

Relais Group

Yhtiöraportti

7.3.2024 20:45



Petri Gostowski
+358 40 821 5982
petri.gostowski@inderes.fi



Tommi Saarinen
+358 400530573
tommi.saarinen@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Pyörät pyörivät vastatuuleenkin

Olemme tehneet lähivuosien operatiivisiin ennusteisiimme pieniä tarkistuksia Relaisin Q4-tuloksen jälkeen. Ennustemuutoksia mukaillen laskemme tavoitehintamme 15,0 euroon (aik. 15,5 euroa), mutta toistamme osta-suosituksen. Osake on näkemyksemme mukaan edullinen, mikä yhdessä defensivistä liiketoimintaa heijastelevan riskiprofiilin kanssa pitää tuotto/riski-suhteen erittäin houkuttelevana.

Epäorgaaninen kasvuvauhti ja myyntikate-% hieman odotuksiamme matalammat

Relaisin liikevaihto kasvoi Q4:llä vajaan 8 % 81 MEUR:oon, mikä oli aavistuksen 82,3 MEUR:n liikevaihdon kehitystä odottanutta ennustetta vaisumpi taso. Toteutetut SET-, Adita- ja AutoMateriell-yritysostot tukivat liikevaihtoa hieman odotuksiamme vähemmän, kun taas 1 %:n orgaaninen kasvu oli täysin odotuksiemme mukainen. Q4:n EBITA ylsi 7,8 MEUR:oon, mikä jäi ennusteestamme hieman odotuksiamme matalammasta liikevaihdesta ja myyntikate-%:sta johtuen. Arvioimme varaosamarkkinoiden kilpailutilanteen painaneen myyntikate-%. Lisäksi, myyntikate-%:n lasku vertailukaudesta heijastelee myyntijakauman muutosta yritysostojen seurauksena eli lievästi kohonnutta tukku ja -tuoteliiketoiminnan painoa. Muilta osin operatiivinen kulurakenne oli linjassa ennusteidemme kanssa. Q4:n nettorahoituskulut olivat selvästi odotuksiamme matalammat valuuttakurssien eli ei-kassavirtavaikutteisten tekijöiden vuoksi ja myös Q4:n veroaste oli odotuksiamme matalampi. Näiden myötä Q4:n oikaistu osakekohtainen tulos ylitti ennusteemme. Osinkoa yhtiö korottaa hieman odotuksiamme reippaammin, minkä rahoitusasema hyvin mahdollistaa.

Ei numeerista ohjeistusta, tai suuria ennustemuutoksia

Relais ei odotetusti antanut numeerista ohjeistusta kuluvalle vuodelle. Kaiken kaikkiaan toimintaympäristössä on kitkaa talouden alakulua heijastellen, mutta yhtiön merkiriippumattomien huolto- ja korjaamopalveluiden tulisi arviomme mukaan hyötyä suhteellisesti asiakkaiden kulutietoisuudesta. Myös alkuvuoden kylmä talvi on todennäköisesti vahvistanut tiettyjen varaosien ja varusteiden myyntiä. Kaiken kaikkiaan kysyntänäkymä on mielestämme kohtuullinen, vaikka tuntuu volyymivetoista kasvua ei ole mielestämme odotettavissa. Olemme tehneet lähivuosien ennusteisiimme pieniä tarkistuksia, minkä seurauksena EBITA:n ennusteemme laskivat 3-4 %, mitä vauhditti osakekohtaisen tuloksen tasolla hieman kohonneet rahoituskulujen ennusteet. Relaisin rahoitusasema (2023: nettovelka/ed. 12kk käyttökate 2x) mahdollistaa näkemyksemme mukaan täsmähankinnat, minkä lisäksi yhtiö on kertonut olevan valmis oman pääoman ehtoisen rahoituksen hyödyntämiseen. Siten edellytykset strategian toteuttamiseen ovat mielestämme hyvät.

Matalassa arvostuksessa on mielestämme selkeää nousuvaraa

Vuosien 2024 ja 2025 P/E-luvut (oik.) ovat 12x ja 11x ja vastaavat vuokrasopimusveloista oikaistut EV/EBITA-kertoimet ovat 10x. Näkemyksemme mukaan lähivuosien absoluuttiset arvostuskertoimet ovat matalat ja niissä on selkeää nousuvaraa. Tätä samaa arvostuskuvaa peilaa suhteellinen arvostus, sillä toimialaverrokkeihinsa nähden osake arvostetaan noin 15 %:n alennuksella lähivuosien ennusteilla. Vastaavasti sarjayhdistelijoista muodostettuun verokkiryhmään nähden osake arvostetaan merkittäväällä alennuksella. Historialliseen sijoitetun pääoman tuottoon nähden pidämme alennusta suhteessa sarjayhdistelijöiden mediaaniin suhteutettuna perusteltuna, mutta kokonaisuutena suhteellinen arvostus mielestämme tukee näkemystämme arvostuksen nousuvarasta.

Suositus

Osta

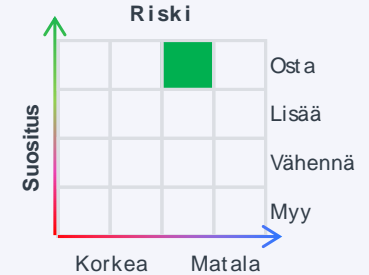
(aik. Osta)

15,00 EUR

(aik. 15,50 EUR)

Osakekurssi:

12,65



Avainluvut

	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	284,3	305,8	315,0	324,4
kasvu-%	9 %	8 %	3 %	3 %
EBIT oik.	28,6	31,0	32,8	34,4
EBIT-% oik.	10,0 %	10,1 %	10,4 %	10,6 %
Nettotulos	13,7	15,3	16,9	19,3
EPS (oik.)	0,95	1,04	1,14	1,24

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

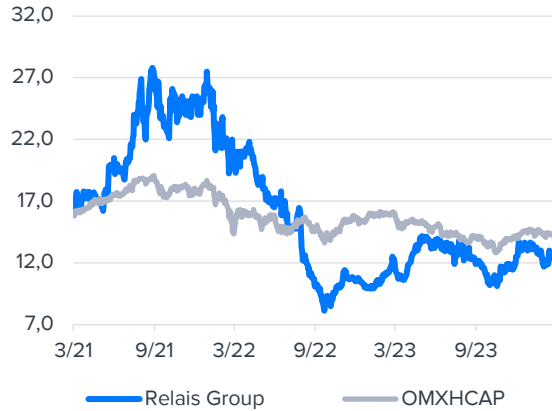
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Uusi ohjeistus)

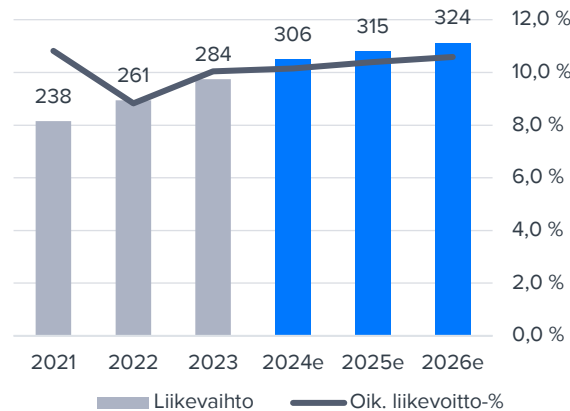
Relais ei anna numeerista tulosohjeistusta tilikaudelle 2024.

Osakekurssi



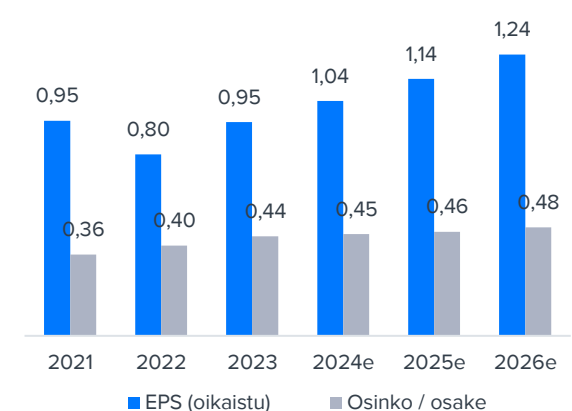
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Yli ajan vakaa ja defensiivinen markkina on Relaisin kokoluokassa erittäin suuri
- Pirstaleisella ajoneuvojen jälkimarkkinalla riittää konsolidoitavaa
- Sarjayhdistelijän liiketoimintamallin ja kasvustrategian arvonluontipotentiaali on varsin hyvä
- Omistettujen liiketoimintojen keskinäiset myyntisynergiat tukevat kasvun edellytyksiä



Riskitekijät

- Käyttöpääoman sitoutuminen tukkuliiketoiminnassa jarruttaa kassavirtaa
- Yritystoihin liittyvät tavanomaiset riskit
- Rajallisen hinnoitteluvoimaan ja kilpailutilanteeseen liittyvät pitkän tähtäimen riskit
- Korkean inflaation aiheuttama kustannusten nousupaine ja rahoituksen kustannuksen merkittävä nousu

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	12,65	12,65	12,65
Osakemäärä, milj. kpl	18,2	18,3	18,4
Markkina-arvo	230	230	230
Yritysarvo (EV)	370	362	350
P/E (oik.)	12,2	11,1	10,2
P/E	15,1	13,7	12,0
P/B	2,0	1,8	1,7
P/S	0,8	0,7	0,7
EV/Liikevaihto	1,2	1,1	1,1
EV/EBITDA (oik.)	7,9	7,5	6,9
EV/EBIT (oik.)	11,9	11,0	10,2
Osinko/tulos (%)	53,6 %	49,7 %	45,6 %
Osinkotuotto-%	3,6 %	3,7 %	3,8 %

Lähde: Inderes

Epäorgaaninen kasvu ja myyntikate hieman odotuksiamme matalammat

Liikevaihto jäi aavistuksen ennusteestamme

Relaisin liikevaihto kasvoi Q4:llä vajaat 8 % 81 MEUR:oon, mikä oli aavistuksen 82,3 MEUR:n liikevaihdon kehitystä odottanutta ennustetta vaisumpi kehitys.

Toteutetut SET-, Adita- ja AutoMateriell-yritysostot tukivat liikevaihtoa hieman odotuksiamme vähemmän, kun taas 1 %:n orgaaninen kasvu oli täysin odotuksiemme mukainen. Ruotsin kruunun heikkenemisellä oli odotuksiemme mukaisesti 2 %:n negatiivinen vaikutus raportoituun liikevaihtoon.

Liikevaihdon jakauma painottui entistä vahvemmin Tekninen tukku ja -tuoteliiketoimintaan (72 % lv:sta) tehtyjen yritysostojen seurauksena, mutta segmentti ylsi arviomme mukaan lisäksi pieneen orgaaniseen kasvuun hinnan korotuksien tukemana. Vastaavasti Korjaamo- ja huoltoliiketoiminnan -2 %:n liikevaihdon lasku vastaa arviomme mukaan melko vakaasti

kehittyntä liikevaihtoa valuuttakurssivaikutus huomioiden.

Myyntikate oli hieman odottamaamme heikompi

Q4:n EBITA ylsi 7,8 MEUR:oon (EBITA-% 9,6 %), mikä jäi ennusteestamme odotuksiamme matalammasta liikevaihdosta ja myyntikate-%:sta johtuen. Arvioimme myyntikatetta painaneen varaosamarkkinoiden kiristynyt kilpailu sekä myynnin painottuminen tukku ja -tuoteliiketoimintaan vertailukautta enemmän. Q4:lle painottuva valaisinmyynti oli odotetusti vaisua kuluttajakysynnän heikosta tasosta johtuen. Muilta osin operatiivinen kustannusrakenne vastasi pitkälti odotuksiamme. Alariveille nettorahoituskulut olivat selvästi pienemmät, minkä taustalla oli pitkälti e-kassavirtavaikutteiset erät (eri valuutoissa olevien tytäryhtiöiden taseiden konsolidointi). Tämän lisäksi odotuksiemme vastaisesti yhtiön kirjaamat positiiviset

verot veivät PPA-poistoista oikaistun EPS:n yli ennusteemme 0,39 euroon.

Rahavirtaa allokoidaan systemaattisesti

Liiketoiminnan laajentumisen myötä sitoutunut käyttöpääoma painoi tilikauden 2023 liiketoiminnan rahavirran vuokrasopimusvelkojen lyhennyksien jälkeen reiluun 18 MEUR:oon. Käyttöpääomaa satoi erityisesti panostukset ostettujen AutoMateriellin ja Nordic Liftin käyttöpääomiin. Organisiin investointeihin ja yrityskauppoihin Relais panosti tilikaudella reilu 8 MEUR. Näin ollen 7 MEUR:n osingonmaksusta huolimatta yhtiön tase vahvistui hieman, ja nettovelka/EBITDA-suhde parani tasolle 2,0x (ei sisällä vuokrasopimusvelkoja). Velkaantuneisuus on arviomme mukaan mukavuusalueella ja antaa liikkumavaraa yritysostoihin.

Ennustetaulukko	Q4'22	Q4'23	Q4'23e	Q4'23e	Konsensus	Erotus (%)	2023	
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Toteutunut
Liikevaihto	75,2	80,9	82,3				-2 %	284
Käyttökate	10,1	11,7	12,6				-7 %	43,5
EBITA	6,2	7,8	8,8				-11 %	28,6
Tulos ennen veroja	3,6	6,1	6,0				1 %	17,7
EPS (oik.)	0,32	0,39	0,31				26 %	0,95
Osinko/osake	0,40	0,44	0,42				5 %	0,44
Liikevaihdon kasvu-%	2,3 %	7,6 %	9,4 %				-1,8 %-yks.	9,0 %
EBITA-%	8,3 %	9,6 %	10,7 %				-1,1 %-yks.	10,0 %

Lähde: Inderes

Relais Group Q4'23: Vahvaa vetoa Skandinaviassa



Operatiiviset ennustemuutokset olivat maltillisia

Ennustemuutokset 2024e-2025e

- Lähivuosien liikevaihtoennusteemme laskivat marginaalisesti odotuksiamme hieman matalamman Q4:n toteuman myötä
- Tarkastimme operatiivisten kulurivien ennusteitamme, mutta kokokanisuuudessaan ennustemuutokset jäivät näiden osalta hyvin vähäisiksi
- Q4:n (ja koko vuoden 2023) odotuksiamme korkeampien poistojen, investointien ja vuokrasopimusvelkojen myötä nostimme lähivuosien poistojen ennusteitamme
- Edellä mainittujen muutosten myötä EBITAn ennusteemme laskivat hieman (3 - 4 %)
- Odotuksiamme korkeampien vuokrasopimusvelkojen, sekä ennustettamme korkeamman käyttöpääoman myötä nostimme rahoituskulujen ennusteitamme, minkä vuoksi alarivien ennusteemme laskivat operatiivisia ennusteitamme voimakkaammin
- Tarkistimme lähivuosien osinkojen ennusteitamme hieman odotettua avokätisemmän voitonjaon ansiosta

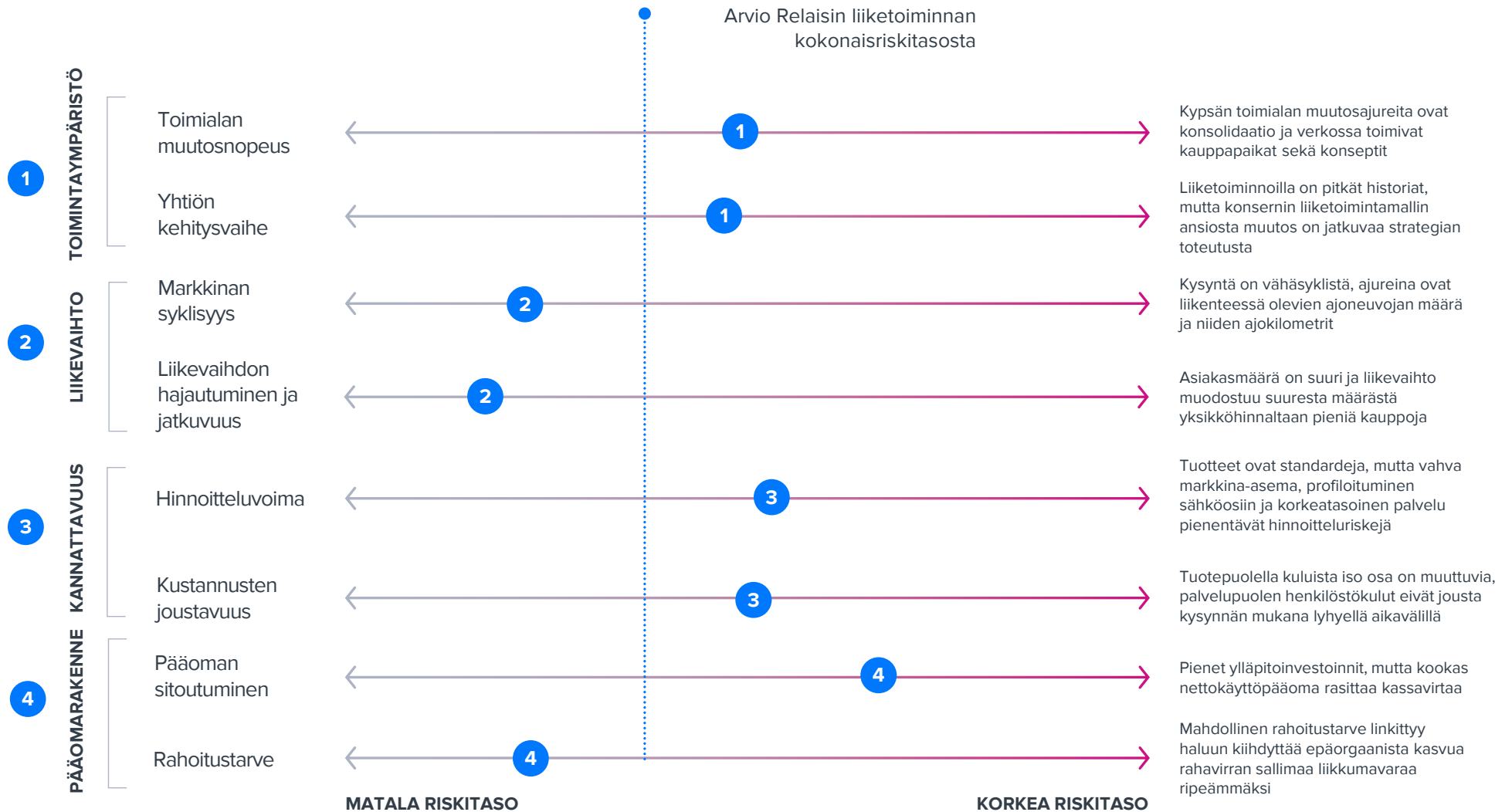
Operatiiviset tulosajurit 2024-2026e:

- Odotamme Relaisin 2024 liikevaihdon kasvavan vajaat 8 % 306 MEUR:oon, missä suurempi ajuri on epäorgaaninen kasvu tehtyjä yritysostoja mukaillen. Orgaanisen kasvun odotamme säilyvän lievästi positiivisena ja vastaavan 3 % vuositasolla
- Ennusteissamme Relaisin koko vuoden 2024 EBITA-marginaali kehittyy vakaasti (2023 10,0 % vs. 2024e 10,1 %) liikevaihdon rakenteen muutosta ja kustannusinflaatiota peilaten
- Vuonna 2023 elpynyttä kannattavuutta peilaten arvioimme yhtiön lähivuosien orgaanisen tuloskasvun olevan osin liikevaihdon kasvun varassa, sillä nykyiseltä kannattavuustasolta näemme vain lievää nousupotentiaalia liiketoiminnan kustannusrakenne ja skaalautuvuus huomioiden
- Arvioimme Relaisin jatkavan täydentäviä yritysostoja myös tulevaisuudessa, mutta epäorgaanista kasvua emme ennusta

Ennustemuutokset	2023	2023	Muutos	2024e	2024e	Muutos	2025e	2025e	Muutos
MEUR / EUR	Inderes	Toteutunut	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	286	284	0 %	310	306	-1 %	319	315	-1 %
Käyttökate	44,4	43,5	-2 %	47,0	46,8	0 %	49,1	48,3	-2 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	29,6	28,6	-3 %	31,9	31,0	-3 %	34,1	32,8	-4 %
Liikevoitto	26,1	25,1	-4 %	28,3	27,4	-3 %	30,5	28,9	-5 %
Tulos ennen veroja	17,7	17,7	0 %	21,4	19,1	-11 %	23,8	21,7	-9 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,87	0,95	9 %	1,11	1,04	-7 %	1,21	1,14	-6 %
Osakekohtainen osinko	0,42	0,44	5 %	0,44	0,45	2 %	0,45	0,46	2 %

Lähde: Inderes

Liiketoimintamallin riskiprofiili



Sijoitusprofiili

1.

Kasvuhakuisuus ja edellytykset luoda arvoa yritysostoilla

2.

Kohdemarkkinan huomattava kasvupotentiaali

3.

Joustava kulurakenne ja pääosin vakaa tuloshistoria

4.

Liiketoimintamalli sitoo käyttöpääomaa, mikä rajoittaa kasvupanostuksia

5.

Pitkässä juoksussa tuotto-odotus muodostuu pääasiassa yritysostostrategian toteutuksen onnistumisen kautta

Vahvuudet



- Kysynnän ajurit eivät ole alttiita suhdanteiden vaihteluille, minkä ansiosta kysyntä on defensiivistä
- Sarjayhdistelijänä onnistuessaan Relaisilla on hyvät edellytykset luoda pääoman kustannuksen ylittävää pääoman tuottoa pitkällä tähtäimellä
- Suurella ja pirstaleisella markkinalla potentiaalisten yritysostokohteiden joukko on suuri
- Kulurakenne on keskipitkällä aikavälillä joustava

Riskit



- Liiketoiminta edellyttää merkittävän kokoluokan varastoja, joka sitoo käyttöpääomaa ja jarruttaa kassavirtaa
- Epäorgaanisen kasvustrategian toteutukseen liittyvät tavanomaiset riskit
- Liiketoiminnassa ei tunnistettavia vahvojen ja kestävien kilpailualueiden lähteitä
- Osakkeen melko alhainen likviditeetti

Matalassa arvostuksessa selkeää nousuvaraa

Absoluuttiset arvostuskertoimet

Ennusteillamme vuoden 2024 IFRS16-vaiikutuksilla oikaistu EV/EBITA-kerroin on vajaa 11x, kun taas vastaava P/E-kerroin 12x. Vastaavat vuoden 2025 arvostuskertoimet ovat vajaa 10x ja 11x.

Mielestämme Relaisin arvontuomahdellisuudet muodostuvat sen liiketoimintamallia mukailien kahdesta komponentista. Nämä ovat nykyisten liiketoimintojen tuloskasvu, kun taas toinen komponentti on yritysostostrategian arvontuomahdellisuudet. Pidämmekin nykyistä arvostusta puhtaasti nykyisille liiketoiminnoille maltillisena ja yhtiön yritysostovetoinen kasvu ja pidemmän tähtäimen arvontuomahdellisuudet huomioiden pidämme arvostuksen kokonaiskuvaa houkuttelevana.

Suhteellinen arvostus

Olemme haarukoineet Relaisille kaksi verrokkiryhmää, joista toinen muodostuu vastaavanlaisella tukkukaupan liiketoimintamallilla operoivista yhtiöistä. Toisen verrokkiryhmän olemme koonneet vastaavasti niin kutsutuista sarjayhdistelijöistä. Jälkimmäisen verrokkiryhmän liiketoimintamallit nojaavat etenkin aktiivisen epäorgaanisen kasvun tuomaan arvontuontiin, mikä pohjautuu etenkin onnistuneeseen pääoman allokointiin pitkällä tähtäimellä. Mielestämme Relaisin arvostusta on relevanttia verrata suhteellisesti näihin molempiin verrokkiryhmiin, sillä pelkästään operatiivisen liiketoiminnan pohjalta tehtävä arvontuomääritys ei mielestämme anna yhtiön epäorgaanisen kasvun strategialle arvoa.

Pääosin kansainvälisistä ajoneuvojen jälkimarkkinoilla toimivista yhtiöistä muodostuvan verrokkiryhmän keskeisten lähivuosien tulospohjaisten

arvostuskertoimien mediaaniin suhteutettuna Relais arvostetaan keskeisillä mittareilla reilun 15 %:n alennuksella suhteessa verrokkiryhmään, jonka arvostus on mielestämme kokonaisuutena järkevällä tasolla.

Niin kutsutuista sarjayhdistelijöistä muodostuvaan verrokkiryhmään nähden osake arvostetaan lähivuosien arvostuskertoimilla noin 35-40 %:n alennuksella. Mielestämme Relais tulisi arvottaa alennuksella suhteessa sarjayhdistelijöistä muodostuvaan verrokkiryhmään, sillä verrokkiryhmän toimijoiden arvontuomi on ollut viime vuosina vauhdikkaampaa, mitä heijastellen niiden pääoman tuotot ovat mediaanitasolla olleet korkeammat.

Molempiin verrokkiryhmiin nähden leveän arvostuseron myötä kokonaisuutena suhteellinen arvostus kuitenkin mielestämme tukee näkemystämme osakkeen arvostuksen nousuvarasta, kun huomioidaan myös ettei sarjayhdistelijöiden mediaanitaso arvostuskertoimet ole mielestämme perusteettoman korkeat.

Kassavirtamalli nykykurssin yläpuolella

Päivitetyt kassavirtamallimme mukainen osakkeen arvo laskee lievästi 15,0 euroon, kun nettovelan ennusteemme kohosivat. Emme pidä kassavirtamallia Relaisin arvontuomäärityksessä ensisijaisena välineenä, sillä malli soveltuu heikosti yhtiön epäorgaanisen kasvun arvontuonnin hahmottamiseen. Nykyisten liiketoimintojen arvontuomiseen malli kuitenkin soveltuu suhteellisen hyvin ja tämä arvontuoksen mittatikka mielestämme osoittaa, ettei nykyinen osakkeen arvostus sisällä odotuksia tulevien järjestelyjen arvontuonnista ja puhtaasti nykyisen liiketoimintakokonaisuuden arvostus on maltillinen.

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	12,65	12,65	12,65
Osakemäärä, milj. kpl	18,2	18,3	18,4
Markkina-arvo	230	230	230
Yritysarvo (EV)	370	362	350
P/E (oik.)	12,2	11,1	10,2
P/E	15,1	13,7	12,0
P/B	2,0	1,8	1,7
P/S	0,8	0,7	0,7
EV/Liikevaihto	1,2	1,1	1,1
EV/EBITDA (oik.)	7,9	7,5	6,9
EV/EBIT (oik.)	11,9	11,0	10,2
Osinko/tulos (%)	53,6 %	49,7 %	45,6 %
Osinkotuotto-%	3,6 %	3,7 %	3,8 %

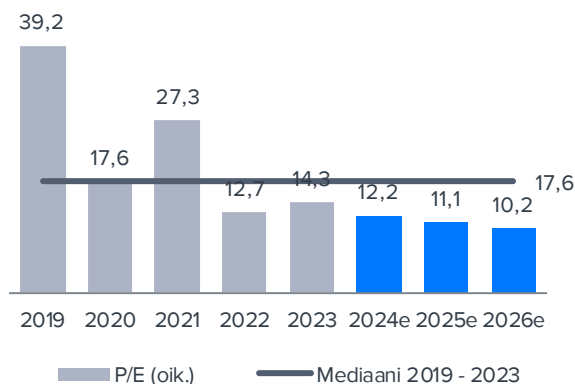
Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

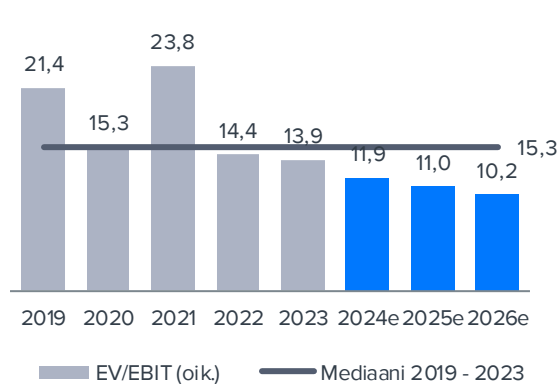
Arvostustaso	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	8,25	14,7	26,0	10,2	13,5	12,65	12,65	12,65	12,65
Osakemäärä, milj. kpl	16,2	17,4	17,9	18,1	18,1	18,2	18,3	18,4	18,4
Markkina-arvo	134	256	466	185	245	230	230	230	230
Yritysarvo (EV)	168	285	613	332	396	370	362	350	338
P/E (oik.)	39,2	17,6	27,3	12,7	14,3	12,2	11,1	10,2	9,4
P/E	>100	36,9	32,5	18,4	17,8	15,1	13,7	12,0	10,9
P/B	2,1	3,6	4,5	1,8	2,2	2,0	1,8	1,7	1,5
P/S	1,4	2,0	2,0	0,7	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7
EV/Liikevaihto	1,7	2,2	2,6	1,3	1,4	1,2	1,1	1,1	1,0
EV/EBITDA (oik.)	12,6	14,9	17,0	9,1	9,1	7,9	7,5	6,9	6,4
EV/EBIT (oik.)	21,4	15,3	23,8	14,4	13,9	11,9	11,0	10,2	9,3
Osinko/tulos (%)	421,1 %	75,3 %	44,9 %	72,3 %	58,1 %	53,6 %	49,7 %	45,6 %	43,0 %
Osinkotuotto-%	1,2 %	2,0 %	1,4 %	3,9 %	3,3 %	3,6 %	3,7 %	3,8 %	4,0 %

Lähde: Inderes

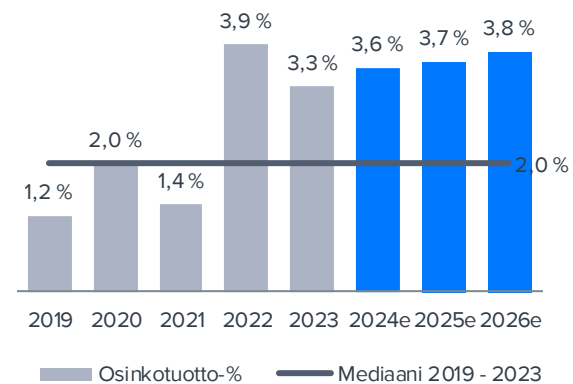
P/E (oik.)



EV/EBIT



Osinkotuotto-%



Verrokkiryhmän arvostus (1/2)

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
			2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e
Inter Cars SA	1910	2534	8,5	7,7	7,3	6,6	0,5	0,5	8,9	7,9	0,2	0,3	1,5
Advance Auto Parts Inc	3922	5268	14,9	13,5	8,2	7,7	0,5	0,5	18,6	15,9	1,4	1,4	1,5
Duell	34	66	132,5	16,6	16,6	9,5	0,6	0,6			3,0	6,1	0,4
Auto Partner SA	838	909	10,4	8,5	9,1	7,5	0,9	0,7	13,1	10,6	0,7	0,8	
Genuine Parts Co	19152	21737	12,1	11,3	10,7	9,9	1,0	1,0	15,3	14,1	2,7	2,8	4,3
LKQ Corp	12590	16226	10,7	10,1	9,1	8,6	1,2	1,1	12,7	11,6	2,3	2,5	1,9
O'Reilly Automotive Inc	58543	63394	20,3	19,1	17,9	16,9	4,1	3,9	25,5	23,0			
Autozone Inc	49268	56902	16,0	15,5	14,0	13,5	3,3	3,2	20,3	18,6			
Bapcor Ltd	1230	1613	13,3	11,3	8,9	7,8	1,3	1,2	17,6	14,5	3,5	4,0	1,8
Mekonomen AB	560	1016	10,5	9,5	5,8	5,5	0,6	0,6	9,2	7,8	3,6	3,9	1,0
Relais Group (Inderes)	230	370	11,9	11,0	7,9	7,5	1,2	1,1	12,2	11,1	3,6	3,7	2,0
Keskiarvo			24,9	12,3	10,8	9,3	1,4	1,3	15,7	13,8	2,2	2,7	1,7
Mediaani			12,7	11,3	9,1	8,2	1,0	0,8	15,3	14,1	2,5	2,7	1,5
Erutus-% vrt. mediaani			-6 %	-2 %	-13 %	-9 %	27 %	37 %	-20 %	-21 %	42 %	38 %	31 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Verrokkiryhmän arvostus (2/2)

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e
Indutrade AB	8775	9467	24,5	23,5	18,5	17,8	3,3	3,1	33,0	30,1	1,2	1,3	6,0
Bergman & Beving AB	452	592	16,3	15,3	10,1	9,3	1,4	1,3	22,2	19,0	2,1	2,3	2,1
Momentum Group AB	589	639	26,1	24,8	18,1	17,3	2,7	2,5	28,7	26,7	1,1	1,2	8,7
Bufab AB (publ)	1306	1609	17,0	15,9	15,0	13,8	2,1	2,0	22,8	19,1	1,4	1,6	3,8
Christian Berner Tech Trade AB	53	68	9,9	9,3	6,6	6,3	0,8	0,8	12,0	11,3	3,3	3,6	2,4
Addtech AB	5499	5938	27,4	26,5	20,7	20,3	3,3	3,2	36,4	34,5	1,1	1,2	9,5
Beijer Ref AB (publ)	6310	7059	22,6	20,7	17,9	16,5	2,3	2,2	30,5	26,6	1,1	1,2	3,1
Beijer Alma AB	972	1183	13,7	12,5	9,9	9,3	1,9	1,8	17,6	15,0	2,3	2,5	2,4
Lifco AB (publ)	10326	11052	26,1	24,1	19,9	18,6	4,9	4,6	39,1	35,2	0,8	0,9	7,1
Lagercrantz Group AB	3088	3303	29,3	27,2	21,8	20,3	4,5	4,2	34,0	30,8	1,2	1,5	8,5
Volati Ab	804	1003	15,3	13,2	10,2	9,3	1,3	1,3	17,9	15,0	1,9	2,2	4,0
Boreo	62	120	17,2	13,3	10,4	9,2	0,8	0,8	22,7	14,4		1,0	1,3
AddLife AB	1071	1518	25,3	21,5	11,7	10,6	1,7	1,6	40,0	27,8	1,0	1,7	2,3
Addnode Group AB	1235	1277	25,5	21,1	14,5	12,8	1,7	1,6	35,5	24,1	1,3	1,6	5,9
Instalco AB	865	1237	14,2	12,4	9,4	8,6	1,0	0,9	14,5	12,1	2,2	2,5	2,5
Seafire AB	19	39	9,2	7,0	4,1	3,6	0,4	0,4	11,9	6,8			0,3
Sdiptech AB	801	801	10,0	8,8	7,3	6,5	1,7	1,5	17,0	14,2			2,1
Fasadgruppen Group AB	264	374	8,8	7,7	7,0	6,2	0,8	0,7	9,9	7,9	3,0	3,7	1,2
Relais Group (Inderes)	230	370	11,9	11,0	7,9	7,5	1,2	1,1	12,2	11,1	3,6	3,7	2,0
Keskiarvo			19,0	17,1	13,1	12,2	2,1	1,9	25,2	20,9	1,7	1,8	4,1
Mediaani			17,2	15,9	11,7	10,6	1,7	1,6	22,8	19,1	1,3	1,6	2,5
<i>Erotus-% vrt. mediaani</i>			-31 %	-31 %	-32 %	-29 %	-29 %	-28 %	-46 %	-42 %	185 %	136 %	-23 %

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

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24e	Q2'24e	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	260,7	69,0	64,1	70,3	80,9	284	76,2	70,2	74,3	85,1	306	315	324	334
Relais Group	261	69,0	64,1	70,3	80,9	284	76,2	70,2	74,3	85,1	306	315	324	334
Käyttökate	36,6	11,1	8,6	12,1	11,7	43,5	11,7	8,8	12,6	13,1	46,2	44,6	49,5	52,1
Poistot ja arvonalennukset	-16,9	-4,5	-4,6	-4,6	-4,8	-18,4	-4,7	-4,7	-4,7	-4,7	-18,8	-14,7	-15,5	-15,4
Liikevoitto ilman kertaeriä	23,0	7,5	4,8	8,4	7,8	28,5	7,9	5,0	8,8	9,3	31,0	33,5	35,5	36,8
Liikevoitto	19,6	6,6	4,0	7,5	7,0	25,1	7,0	4,1	7,9	8,4	27,4	29,9	33,9	36,8
Relais Group	19,6	6,6	4,0	7,5	7,0	25,1	7,0	4,1	7,9	8,4	27,4	29,9	33,9	36,8
Nettorahoituskulut	-6,5	-2,1	-2,8	-1,5	-0,9	-7,4	-2,2	-2,1	-2,1	-2,1	-8,5	-7,5	-6,4	-5,9
Tulos ennen veroja	13,2	4,5	1,1	6,0	6,1	17,7	4,7	2,0	5,8	6,3	18,9	22,4	27,5	30,9
Verot	-3,1	-1,6	-1,0	-1,7	0,2	-4,0	-1,1	-0,6	-1,3	-1,4	-4,5	-4,9	-6,1	-6,8
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	10,1	2,9	0,2	4,3	6,3	13,8	3,6	1,4	4,5	4,9	14,4	17,5	21,5	24,1
EPS (oikaistu)	0,80	0,21	0,06	0,29	0,39	0,94	0,25	0,13	0,29	0,32	0,99	1,15	1,25	1,30
EPS (raportoitu)	0,56	0,16	0,01	0,24	0,35	0,76	0,20	0,08	0,25	0,27	0,79	0,95	1,17	1,30

Tunnusluvut	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24e	Q2'24e	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	9,6 %	11,0 %	9,4 %	8,5 %	7,6 %	9,0 %	10,4 %	9,5 %	5,7 %	5,2 %	7,6 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-10,7 %	31,0 %	42,2 %	9,3 %	26,1 %	24,1 %	4,5 %	4,3 %	5,1 %	19,8 %	8,8 %	8,1 %	6,0 %	3,4 %
Käyttökate-%	14,0 %	16,1 %	13,4 %	17,3 %	14,5 %	15,3 %	15,3 %	12,6 %	17,0 %	15,4 %	15,1 %	14,2 %	15,3 %	15,6 %
Oikaistu liikevoitto-%	8,8 %	10,9 %	7,5 %	11,9 %	9,6 %	10,0 %	10,3 %	7,1 %	11,9 %	11,0 %	10,1 %	10,6 %	11,0 %	11,0 %
Nettotulos-%	3,9 %	4,3 %	0,3 %	6,2 %	7,8 %	4,8 %	4,7 %	2,0 %	6,0 %	5,7 %	4,7 %	5,5 %	6,6 %	7,2 %

Lähde: Inderes

Huom. liikevoitto ilman kertaeriä on yhtiön raportoima EBITA

Tase

Vastaavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Pysyvät vastaavat	194	200	196	192	189
Liikearvo	118	120	120	120	120
Aineettomat hyödykkeet	15,0	13,1	11,0	8,7	6,8
Käyttöomaisuus	60,3	65,8	64,5	63,5	62,0
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,7	0,9	0,1	0,1	0,1
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	119	129	129	133	138
Vaihto-omaisuus	67,8	74,1	77,4	80,3	83,4
Muut lyhytaikaiset varat	4,1	4,0	4,0	4,0	4,0
Myyntisaamiset	32,8	41,4	38,5	39,7	40,9
Likvidit varat	13,9	9,7	9,2	9,4	9,7
Taseen loppusumma	313	329	325	326	327

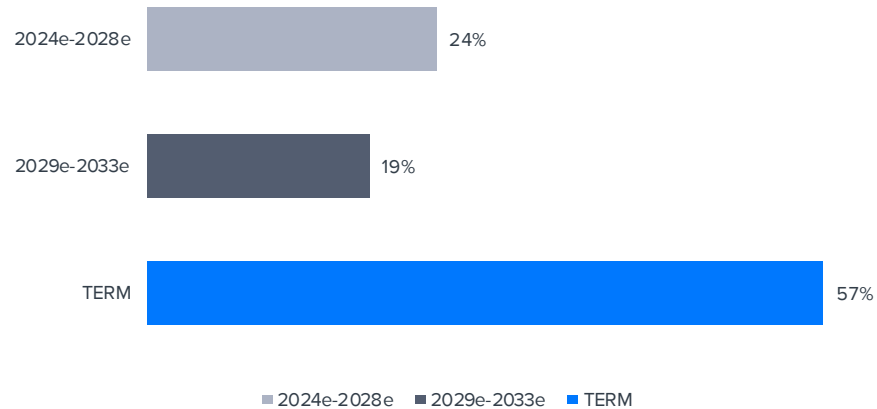
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Oma pääoma	104	111	118	127	138
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	35,6	42,0	49,3	58,1	69,0
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	68,2	68,5	68,5	68,5	68,5
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	148	145	125	105	95,3
Laskennalliset verovelat	5,8	5,2	5,2	5,2	5,2
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	142	140	120	100,0	90,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Lyhytaikaiset velat	61,0	73,3	81,5	93,9	94,1
Korolliset velat	19,1	20,8	28,4	40,9	39,7
Lyhytaikaiset korottomat velat	35,3	46,8	47,4	47,2	48,7
Muut lyhytaikaiset velat	6,6	5,7	5,7	5,7	5,7
Taseen loppusumma	313	329	325	326	327

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	9,0 %	7,6 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,5 %	2,5 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	8,8 %	9,0 %	9,2 %	9,5 %	9,9 %	11,0 %	11,0 %	11,0 %	10,5 %	10,5 %	10,5 %	10,5 %
Liikevoitto	25,1	27,4	28,9	30,9	33,1	37,9	39,0	40,2	39,3	40,3	41,1	
+ Kokonaispoistot	18,4	19,4	19,4	19,5	19,5	19,2	17,0	16,9	16,9	16,9	16,9	
- Maksetut verot	-4,6	-3,8	-4,8	-5,5	-6,0	-7,3	-7,7	-7,9	-7,7	-7,9	-8,1	
- verot rahoituskuluista	-1,7	-1,7	-1,6	-1,3	-1,2	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	
+ 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	-4,3	0,3	-4,3	-2,8	-3,3	-2,4	-2,4	-2,5	-2,2	-2,2	-1,8	
Operatiivinen kassavirta	33,0	41,6	37,7	40,8	42,0	46,3	45,0	45,7	45,4	46,1	47,1	
+ 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	
- Bruttoinvestoinnit	-24,1	-15,2	-16,0	-16,2	-16,3	-16,5	-16,9	-17,0	-17,0	-17,1	-17,1	
Vapaa operatiivinen kassavirta	9	26,4	21,6	24,6	25,7	29,9	28,0	28,7	28,3	29,0	30,0	
+/- 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	9,0	26,4	21,6	24,6	25,7	29,9	28,0	28,7	28,3	29,0	30,0	513
Diskontattu vapaa kassavirta		24,8	18,8	19,8	19,2	20,6	17,9	17,0	15,5	14,7	14,1	241
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		424	399	380	360	341	321	303	286	270	255	241
Velaton arvo DCF		424										
- Korolliset velat		-161										
+ Rahavarat		9,7										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		273										
Oman pääoman arvo DCF per osake		15,0										

Rahavirranjakauma jaksoittain



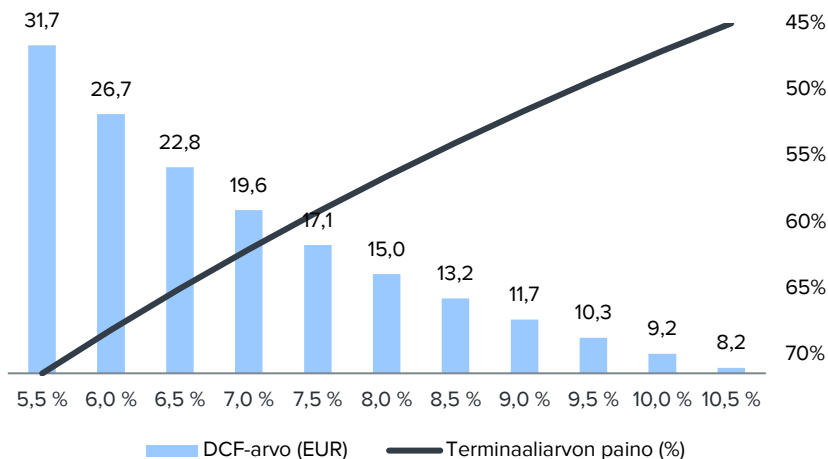
Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,1
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	1,10 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	9,0 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,0 %

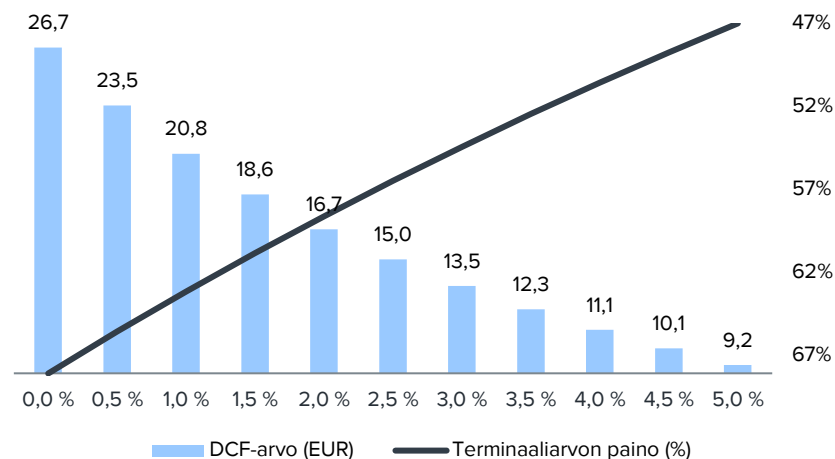
Lähde: Inderes

DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

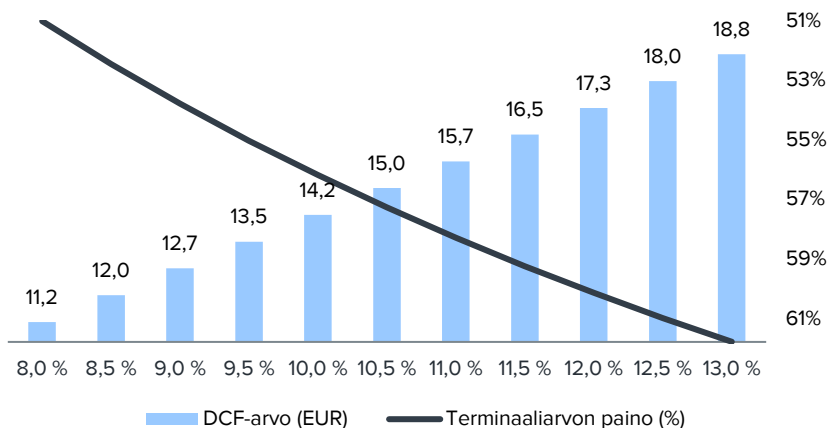
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



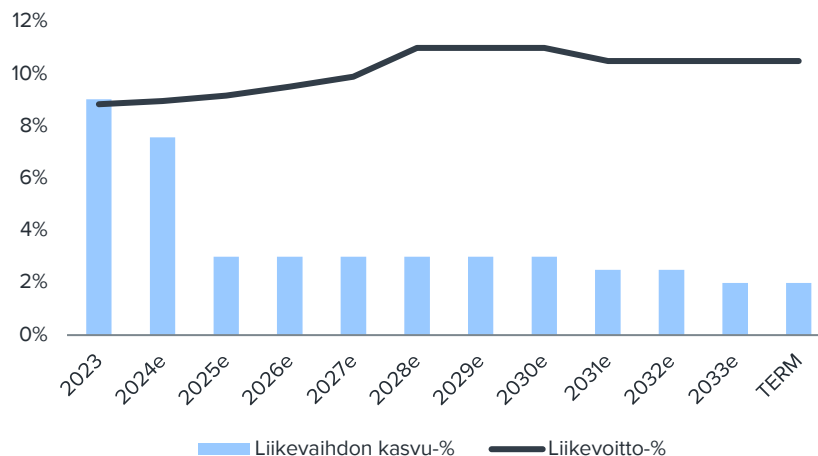
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



DCF-arvon herkkyys muutoksille terminaalin liikevoittomarginaalissa (EBIT-%)



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Lähde: Inderes. Huomaa, että terminaaliarvon paino (%) on esitetty käänteisellä asteikolla selkeyden vuoksi.

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2021	2022	2023	2024e	2025e	Osakekohtaiset luvut	2021	2022	2023	2024e	2025e
Liikevaihto	237,8	260,7	284,3	305,8	315,0	EPS (raportoitu)	0,80	0,55	0,76	0,84	0,92
Käyttökate	36,0	36,6	43,5	46,8	48,3	EPS (oikaistu)	0,95	0,80	0,95	1,04	1,14
Liikevoitto	23,0	19,7	25,1	27,4	28,9	Operat. kassavirta / osake	0,98	1,64	1,82	2,29	2,06
Voitto ennen veroja	18,5	13,1	17,7	19,1	21,7	Vapaa kassavirta / osake	-7,28	0,72	0,49	1,45	1,18
Nettovoitto	14,4	10,0	13,7	15,3	16,9	Omapääoma / osake	5,80	5,73	6,10	6,48	6,93
Kertaluontoiset erät	-2,7	-3,3	-3,4	-3,6	-3,8	Osinko / osake	0,36	0,40	0,44	0,45	0,46
Tase	2021	2022	2023	2024e	2025e	Kasvu ja kannattavuus	2021	2022	2023	2024e	2025e
Taseen loppusumma	314,0	312,8	329,1	324,8	325,8	Liikevaihdon kasvu-%	84 %	10 %	9 %	8 %	3 %
Oma pääoma	104,4	103,9	110,7	118,0	126,7	Käyttökateen kasvu-%	88 %	2 %	19 %	8 %	3 %
Liikearvo	116,6	118,2	120,1	120,1	120,1	Liikevoiton oik. kasvu-%	38 %	-11 %	24 %	9 %	6 %
Nettovelat	144,8	147,2	151,0	139,3	131,4	EPS oik. kasvu-%	14 %	-16 %	18 %	10 %	9 %
Kassavirta	2021	2022	2023	2024e	2025e	Käyttökate-%	15,1 %	14,0 %	15,3 %	15,3 %	15,3 %
Käyttökate	36,0	36,6	43,5	46,8	48,3	Oik. Liikevoitto-%	10,8 %	8,8 %	10,0 %	10,1 %	10,4 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-17,0	-1,8	-4,3	0,3	-4,3	Liikevoitto-%	9,7 %	7,5 %	8,8 %	9,0 %	9,2 %
Operatiivinen kassavirta	17,6	29,8	33,0	41,6	37,7	ROE-%	16,3 %	9,6 %	12,8 %	13,4 %	13,8 %
Investoinnit	-148,6	-16,1	-24,1	-15,2	-16,0	ROI-%	11,6 %	7,5 %	9,4 %	10,2 %	10,8 %
Vapaa kassavirta	-130,6	13,1	9,0	26,4	21,6	Omavaraisuusaste	33,2 %	33,2 %	33,6 %	36,3 %	38,9 %
						Nettovelkaantumisaste	138,7 %	141,7 %	136,5 %	118,0 %	103,8 %
Arvostuskertoimet	2021	2022	2023	2024e	2025e						
EV/Liikevaihto	2,6	1,3	1,4	1,2	1,1						
EV/EBITDA (oik.)	17,0	9,1	9,1	7,9	7,5						
EV/EBIT (oik.)	23,8	14,4	13,9	11,9	11,0						
P/E (oik.)	27,3	12,7	14,3	12,2	11,1						
P/B	4,5	1,8	2,2	2,0	1,8						
Osinkotuotto-%	1,4 %	3,9 %	3,3 %	3,6 %	3,7 %						

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 kehoitukseksi 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 arvion 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 liikeytoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikkeeseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikkeeseen laskijoille sijoittajaviestinnän palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatalaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

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

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

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

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
5.11.2021	Vähennä	26,00 €	25,20 €
4.3.2022	Lisää	24,00 €	22,00 €
----- Analytiikko vaihtuu -----			
4.4.2022	Lisää	24,00 €	21,00 €
13.5.2022	Lisää	20,00 €	18,00 €
9.8.2022	Lisää	14,50 €	13,25 €
12.8.2022	Lisää	14,00 €	12,20 €
9.11.2022	Osta	13,00 €	10,45 €
11.11.2022	Osta	13,50 €	10,95 €
1.3.2023	Lisää	13,50 €	11,50 €
3.3.2023	Lisää	13,50 €	12,50 €
5.5.2023	Lisää	15,50 €	14,00 €
30.5.2023	Lisää	15,50 €	13,15 €
11.8.2023	Lisää	15,50 €	13,15 €
3.11.2023	Osta	15,50 €	11,35 €
7.3.2024	Osta	15,00 €	12,65 €

Inderesin tehtävä on yhdistää sijoittajat ja pörssiyritykset. Asiakkainamme on yli 400 pörssiyritystä, jotka haluavat palvella omistajiaan ja sijoittajayhteisöä tarjoamalla parempaa sijoittajaviestintää. Sijoittajayhteisöömme kuuluu yli 70 000 aktiivista osakesijoittamisesta kiinnostunutta jäsentä.

Inderesin yhteiskunnallisena tavoitteena on demokratisoida sijoittajatieta. Uskomme sijoittajien yhtäläisiin mahdollisuuksiin saada tietoa, jonka avulla säästää ja sijoittaa tulevaisuuteensa.

Pörssiyrityksille tuotamme ratkaisuja, joiden avulla toteuttaa tehokasta ja avointa sijoittajaviestintää. Inderesin tuotetarjooma kattaa kaikki keskeiset pörssiyrityksen sijoittajaviestinnän tarvitsemat ratkaisut. Päätuotteitamme ovat osakeanalyysi, IR-tapahtumat, IR-ohjelmistot ja yhtiökokoukset.

Sijoittajayhteisölle tarjoamme palveluita, joiden avulla yhteisön jäsenet voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi, verkostoitua muiden sijoittajien kanssa sekä saada ajantasaista tietoa sijoituspäätösten tueksi.

Inderes on listattu Nasdaq First North -markkinapaikalle ja se toimii Suomessa, Ruotsissa, Tanskassa ja Norjassa.

Inderes Oyj

Itämerentori 2

00180 Helsinki

+358 10 219 4690

Palkittua analyysia osoitteessa [inderes.fi](https://www.inderes.fi)



STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS



Juha Kinnunen
2012, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020



Mikael Rautanen
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



Antti Viljakainen
2014, 2015, 2016, 2018, 2019, 2020



Olli Koponen
2020



Joni Grönqvist
2019, 2020



Erkki Vesola
2018, 2020



Petri Gostowski
2020



Atte Riikola
2020

**Analyysi kuuluu
kaikille.**