Globaaleista sopimusvalmistajista koostuvaan verrokkiryhmään peilattuna Scanfilin tulos pohjainen arvostus on painunut jo lievälle alennukselle suhteessa verrokkiryhmään. Mielestämme Scanfil ansaitsee pienen preemion johtuen pitkän ajan track-recordistaan ja asemoitumisestaan paremman kannattavuuspotentiaalin teollisuuselektroniikkaan. Emme kuitenkaan näe verrokkien arvostusta olennaisena ajurina Scanfilin hinnoittelulle.

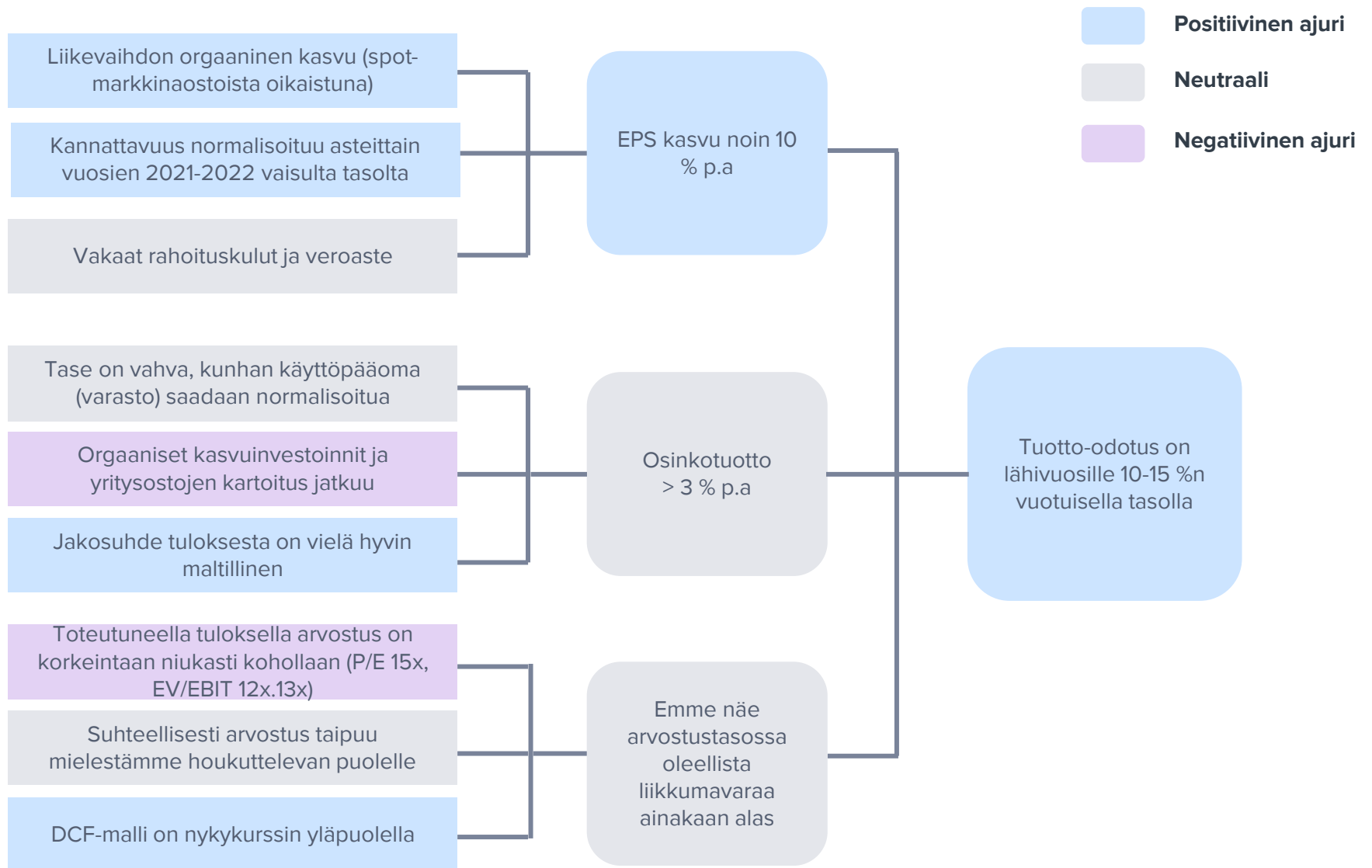
Yrityskauppaoptio tukee tuotto-odotusta

Tämänhetkisen tuotto-odotuksen päälle sijoittajat saavat positiivisen yritysosto-option. Sen realisoitumista pidämme keskipitkällä aikavälillä varsin todennäköisenä, vaikka viime aikojen tehospinta-alan kasvatuksen takia (11000 neliötä H1:n aikana eri tehtailta) fokus lieneekin lyhyellä aikavälillä orgaanisessa kasvussa. Arviomme mukaan yhtiöllä olisi noin 100 MEUR:n järjestelyvoima strategisesti nykyrakenteeseen sopivien ja omistaja-arvoa luovien (ts. arvostus omia kertoimia matalampi) liikkeiden toteuttamiseen, kunhan viimeisen reilun vuoden aikana sitoutunut käyttöpääoma saadaan normalisoitua aikanaan vuodesta 2023 alkaen. Suhtaudumme tähän optioon luottavaisesti, sillä yhtiön historialliset näytöt tällaisista järjestelyistä ovat vahvat.

Arvostustaso	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	6,76	6,76	6,76
Osakemäärä, milj. kpl	64,5	64,5	64,5
Markkina-arvo	436	436	436
Yritysarvo (EV)	504	444	402
P/E (oik.)	13,2	11,7	10,9
P/E	13,2	11,7	10,9
P/Kassavirta	84,8	5,8	7,7
P/B	1,9	1,7	1,6
P/S	0,5	0,6	0,6
EV/Liikevaihto	0,6	0,6	0,5
EV/EBITDA (oik.)	8,4	6,7	5,9
EV/EBIT (oik.)	11,6	9,1	7,8
Osinko/tulos (%)	41,0 %	39,8 %	40,5 %
Osinkotuotto-%	3,1 %	3,4 %	3,7 %

Lähde: Inderes

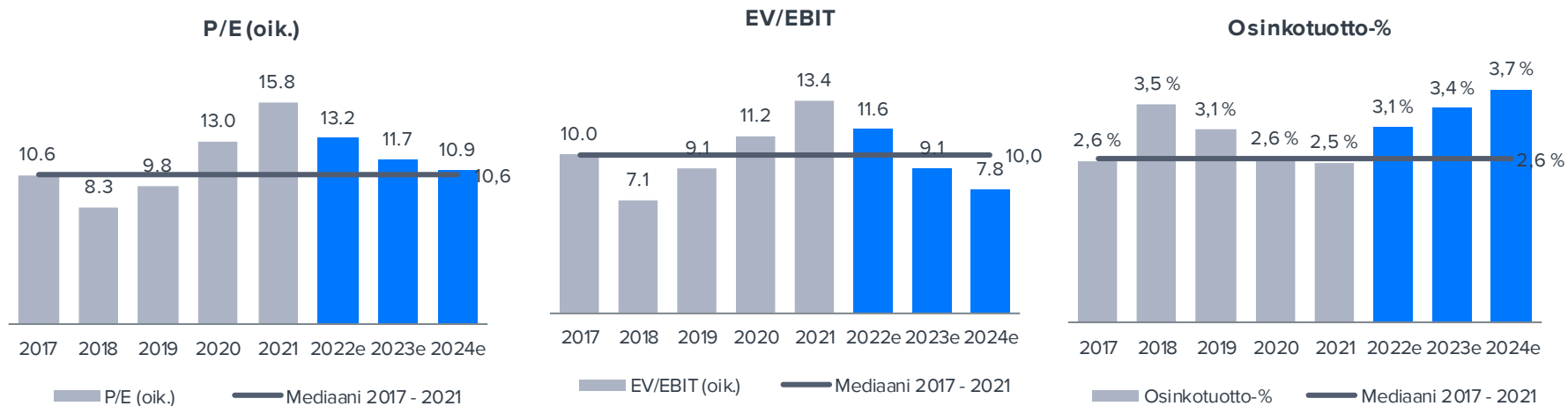
Osaketuoton ajurit 2022e-2024e



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Osakekurssi	4,28	3,75	4,89	6,52	7,46	6,76	6,76	6,76	6,76
Osakemäärä, milj. kpl	63,9	64,0	64,4	64,5	64,5	64,5	64,5	64,5	64,5
Markkina-arvo	273	240	313	420	481	436	436	436	436
Yritysarvo (EV)	314	268	359	439	541	504	444	402	373
P/E (oik.)	10,6	8,3	9,8	13,0	15,8	13,2	11,7	10,9	10,2
P/E	10,6	8,3	11,2	11,4	16,2	13,2	11,7	10,9	10,2
P/Kassavirta	36,4	10,5	77,0	8,3	neg.	84,8	5,8	7,7	9,6
P/B	2,2	1,7	1,9	2,3	2,3	1,9	1,7	1,6	1,4
P/S	0,5	0,4	1,9	0,7	0,7	0,5	0,6	0,6	0,5
EV/Liikevaihto	0,6	0,5	0,5	0,7	0,8	0,6	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA (oik.)	7,9	5,7	6,8	7,2	9,8	8,4	6,7	5,9	5,3
EV/EBIT (oik.)	10,0	7,1	9,1	11,2	13,4	11,6	9,1	7,8	6,8
Osinko/tulos (%)	27,3 %	28,8 %	34,2 %	29,7 %	41,1 %	41,0 %	39,8 %	40,5 %	45,0 %
Osinkotuotto-%	2,6 %	3,5 %	3,1 %	2,6 %	2,5 %	3,1 %	3,4 %	3,7 %	4,4 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e
Incap	442	451	12,5	11,3	11,3	10,2	1,8	1,7	16,0	13,8	1,2	1,3	5,2
Kitron	402	579	14,9	12,0	10,4	9,0	1,0	0,9	16,2	12,1	27,0	41,8	2,7
Hanza	178	244	13,4	10,8	8,4	7,1	0,8	0,7	16,8	12,9	0,9	1,5	2,6
Pegatron	5433	6235	9,3	8,1	5,0	4,7	0,1	0,1	10,4	8,8	7,1	7,6	0,9
Celestica	1327	1905	6,1	5,9	4,6	4,2	0,3	0,3	6,5	5,9			0,9
Flextronics	7699	8787	7,7	6,7	5,6	4,9	0,4	0,3	9,1	8,0			2,3
Foxconn	49168	47511	8,4	7,4	5,7	5,1	0,2	0,2	10,1	9,0	5,0	5,5	1,0
Jabil	8271	10120	6,8	6,5	4,2	4,1	0,3	0,3	8,2	7,8	0,5	0,5	3,8
Hana Microelectronics	1024	873	17,5	13,9	9,4	8,1	1,2	1,1	19,1	15,3	3,8	4,2	1,6
TT Electronics	379	498	10,0	8,2	7,2	6,3	0,8	0,7	10,6	8,9	3,5	4,0	1,0
Fabrinet	3510	3027	13,4	12,2	11,4	10,7	1,4	1,2	16,2	14,9			2,8
Universal Scientific	5858	5952	15,1	13,6	11,2	9,8	0,6	0,6	17,0	15,0	2,6	3,0	2,6
Venture Corporation	3685	3121	10,8	10,1	9,8	9,2	1,3	1,2	14,6	13,6	4,4	4,4	1,8
Plexus	2525	2680	17,0	13,2	12,0	9,9	0,8	0,7	21,4	16,8			2,4
Scanfil (Inderes)	436	504	11,6	9,1	8,4	6,7	0,6	0,6	13,2	11,7	3,1	3,4	1,9
Keskiarvo			11,6	10,0	8,3	7,4	0,8	0,7	13,7	11,6	5,6	7,4	2,3
Mediaani			11,7	10,4	8,9	7,6	0,8	0,7	15,3	12,5	3,6	4,1	2,4
Erotus-% vrt. mediaani			-1 %	-12 %	-6 %	-11 %	-20 %	-16 %	-14 %	-6 %	-14 %	-16 %	-19 %

Lähde: Refinitiv / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21	Q4'21	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22e	Q4'22e	2022e	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto	595	163	173	168	192	696	197	213	200	215	825	750	770	800
Konserni	595	163	173	168	192	696	197	213	200	215	825	750	770	800
Käyttökate	60,5	13,8	14,4	13,3	13,6	55,0	14,3	14,4	15,2	16,2	60,1	65,7	68,3	70,9
Poistot ja arvonalennukset	-16,1	-3,8	-3,8	-3,8	-4,0	-15,4	-4,0	-4,2	-4,2	-4,2	-16,6	-17,2	-16,8	-16,4
Liikevoitto ilman kertaeriä	39,1	10,0	10,6	9,5	10,3	40,3	10,3	10,2	11,0	12,0	43,5	48,5	51,5	54,5
Liikevoitto	44,4	10,0	10,6	9,5	9,6	39,6	10,3	10,2	11,0	12,0	43,5	48,5	51,5	54,5
Konserni	44,4	10,0	10,6	9,5	10,3	40,3	10,3	10,2	11,0	12,0	43,5	48,5	51,5	54,5
Nettorahoituskulut	-2,6	-0,7	-0,1	-0,9	-0,2	-1,9	-1,0	-0,3	-0,2	-0,2	-1,7	-0,8	-0,5	0,0
Tulos ennen veroja	41,8	9,3	10,4	8,6	9,4	37,7	9,3	9,8	10,8	11,8	41,8	47,7	51,0	54,5
Verot	-4,9	-1,7	-1,8	-3,4	-0,9	-7,9	-1,3	-2,7	-2,3	-2,5	-8,7	-10,5	-11,2	-12,0
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	36,9	7,6	8,6	5,1	8,4	29,8	8,0	7,1	8,5	9,3	33,0	37,2	39,8	42,5
EPS (oikaistu)	0,50	0,12	0,13	0,08	0,14	0,47	0,12	0,11	0,13	0,14	0,51	0,58	0,62	0,66
EPS (raportoitu)	0,57	0,12	0,13	0,08	0,13	0,46	0,12	0,11	0,13	0,14	0,51	0,58	0,62	0,66
Tunnusluvut	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21	Q4'21	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22e	Q4'22e	2022e	2023e	2024e	2025e
Liikevaihdon kasvu-%	2,7 %	13,3 %	11,2 %	18,4 %	24,5 %	16,9 %	20,4 %	23,1 %	19,2 %	12,2 %	18,5 %	-9,0 %	2,7 %	3,9 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-0,5 %	16,3 %	3,7 %	-4,5 %	-1,3 %	3,1 %	3,0 %	-3,6 %	16,4 %	16,8 %	7,9 %	11,5 %	6,2 %	5,8 %
Käyttökate-%	10,2 %	8,5 %	8,3 %	7,9 %	7,1 %	7,9 %	7,3 %	6,8 %	7,6 %	7,5 %	7,3 %	8,8 %	8,9 %	8,9 %
Oikaistu liikevoitto-%	6,6 %	6,1 %	6,1 %	5,6 %	5,4 %	5,8 %	5,2 %	4,8 %	5,5 %	5,6 %	5,3 %	6,5 %	6,7 %	6,8 %
Nettotulos-%	6,2 %	4,7 %	5,0 %	3,1 %	4,4 %	4,3 %	4,1 %	3,4 %	4,3 %	4,3 %	4,0 %	5,0 %	5,2 %	5,3 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Pysyvät vastaavat	94,5	102	104	103	102
Liikearvo	8,3	8,2	8,2	8,2	8,2
Aineettomat hyödykkeet	14,3	12,9	13,0	13,1	13,2
Käyttöomaisuus	64,5	72,0	73,4	73,2	71,3
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	6,9	8,5	8,5	8,5	8,5
Vaihtuvat vastaavat	245	372	433	353	331
Vaihto-omaisuus	103	193	218	173	146
Muut lyhytaikaiset varat	2,4	3,9	3,9	3,9	3,9
Myyntisaamiset	113	149	177	146	146
Likvidit varat	25,8	25,3	33,0	30,0	34,3
Taseen loppusumma	339	474	536	456	433

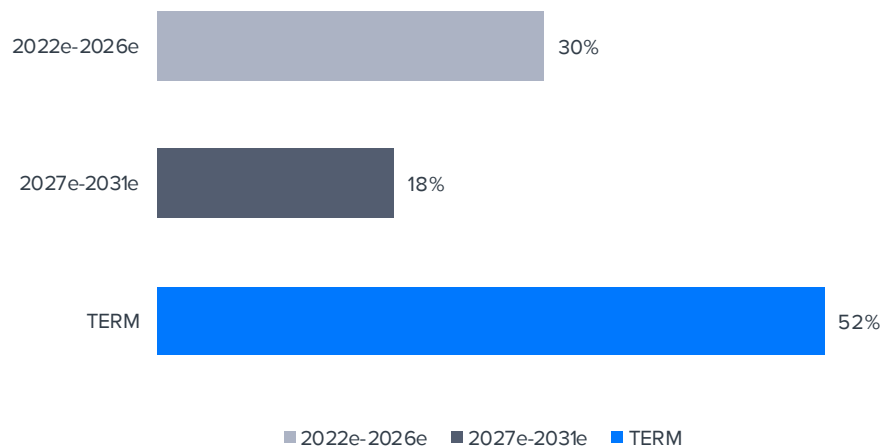
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Oma pääoma	183	207	228	252	277
Osakepääoma	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Kertyneet voittovarot	153	172	193	216	241
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	27,9	33,4	33,4	33,4	33,4
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	40,4	68,0	70,0	30,0	6,5
Laskennalliset verovelat	5,7	5,3	5,3	5,3	5,3
Varaukset	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
Lainat rahoituslaitoksilta	34,1	62,0	64,0	24,1	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	116	198	238	174	149
Lainat rahoituslaitoksilta	9,9	23,2	37,3	13,8	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	100	172	198	158	146
Muut lyhytaikaiset velat	5,9	3,0	3,0	3,0	3,0
Taseen loppusumma	339	474	536	456	433

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	TERM
Liikevoitto	39,6	43,5	48,5	51,5	54,5	56,0	56,9	55,9	54,9	55,6	56,8	
+ Kokonaispoistot	15,4	16,6	17,2	16,8	16,4	16,2	16,0	16,1	15,8	15,5	15,3	
- Maksetut verot	-9,9	-8,7	-10,5	-11,2	-12,0	-12,3	-12,5	-12,3	-12,1	-12,3	-12,5	
- verot rahoituskuluista	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	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	-58,1	-27,8	36,6	15,0	2,3	-4,3	-4,4	-4,6	-4,7	-4,9	-3,3	
Operatiivinen kassavirta	-13,4	23,2	91,7	71,9	61,2	55,6	55,9	55,2	53,9	54,0	56,2	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	-21,4	-18,1	-17,1	-15,1	-15,6	-15,6	-16,6	-14,6	-14,6	-14,6	-15,4	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-34,8	5,1	74,6	56,8	45,6	40,0	39,3	40,6	39,3	39,4	40,8	
+/- 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	-34,8	5,1	74,6	56,8	45,6	40,0	39,3	40,6	39,3	39,4	40,8	663
Diskontattu vapaa kassavirta		5,0	66,7	47,0	34,8	28,2	25,6	24,4	21,8	20,2	19,3	314
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		606	601	535	488	453	425	399	375	353	333	314
Velaton arvo DCF		606										
- Korolliset velat		-85,2										
+ Rahavarat		25,3										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-12,2										
Oman pääoman arvo DCF		534										
Oman pääoman arvo DCF per osake		8,3										

Rahavirranjakauma jaksottain



Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	3,0 %
Yrityksen Beta	1,25
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	1,00 %
Riskitön korko	2,0 %
Oman pääoman kustannus	8,9 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,3 %

Lähde: Inderes

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2019	2020	2021	2022e	2023e	Osakekohtaiset luvut	2019	2020	2021	2022e	2023e
Liikevaihto	579	595	696	825	750	EPS (raportoitu)	0,44	0,57	0,46	0,51	0,58
Käyttökate	53,0	60,5	55,0	60,1	65,7	EPS (oikaistu)	0,50	0,50	0,47	0,51	0,58
Liikevoitto	35,3	44,4	39,6	43,5	48,5	Operat. kassavirta / osake	0,50	0,89	-0,21	0,36	1,42
Voitto ennen veroja	34,0	41,8	37,7	41,8	47,7	Vapaa kassavirta / osake	0,06	0,79	-0,54	0,08	1,16
Nettovoitto	28,1	36,9	29,8	33,0	37,2	Omapääoma / osake	2,59	2,84	3,22	3,54	3,91
Kertaluontoiset erät	-4,0	5,3	-0,7	0,0	0,0	Osinko / osake	0,15	0,17	0,19	0,21	0,23
Tase	2019	2020	2021	2022e	2023e	Kasvu ja kannattavuus	2019	2020	2021	2022e	2023e
Taseen loppusumma	340	339	474	536	456	Liikevaihdon kasvu-%	3 %	3 %	17 %	19 %	-9 %
Oma pääoma	167	183	207	228	252	Käyttökateen kasvu-%	12 %	14 %	-9 %	9 %	9 %
Liikearvo	8,0	8,3	8,2	8,2	8,2	Liikevoiton oik. kasvu-%	4 %	-1 %	3 %	8 %	11 %
Nettovelat	46,1	18,3	59,9	68,4	7,9	EPS oik. kasvu-%	10 %	1 %	-6 %	8 %	13 %
Kassavirta	2019	2020	2021	2022e	2023e	Käyttökate-%	9,1 %	10,2 %	7,9 %	7,3 %	8,8 %
Käyttökate	53,0	60,5	55,0	60,1	65,7	Oik. Liikevoitto-%	6,8 %	6,6 %	5,8 %	5,3 %	6,5 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-14,1	4,5	-58,1	-27,8	36,6	Liikevoitto-%	6,1 %	7,5 %	5,7 %	5,3 %	6,5 %
Operatiivinen kassavirta	32,4	57,3	-13,4	23,2	91,7	ROE-%	18,1 %	21,1 %	15,3 %	15,2 %	15,5 %
Investoinnit	-43,3	-6,7	-21,4	-18,1	-17,1	ROI-%	16,6 %	19,3 %	15,2 %	14,0 %	15,7 %
Vapaa kassavirta	4,1	50,8	-34,8	5,1	74,6	Omavaraisuusaste	49,0 %	53,9 %	43,8 %	42,5 %	55,2 %
						Nettovelkaantumisaste	27,7 %	10,0 %	28,9 %	30,0 %	3,1 %
Arvostuskertoimet	2019	2020	2021	2022e	2023e						
EV/Liikevaihto	0,6	0,7	0,8	0,6	0,6						
EV/EBITDA (oik.)	6,8	7,2	9,8	8,4	6,7						
EV/EBIT (oik.)	9,1	11,2	13,4	11,6	9,1						
P/E (oik.)	9,8	13,0	15,8	13,2	11,7						
P/B	1,9	2,3	2,3	1,9	1,7						
Osinkotuotto-%	3,1 %	2,6 %	2,5 %	3,1 %	3,4 %						

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 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 Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoitavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöityinä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliikeytoimintaa.

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

Kaikki Inderes Oyj:n osakeomistukset sen seurannassa olevissa kohdeyhtiöissä esitetään yksilöityinä oikeaa rahaa sijoitavassa Inderes Oyj:n [mallisalkussa](#).

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

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

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
21/12/2018	Osta	4,50 €	3,52 €
18/02/2019	Lisää	4,50 €	4,24 €
26/04/2019	Lisää	4,50 €	4,20 €
12/08/2019	Lisää	4,50 €	4,04 €
28/10/2019	Lisää	4,75 €	4,35 €
17/01/2020	Lisää	5,25 €	4,94 €
20/02/2020	Lisää	5,60 €	5,20 €
23/03/2020	Lisää	4,25 €	3,73 €
25/04/2020	Lisää	5,00 €	4,48 €
05/08/2020	Lisää	5,50 €	5,18 €
10/08/2020	Lisää	6,00 €	5,56 €
28/10/2020	Osta	6,00 €	5,14 €
15/12/2020	Lisää	6,30 €	5,96 €
19/03/2021	Lisää	7,30 €	6,90 €
09/04/2021	Lisää	8,00 €	7,56 €
26/04/2021	Lisää	8,60 €	8,08 €
14/06/2021	Lisää	8,60 €	8,06 €
08/08/2021	Lisää	8,75 €	8,30 €
14/10/2021	Lisää	8,75 €	7,94 €
27/10/2021	Lisää	8,75 €	7,78 €
13/12/2021	Vähennä	8,30 €	7,96 €
16/02/2022	Lisää	8,00 €	7,08 €
23/02/2022	Lisää	8,00 €	6,84 €
19/04/2022	Lisää	8,00 €	7,04 €
01/06/2022	Lisää	7,60 €	6,66 €
14/07/2022	Lisää	7,60 €	6,98 €
08/08/2022	Lisää	7,60 €	6,76 €

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

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

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



Olli Koponen
2020



Joni Grönqvist
2019, 2020



Erkki Vesola
2018, 2020



Petri Gostowski
2020



Atte Riikola
2020

**Analyysi kuuluu
kaikille.**