

Sitowise

Företagsrapport

01.08.2024 06.20 EEST



Olli Koponen
+358 44 274 9560
olli.koponen@inderes.fi



Lucas Mattsson
+46 731589485
lucas.mattsson@inderes.com

✓ Inderes företagskund

Rapporten är en översättning av rapporten "Tulosvaroitus kielii haasteista Ruotsissa" publicerad den 1.8.2024 klockan 7.41 EEST

**inde
res.**

Vinstvarningen pekar på utmaningar i Sverige

Sitowise justerade ned sina omsättning- och resultatprognoser för 2024 under onsdagen efter primärt en svagare än förväntad utveckling i Sverige. Vi förväntade oss en vinstvarning från Sitowise efter den senaste uppdateringen givet den fortsatt svaga marknaden, men de svagare än förväntade Q2-siffrorna medför nedrevideringar i våra prognoser för innevarande år. Vi anser att vinstvarningen ökar risken för större utmaningar avseende den svenska verksamheten och vi förväntar oss en negativ kursreaktion till följd. Vi upprepar vår Minska-rekommendation och sänker riktkursen till EUR 2,70 (tidigare EUR 2,90).

Omsättningen och lönsamheten minskar i år

Sitowise förväntar nu att omsättningen minskar under 2024 (2023: 210,9 MEUR) på grund av nedgången i byggnadsverksamheten och svagare tillväxtutsikter under andra halvåret i svenska verksamheten (tidigare: minskar något under 2024). Sitowise förväntar sig att den justerade EBITA-marginalen (%) för 2024 kommer att vara lägre än 2023, där tidigare förväntning var att den skulle ligga på samma nivå som 2023 eller bättre (2023: 8,1%). Innan vinstvarningen förväntade vi oss att omsättningen skulle minska med 4,8 % till 200,7 MEUR och att den justerade EBITA-marginalen skulle minska till 7,5 %, varför vinstvarningen var i linje med våra förväntningar.

Sverige går särskilt svag

Som bakgrund och motivering till de nedreviderade prognoserna för 2024 pekar Sitowise på att utvecklingen i har påverkats negativt av den betydligt svagare utvecklingen än förväntat i den svenska verksamheten. Enligt pressmeddelandet har Sverige haft överskridande projekt, vilket onekligen inte bådär gott operationella prestationen. Dessutom har arbetsbelastningen i Sverige varit otillräcklig i förhållande till personalstyrkan, vilket vi bedömer kommer att ha en negativ inverkan på Sitowises debiteringsgrad. Inga order har mottagits och projekt har skjutits upp. Då Sverige inte har samma permitteringsmöjligheter som i Finland, kommer nödvändiga anpassningsåtgärder att ta mer tid. Den svenska verksamheten förväntas dras med fortsatta utmaningar under H2 med hänsyn till en otillräcklig orderbok. Vändningen i byggnadsverksamheten i Finland är en fortsatt pågående process. Däremot utvecklades Infra och Digital Solutions-verksamheterna starkt under Q2 och utsikterna för dessa verksamheter är goda.

Preliminära siffror för Q2 var svagare än förväntat

Bolaget lämnade även preliminära siffror avseende Q2. Enligt bolaget accelererade minskningen i omsättningen jämfört med Q1'24 och uppgick till 10 % till 50,9 MEUR (Q2'23: 56,5 MEUR) samtidigt som det justerade EBITA-resultatet föll till 2,6 MEUR (Q2'23: 4,5 MEUR). Marginalen sjönk därmed till en mycket låg nivå om 5 % (Q2'23: 8,0 %). Marginalen i synnerhet var klart lägre än våra tidigare prognoser (Q2'23e: 7,7 %) och väcker frågor om bredare lönsamhetsproblem givet att Q2 hade stöd av ökade antalet arbetsdagar. Vi har därför sänkt våra förväntningar avseende Q2, men gör inga betydande förändringar i våra prognoser för kommande åren tills dess att vi får klarhet om utmaningarnas utsträckning från företagens Q2-rapport 13/8/2024.

Mer klarhet om hur allvarliga utmaningarna är behövs

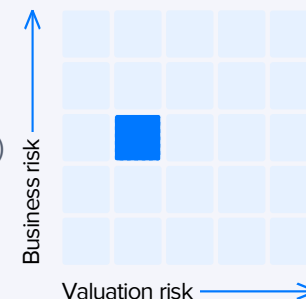
Sitowises är högt värderat på kort sikt och det finns ingen anledning att förlita sig på den osäkra potentialen i att lönsamheten vänder (DCF: 3,9 euro) innan Q2-rapporten tillgodoser mer klarhet i hur allvarliga utmaningarna är. Även om vi väntade oss en vinstvarning tror vi att marknaden reagerar negativt på förändringen i bolagets prognoser. På grund av prognosförändringar och de ökade operationella riskerna har vi sänkt vår riktkurs.

Rekommendation

Minska
(tidigare Minska)

2,70 EUR
(tidigare 2,90 EUR)

Aktiekurs:
2,89



Nyckeltal

	2023	2024e	2025e	2026e
Omsättning	210.9	199.5	208.9	222.3
tillväxt-%	3%	-5%	5%	6%
EBITA just.	17.0	13.5	17.8	21.1
EBITA-% just.	8.1 %	6.8 %	8.5 %	9.5 %
Nettoresultat	5.6	3.4	8.6	11.9
EPS (just.)	0.21	0.10	0.24	0.33
P/E (just.)	15.2	27.6	12.0	8.7
P/B	0.9	0.8	0.8	0.8
Direktavkastning-%	0.0 %	2.1 %	3.5 %	4.8 %
EV/EBIT (just.)	14.5	19.1	11.4	8.6
EV/EBITDA	8.2	8.7	6.9	5.7
EV/Sales	0.9	0.9	0.8	0.7

Källa: Inderes

Guidance

(Downgraded)

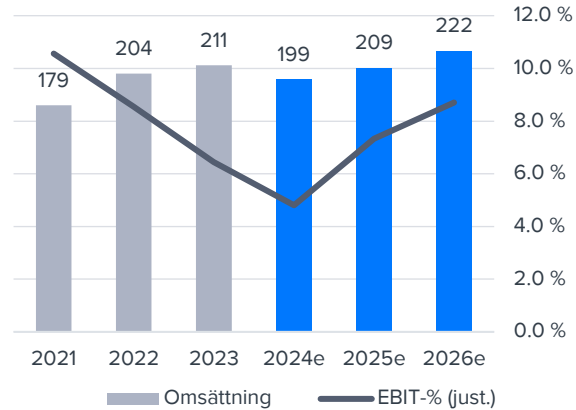
Omsättningen förväntas minska under 2024 (2023: 211 MEUR). Justerade EBITA-marginalen (%) för 2024 förväntas vara lägre än 2023 (2023: 8,1%).

Aktiekurs



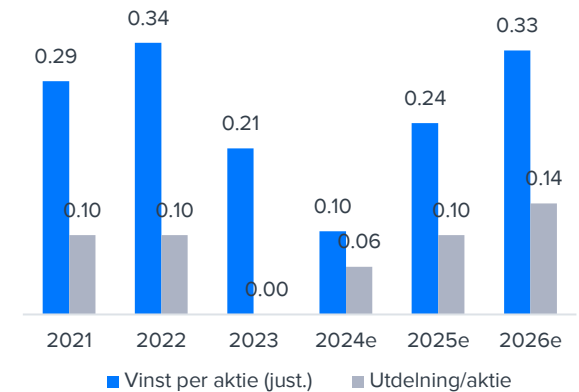
Källa. Millstream Market Data AB

Omsättning och rörelseresultat-%



Källa. Inderes

Vinst per aktie och utdelning



Källa. Inderes



Värde drivare

- Starkare organisk tillväxt än marknaden och förvärv
- Upprätthållning av branschens högsta lönsamhet
- Expansion till de nordiska länderna
- Utvidgande av utbudet
- Starkt kassaflöde och lågt investeringsbehov
- En effektiv och decentraliserad affärsmodell och digitaliseringsexpertis skapar konkurrensfördel
- Ökande andelen konsulttjänster och design i byggvärdekedjan, driven av megatrender
- Möjligheter som skapas via reglering av hållbar utveckling



Risker

- Konjunktorkänslighet i underliggande byggmarknaden
- Hållbar upprätthållande av en hög lönsamhetsnivå
- En tydlig och långsiktig försvagning av marknaden efter starka år
- Utmaningarna av expansion till nordiska länderna och nya marknader
- Misslyckade förvärv
- Personalberoende och lämpliga incitament för nyckelpersoner
- Skuldsättningsgrad och finansiering av tillväxt

Värderingsnivå	2024e	2025e	2026e
Aktiekurs	2.89	2.89	2.89
Antal aktier, miljoner	35.8	35.8	35.8
Börsvärde	104	104	104
EV	184	175	166
P/E (just.)	27.6	12.0	8.7
P/B	0.8	0.8	0.8
EV/Sales	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.7	6.9	5.7
EV/EBIT (just.)	19.1	11.4	8.6
Utdelning/resultat (%)	62.8 %	41.5 %	42.1 %
Direktavkastning-%	2.1 %	3.5 %	4.8 %

Källa: Inderes

Vi sänkte våra prognoser baserat på preliminära Q2 uppgifter

Resultaträkning	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24e	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Omsättning	204.4	56.0	56.5	45.6	52.8	210.9	51.5	50.9	44.3	52.8	199.5	208.9	222.3	229.8
Infra	60.0	15.8	17.8	14.5	17.5	65.6	17.0	18.2	14.6	17.5	67.3	69.3	70.7	72.8
Byggand	79.4	19.9	19.1	15.8	16.1	70.9	16.1	15.3	15.0	15.8	62.2	64.7	71.1	73.3
Digitala lösningar	22.1	8.0	7.7	6.7	7.6	30.0	7.0	6.9	6.4	7.7	28.0	30.8	33.3	34.6
Sverige	42.9	12.4	11.9	8.6	11.6	44.5	11.4	10.5	8.3	11.8	42.0	44.1	47.2	49.1
EBITDA	23.8	8.5	6.4	5.2	3.2	23.2	5.1	4.5	5.7	5.9	21.2	25.5	28.8	29.6
Avskrivningar och nedskrivningar	-10.6	-3.0	-2.8	-2.9	-2.8	-11.5	-3.1	-3.0	-2.9	-2.9	-11.9	-10.1	-9.5	-9.0
EBITA (just.)	20.4	6.6	4.5	3.5	2.4	17.0	3.4	2.6	3.7	3.9	13.5	17.8	21.1	21.8
EBITA	16.1	6.2	4.4	3.3	1.3	15.1	3.1	2.5	3.7	3.9	13.2	17.8	21.1	21.8
EBIT	13.2	5.5	3.6	2.3	0.3	11.7	2.0	1.5	2.8	3.0	9.3	15.3	19.3	20.5
Netto finansieringskostnader	-2.9	-1.1	-0.9	-1.2	-1.3	-4.6	-1.2	-1.1	-1.3	-1.4	-5.0	-4.4	-4.3	-4.1
Vinst före skatt	10.3	4.4	2.7	1.0	-1.0	7.1	0.7	0.4	1.5	1.6	4.3	10.9	15.1	16.4
Skatt	-2.4	-0.9	-0.6	-0.3	0.1	-1.6	-0.2	-0.1	-0.3	-0.3	-0.9	-2.3	-3.1	-3.4
Minoritetsandelar	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1
Nettoresultat	7.8	3.5	2.2	0.8	-0.9	5.6	0.6	0.3	1.2	1.3	3.4	8.6	11.9	13.0
Vinst per aktie (justerad)	0.34	0.11	0.06	0.03	0.01	0.21	0.03	0.01	0.03	0.04	0.10	0.24	0.33	0.36
Vinst per aktie (rapporterad)	0.22	0.10	0.06	0.02	-0.02	0.16	0.02	0.01	0.03	0.04	0.10	0.24	0.33	0.36

Nyckeltal	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24e	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Omsättningstillväxt-%	14.0 %	13.9 %	9.2 %	-0.7 %	-8.3 %	3.2 %	-8.0 %	-10.0 %	-2.8 %	0.0 %	-5.4 %	4.7 %	6.4 %	3.4 %
Justerad EBITA tillväxt-%		40.7 %	-24.0 %	-29.6 %	-57.0 %	-16.6 %	-49.0 %	-43.4 %	6.9 %	62.2 %	-20.4 %	32.0 %	18.3 %	3.1 %
EBITDA-%	11.6 %	15.1 %	11.3 %	11.4 %	6.0 %	11.0 %	9.9 %	8.9 %	12.8 %	11.2 %	10.6 %	12.2 %	13.0 %	12.9 %
Justerad EBITA-%	10.0 %	11.8 %	8.0 %	7.6 %	4.6 %	8.1 %	6.6 %	5.0 %	8.3 %	7.4 %	6.8 %	8.5 %	9.5 %	9.5 %

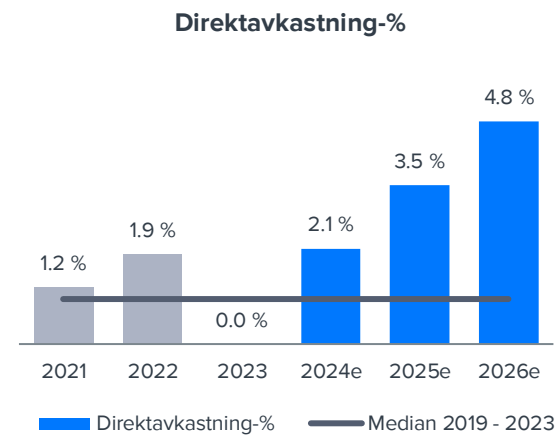
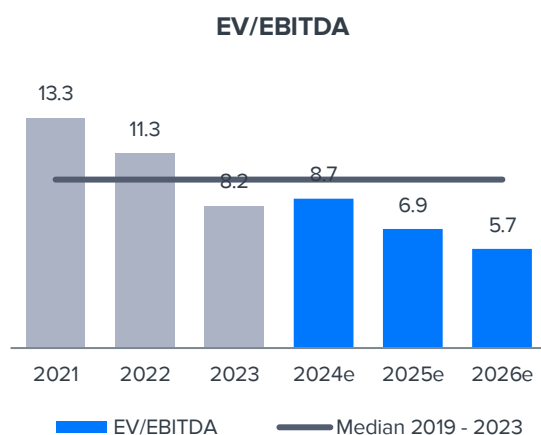
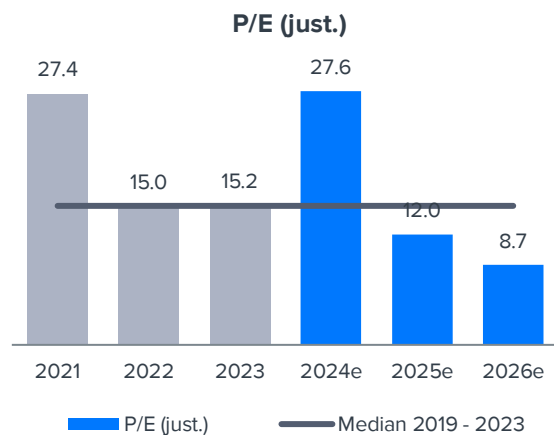
Prognosförändringar	2024e	2024e	Förändring	2025e	2025e	Förändring	2026e	2026e	Förändring
MEUR/EUR	Gammal	Ny	%	Gammal	Ny	%	Gammal	Ny	%
Omsättning	201	199	-1%	210	209	-1%	224	222	-1%
EBITDA	22.7	21.2	-6%	25.6	25.5	-1%	29.0	28.8	-1%
EBITA (just.)	15.0	13.5	-10%	18.0	17.8	-1%	21.3	21.1	-1%
EBITA	15.0	13.2	-12%	18.0	17.8	-1%	21.3	21.1	-1%
Vinst före skatt	5.7	4.3	-25%	11.1	10.9	-1%	15.3	15.1	-1%
Vinst per aktie (utan engångsposter)	0.14	0.10	-24%	0.24	0.24	-2%	0.34	0.33	-1%
Utdelning/aktie	0.06	0.06	0%	0.10	0.10	0%	0.14	0.14	0%

Källa: Inderes

Värderingstabell

Värderingsnivå	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Aktiekurs			8.05	5.14	3.18	2.89	2.89	2.89	2.89
Antal aktier, miljoner			35.4	35.5	35.6	35.8	35.8	35.8	35.8
Börsvärde			285	182	113	104	104	104	104
EV			345	268	197	184	175	166	157
P/E (just.)			27.4	15.0	15.2	27.6	12.0	8.7	8.0
P/B			2.5	1.6	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/Sales			1.9	1.3	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA			13.3	11.3	8.2	8.7	6.9	5.7	5.3
EV/EBIT (just.)			18.2	15.4	14.5	19.1	11.4	8.6	7.6
Utdelning/resultat (%)			45.2 %	45.2 %	0.0 %	62.8 %	41.5 %	42.1 %	52.6 %
Direktavkastning-%			1.2 %	1.9 %	0.0 %	2.1 %	3.5 %	4.8 %	6.6 %

Källa: Inderes



Värdering av jämförelsegrupp

Värdering av jämförelsegrupp Företag	Börsvärde MEUR	EV MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Sales		P/E		Direktavkastning-%		P/B 2024e
			2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	
Sweco AB	5303	5844	26.7	22.3	19.4	17.3	2.4	2.2	33.2	27.6	1.6	1.9	5.7
Afry AB	1859	2461	16.7	14.2	10.5	9.8	1.1	1.0	18.0	15.7	3.1	3.3	1.7
Rejlers AB	302	357	15.5	13.1	9.3	8.2	1.0	1.0	18.1	15.0	2.7	3.1	2.0
Solwers Oyj	48	65	13.4	11.6	8.2	6.7	1.0	0.7	15.1	12.8	1.3	2.0	0.9
Etteplan Oyj	324	396	15.0	13.2	8.7	7.9	1.1	1.0	16.8	14.4	2.7	3.1	2.8
Norconsult ASA	863	919	14.6	14.6	9.1	9.0	1.2	1.2	16.9	16.5	2.9	3.9	5.2
Sitowise (Inderes)	104	184	19.1	11.4	8.7	6.9	0.9	0.8	27.6	12.0	2.1	3.5	0.8
Genomsnitt			17.0	14.8	10.9	9.8	1.3	1.2	19.7	17.0	2.4	2.9	3.0
Median			15.3	13.7	9.2	8.6	1.1	1.0	17.5	15.4	2.7	3.1	2.4
Skillnad-% till median			25%	-17%	-6%	-20%	-15%	-19%	58%	-22%	-22%	11%	-65%

Källa: Refinitiv / Inderes

Balansräkning

Tillgångar	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Anläggningstillgångar	202	202	199	197	195
Goodwill	158	158	159	159	159
Immateriella tillgångar	10.2	11.9	8.5	5.9	4.1
Anläggningstillgångar	31.8	29.3	29.3	29.7	29.9
Investeringar i intresseföretag	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Övriga investeringar	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
Övriga anläggningstillgångar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Uppskjutna skattefordringar	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
Omsättningstillgångar	78.3	76.6	68.7	74.5	87.8
Omsättningstillgångar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Övriga omsättningstillgångar	1.3	1.8	1.8	1.8	1.8
Kundfordringar	61.6	59.2	56.0	58.6	62.3
Likvida medel	15.4	15.6	11.0	14.1	23.6
Balansomslutning	281	278	268	271	283

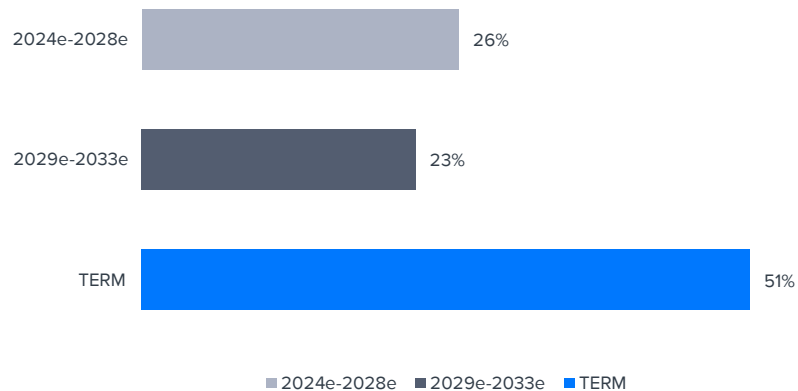
Källa: Inderes

Skulder	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Eget kapital	117	120	123	130	138
Aktiekapital	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Fonderade vinstmedel	23.4	25.8	29.2	35.7	44.0
Lån i eget kapital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Uppskrivningsfond	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Övrigt eget kapital	92.8	93.2	93.2	93.2	93.2
Minoritetsandel	0.3	0.3	0.8	0.8	0.8
Långfristiga skulder	94.6	92.0	86.5	81.5	81.5
Uppskjutna skatteskulder	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
Avsättningar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Räntebärande skulder	93.0	90.5	85.0	80.0	80.0
Lån mot konvertibla skuldebrev	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Övriga långfristiga skulder	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Kortfristiga skulder	69.2	66.9	57.6	59.7	63.2
Räntebärande skulder	7.9	8.2	5.4	5.0	5.0
Kortfristiga icke räntebärande skulder	59.6	58.3	51.9	54.3	57.8
Övriga kortfristiga skulder	1.6	0.4	0.4	0.4	0.4
Balansomslutning	281	278	268	271	283

DCF-värdering

DCF-modell	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TERM
Omsättningstillväxt-%	3.2 %	-5.4 %	4.7 %	6.4 %	3.4 %	3.0 %	2.5 %	2.0 %	1.0 %	1.0 %	1.0 %	1.0 %
EBIT-%	5.5 %	4.6 %	7.3 %	8.7 %	8.9 %	10.0 %	9.7 %	9.5 %	9.2 %	9.0 %	9.0 %	9.0 %
EBIT	11.7	9.3	15.3	19.3	20.5	23.7	23.5	23.5	23.0	22.8	23.1	
+ Totala avskrivningar	11.5	11.9	10.1	9.5	9.0	8.7	8.5	8.3	8.2	8.2	8.1	
- Betalda skatter	-1.5	-0.9	-2.3	-3.1	-3.4	-4.1	-4.0	-4.0	-3.9	-3.9	-3.9	
- Skatt, finansieringskostnader	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	
+ Skatt, finansieringsintäkter	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
- Förändring i rörelsekapital	-0.7	-3.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	
Operativt kassaflöde	20.1	16.1	22.1	24.6	25.2	27.4	27.1	26.9	26.4	26.2	26.4	
+ Ökning i icke räntebärande långfristiga skulder	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
- Bruttoinvesteringar	-11.1	-9.0	-8.0	-8.0	-8.0	-8.0	-8.0	-8.0	-8.0	-8.0	-7.9	
Fritt operativt kassaflöde	9.0	7.1	14.1	16.6	17.2	19.4	19.1	18.9	18.4	18.2	18.4	
+/- Övrigt	0.0	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Fritt kassaflöde	9.0	6.6	14.1	16.6	17.2	19.4	19.1	18.9	18.4	18.2	18.4	246
Diskonterat fritt kassaflöde	6.3	12.5	13.6	12.9	13.4	12.2	11.1	10.0	9.1	8.5	113	
Diskonterat kumulativt fritt kassaflöde		223	216	204	190	177	164	152	140	130	121	113
Skuldfritt börsvärde DCF		223										
- Räntebärande skulder		-98.7										
+ Likvida medel		15.6										
- Minoritetsandel		-0.6										
- Utdelning/återbetalning av kapital		0.0										
Värdet på eget kapital DCF		139										
Värdet på eget kapital DCF per aktie		3.9										

Fördelning av kassaflöde

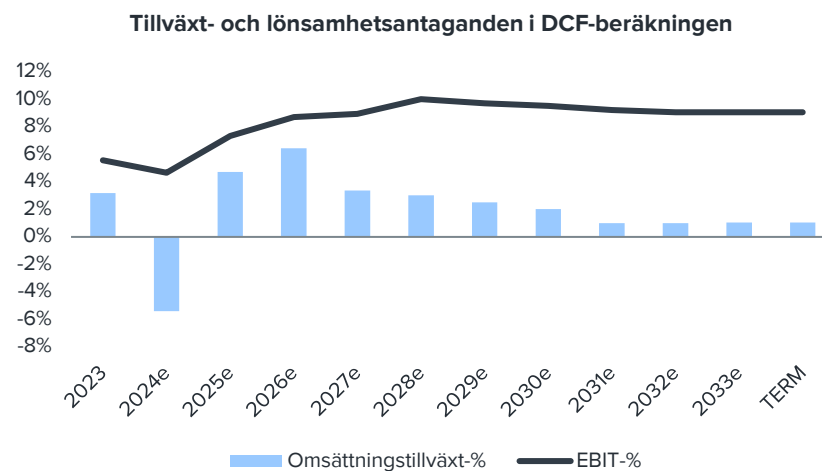
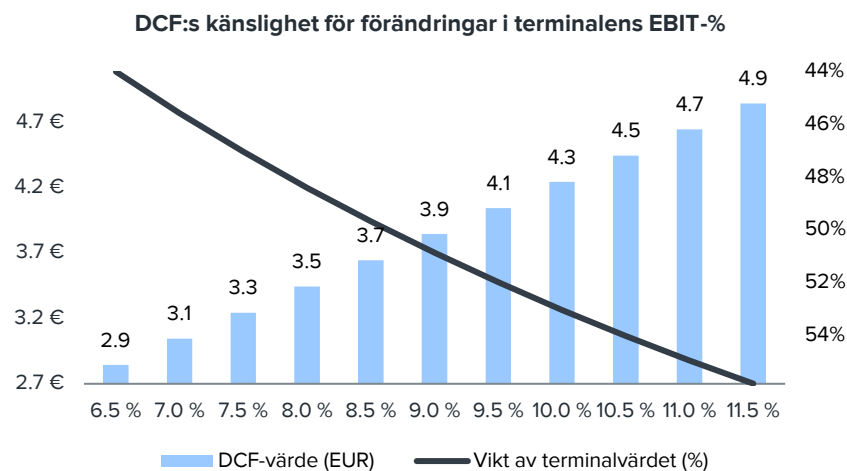
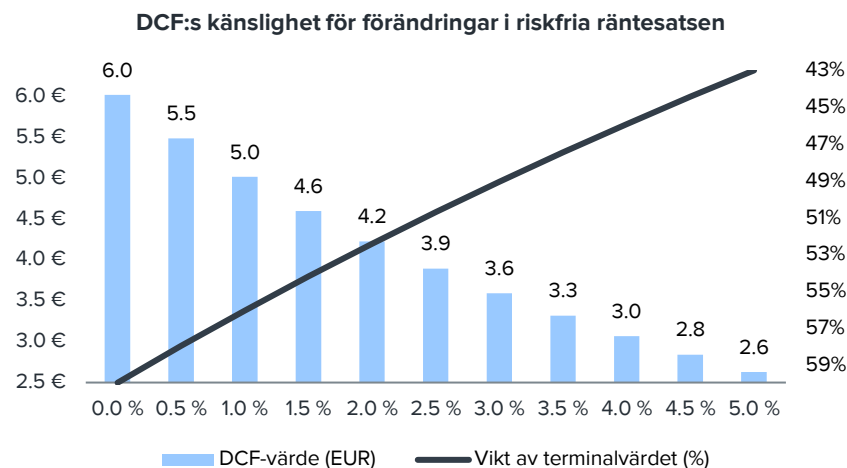
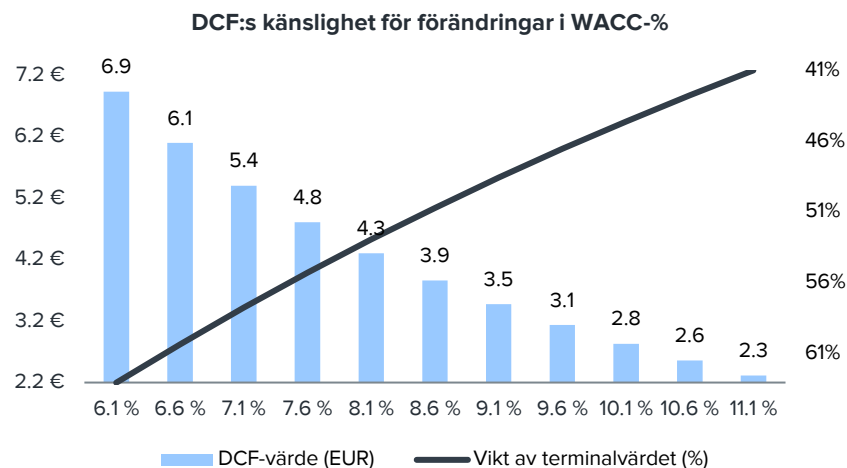


Kapitalkostnad (WACC)

Skatt-% (WACC)	20.0 %
Mål för skuldkvot D/(D+E)	23.0 %
Skuldkostnad	4.5 %
Företagets Beta	1.35
Marknadens riskpremie	4.75%
Likviditetspremie	1.20%
Risikfri räntesats	2.5 %
Kapitalkostnad	10.1 %
Vägd genomsnittlig kapitalkostnad (WACC)	8.6 %

Källa: Inderes

DCF:s känslighet och väsentliga antaganden i grafer



Source: Inderes. Note that the weight of the terminal value (%) is shown on an inverse scale for clarity.

Sammanfattning

Resultaträkning	2021	2022	2023	2024e	2025e	Tal per aktie	2021	2022	2023	2024e	2025e
Omsättning	179.3	204.4	210.9	199.5	208.9	EPS (rapporterad)	0.22	0.22	0.16	0.10	0.24
EBITDA	25.8	23.8	23.2	21.2	25.5	EPS (justerad)	0.29	0.34	0.21	0.10	0.24
EBIT	16.4	13.2	11.7	9.3	15.3	Operativt kassaflöde/aktie	0.50	0.50	0.56	0.45	0.62
Vinst före skatt	10.3	10.3	7.1	4.3	10.9	Fritt kassaflöde/aktie	-0.23	-0.51	0.25	0.18	0.39
Nettovinst	7.8	7.8	5.6	3.4	8.6	Eget kapital/aktie	3.24	3.29	3.35	3.42	3.60
Engångsposter	-2.6	-4.3	-1.9	-0.3	0.0	Utdelning/aktie	0.10	0.10	0.00	0.06	0.10
Balansräkning	2021	2022	2023	2024e	2025e	Tillväxt och lönsamhet	2021	2022	2023	2024e	2025e
Balansomslutning	249.8	280.7	278.4	267.6	271.2	Omsättningstillväxt-%	12%	14%	3%	-5%	5%
Eget kapital	114.9	116.9	119.6	123.5	130.0	EBITDA tillväxt-%	-2%	-8%	-2%	-9%	20%
Goodwill	135.2	157.6	158.0	158.5	158.5	EBIT (just.) tillväxt-%	10%	-8%	-22%	-29%	60%
Nettoskulder	59.3	85.6	83.1	79.4	70.9	EPS (just.) tillväxt-%	-10%	16%	-39%	-50%	130%
						EBITDA-%	14.4 %	11.6 %	11.0 %	10.6 %	12.2 %
						EBIT (just.)-%	10.6 %	8.5 %	6.4 %	4.8 %	7.3 %
						EBIT-%	9.1 %	6.4 %	5.5 %	4.6 %	7.3 %
						ROE-%	8.6 %	6.8 %	4.7 %	2.8 %	6.9 %
						ROI-%	9.0 %	6.4 %	5.4 %	4.3 %	7.1 %
						Soliditet	46.0 %	41.6 %	42.9 %	46.1 %	47.9 %
						Nettoskuldssättningsgrad	51.6 %	73.2 %	69.5 %	64.3 %	54.6 %
Kassaflöde	2021	2022	2023	2024e	2025e						
EBITDA	25.8	23.8	23.2	21.2	25.5						
Förändring i rörelsekapital	-3.2	-3.0	-0.7	-3.2	-0.2						
Operativt kassaflöde	17.7	17.9	20.1	16.1	22.1						
Investeringar	-25.8	-36.1	-11.1	-9.0	-8.0						
Fritt kassaflöde	-8.2	-18.2	9.0	6.6	14.1						
Värderings multiplar	2021	2022	2023	2024e	2025e						
EV/Sales	1.9	1.3	0.9	0.9	0.8						
EV/EBITDA	13.3	11.3	8.2	8.7	6.9						
EV/EBIT (just.)	18.2	15.4	14.5	19.1	11.4						
P/E (just.)	27.4	15.0	15.2	27.6	12.0						
P/B	2.5	1.6	0.9	0.8	0.8						
Direktavkastning-%	1.2 %	1.9 %	0.0 %	2.1 %	3.5 %						

Källa: Inderes

Disclaimer and recommendation history

The information presented in Inderes reports is obtained from several different public sources that Inderes considers to be reliable. Inderes aims to use reliable and comprehensive information, but Inderes does not guarantee the accuracy of the presented information. Any opinions, estimates and forecasts represent the views of the authors. Inderes is not responsible for the content or accuracy of the presented information. Inderes and its employees are also not responsible for the financial outcomes of investment decisions made based on the reports or any direct or indirect damage caused by the use of the information. The information used in producing the reports may change quickly. Inderes makes no commitment to announcing any potential changes to the presented information and opinions.

The reports produced by Inderes are intended for informational use only. The reports should not be construed as offers or advice to buy, sell or subscribe investment products. Customers should also understand that past performance is not a guarantee of future results. When making investment decisions, customers must base their decisions on their own research and their estimates of the factors that influence the value of the investment and take into account their objectives and financial position and use advisors as necessary. Customers are responsible for their investment decisions and their financial outcomes.

Reports produced by Inderes may not be edited, copied or made available to others in their entirety, or in part, without Inderes' written consent. No part of this report, or the report as a whole, shall be transferred or shared in any form to the United States, Canada or Japan or the citizens of the aforementioned countries. The legislation of other countries may also lay down restrictions pertaining to the distribution of the information contained in this report. Any individuals who may be subject to such restrictions must take said restrictions into account.

Inderes issues target prices for the shares it follows. The recommendation methodology used by Inderes is based on the share's 12-month expected total shareholder return (including the share price and dividends) and takes into account Inderes' view of the risk associated with the expected returns. The recommendation policy consists of four tiers: Sell, Reduce, Accumulate and Buy. As a rule, Inderes' investment recommendations and target prices are reviewed at least 2–4 times per year in connection with the companies' interim reports, but the recommendations and target prices may also be changed at other times depending on the market conditions. The issued recommendations and target prices do not guarantee that the share price will develop in line with the estimate. Inderes primarily uses the following valuation methods in determining target prices and recommendations: Cash flow analysis (DCF), valuation multiples, peer group analysis and sum of parts analysis. The valuation methods and target price criteria used are always company-specific and they may vary significantly depending on the company and (or) industry.

Inderes' recommendation policy is based on the following distribution relative to the 12-month risk-adjusted expected total shareholder return.

Buy The 12-month risk-adjusted expected shareholder

return of the share is very attractive

Accumulate The 12-month risk-adjusted expected shareholder return of the share is attractive

Reduce The 12-month risk-adjusted expected shareholder return of the share is weak

Sell The 12-month risk-adjusted expected shareholder return of the share is very weak

The assessment of the 12-month risk-adjusted expected total shareholder return based on the above-mentioned definitions is company-specific and subjective. Consequently, similar 12-month expected total shareholder returns between different shares may result in different recommendations, and the recommendations and 12-month expected total shareholder returns between different shares should not be compared with each other. The counterpart of the expected total shareholder return is Inderes' view of the risk taken by the investor, which varies considerably between companies and scenarios. Thus, a high expected total shareholder return does not necessarily lead to positive performance when the risks are exceptionally high and, correspondingly, a low expected total shareholder return does not necessarily lead to a negative recommendation if Inderes considers the risks to be moderate.

The analysts who produce Inderes' research and Inderes employees cannot have 1) shareholdings that exceed the threshold of significant financial gain or 2) shareholdings exceeding 1% in any company subject to Inderes' research activities. Inderes Oyj can only own shares in the target companies it follows to the extent shown in the company's model portfolio investing real funds. All of Inderes Oyj's shareholdings are presented in itemised form in the model portfolio. Inderes Oyj does not have other shareholdings in the target companies analysed. The remuneration of the analysts who produce the analysis are not directly or indirectly linked to the issued recommendation or views. Inderes Oyj does not have investment bank operations.

Inderes or its partners whose customer relationships may have a financial impact on Inderes may, in their business operations, seek assignments with various issuers with respect to services provided by Inderes or its partners. Thus, Inderes may be in a direct or indirect contractual relationship with an issuer that is the subject of research activities. Inderes and its partners may provide investor relations services to issuers. The aim of such services is to improve communication between the company and the capital markets. These services include the organisation of investor events, advisory services related to investor relations and the production of investor research reports.

More information about research disclaimers can be found at www.inderes.fi/research-disclaimer.

Inderes har ingått ett avtal med emittenten som ges en rekommendation i denna rapport, vilket omfattar utarbetande av aktieanalys.

Rekommendationshistoria (> 12 mån.)

Datum	Rekommendation	Riktkurs	Aktiekurs
3/29/2021	Minska	8.60 €	8.50 €
5/20/2021	Öka	9.30 €	8.78 €
8/26/2021	Öka	9.30 €	8.27 €
11/11/2021	Öka	9.30 €	8.33 €
3/3/2022	Öka	7.60 €	6.50 €
5/4/2022	Öka	7.20 €	6.05 €
5/19/2022	Köp	7.20 €	5.74 €
8/18/2022	Öka	6.50 €	5.50 €
10/27/2022	Köp	5.50 €	3.90 €
11/2/2022	Köp	5.50 €	4.15 €
11/29/2022	Öka	5.50 €	4.75 €
3/1/2023	Öka	5.40 €	4.89 €
5/10/2023	Öka	5.10 €	4.40 €
8/17/2023	Köp	5.00 €	4.00 €
9/5/2023	Köp	5.00 €	3.99 €
10/20/2023	Öka	4.00 €	3.38 €
11/3/2023	Öka	3.30 €	2.88 €
2/28/2024	Öka	3.00 €	2.65 €
5/10/2024	Öka	3.20 €	2.88 €
7/15/2024	Minska	2.90 €	2.80 €
8/1/2024	Minska	2.70 €	2.89 €



Inderes democratizes investor information by connecting investors and listed companies.

We help over 400 listed companies better serve investors. Our investor community is home to over 70,000 active members.

We build solutions for listed companies that enable frictionless and effective investor relations. For listed companies, we offer Commissioned Research, IR Events, AGMs, and IR Software.

Inderes is listed on the Nasdaq First North growth market and operates in Finland, Sweden, Norway, and Denmark.

Inderes Oyj

Itämerentori 2

FI-00180 Helsinki, Finland

+358 10 219 4690

Award-winning research at [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

**Vi sammanför investerare
och börsbolag.**