

Witted Megacorp

Yhtiöraportti

23.10.2024 09.00 EEST



Frans-Mikael Rostedt
+358 44 327 0395
frans-mikael.rostedt@inderes.fi



Antti Luiro
+358 50 571 4893
antti.luiro@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Perälaudan vuotoon tarvitaan vielä loppu

Wittedin Q3-raportti jäi lukujen osalta hieman odotuksistamme, mutta myyntikommentit taas olivat jopa hyvinkin positiivisia huomioiden sektorilla ja yleisesti Helsingin pörsissä nähdyt tulosvaroitukset. Edelleen heikkona säilyvän yleisen taloustilanteen takia arvioimme Suomen markkinatilanteen parantuvan ensi vuonna aiempaa hitaammin. Näemme tuotto-/riskisuhteen houkuttelevana nykyisellä arvostustasolla, vaikka liikevaihdon kovan pudotuksen jatkuminen selvänä riskinä jatkaakin. Laskemme tavoitehintamme 2,00 euroon (aik. 2,20 €) ennustelaskujen ajamana ja toistamme lisää-suosituksemme.

Viime kvartaalien trendit jatkuivat, mutta luvut jäivät hieman odotuksistamme

Wittedin Q3-liikevaihto laski 16 % 11,4 MEUR:oon (Q3'23: 13,6 MEUR), joka jäi hieman 11,6 MEUR:n ennusteestamme huomioiden, että heinä-elokuun liikevaihtoluvut olivat jo tiedossa. Segmentteittäin Suomessa liikevaihto jatkoi selvässä pudotuksessa (arvio ~-21 %), ja kansainvälinen liikevaihto oli noin edellisvuoden tasolla. Selkein pettymys oli asiantuntijamäärän pudotus 330:een, kun olimme odottaneet määrän olleen Q2:n tasolla 337:ssä. Oik. EBITA-% oli 2,1 % ja nousi selvästi heikosta vertailukaudesta (-2,0 %), mutta jäi hieman 3,2 %:n ennusteestamme.

Kannattavuusparannusta tuki tehdyt kustannussäästöt ja paremmat myyntikatteet. Yhtiö kommentoi myös penkkitalanteen olleen kesän jälkeen jopa erinomainen, jonka pitäisi tarjota hyvät lähtökohdat loppuvuoden kannattavuudelle. Suomessa kannattavuustaso jatkoi hyvällä trendillä, mutta kansainvälisesti jäi negatiiviseksi ja odotuksistamme, jonka taustalla oli pitkälti Norjan lomapalkkavarausten erilainen kausiluontoisuus Suomeen nähden.

Myyntikommentit olivat jopa hyvin positiivisia suhteessa yleiseen markkinakehitykseen

Yhtiö kommentoi Q3:n olleen myynnillisesti paras neljännes kahteen vuoteen ja myynnin tahdin säilyneen hyvänä kauden loppuun asti. Yhtiö arvioi markkinoiden elpyvän Pohjoismaissa, joista viimeisimpänä Suomessa, ja myyntionnistumisten alkavan näkyä pian kasvuluvuissa. Kommentit olivat hyvinkin positiivisia huomioiden verrokkien tulosvaroitukset sekä talouden yleisesti jatkunut alakulo. Markkinatilanne ei kuitenkaan nähdäksemme vielä lyhyellä tähtämällä ala tukea olennaisesti Wittediä. Odotammekin vielä näkevämme myyntionnistumisista merkkejä myös asiantuntijamäärän kehityksessä ennen kuin yhtiön käännteestä voidaan vetää tarkempia johtopäätöksiä. Laskimme tulosennusteitamme noin 15 % lähivuosille. Odotamme markkinan vahvistumisen siirtyvän hieman pidemmälle ensi vuoteen, ja olevan hyvin pitkälti linkissä yleisen taloustilanteen parantumiseen, johon näkyvyys on edelleen sumuinen.

Arvostus on matala, mutta käänteeseen liittyvä epävarmuus pitää riskit koholla

Arvostus on liikevaihtopohjaisesti matala (24e EV/S: 0,32x), minkä myötä yhtiöön kohdistuvat odotukset on painettu alas. Arvioimme yhtiöllä olevan edelleen hyvät orgaanisen kasvun edellytykset markkinan jälleen piristyessä tai yhtiön saadessa myyntinsä riittävään vauhtiin nykymarkkinassa, ja kannattavuuden noustessa kohtuulliselle (EBITA-% >4,0 %) tasolle, on tuotto-odotus mielestämme houkutteleva. Tulokertoimista (2024e-25e oik. EV/EBITA 11,5x-7,4x) saadaan nyt myös tukevampaa maata jalkojen alle. Näemme tuotto-/riskisuhteen selvästi positiivisena, mutta markkinakysyntään ja liikevaihtokäänteeseen liittyvien edelleen koholla olevien riskien takia vahvempaa positiivista näkemystä on mielestämme vaikea perustella. Markkina-arvoon suhteutettuna tukeva nettokassa ja pessimistinen DCF-skenaariomme (1,7 €) mielestämme kuitenkin rajaavat riskiä alaspäin. Näemme Wittedin hyvänä yhtiönä ottaa näkemystä IT-palvelumarkkinan elpymiseen, jota tukee Norjan (~25 % liikevaihdosta) liiketoiminnan kohtuullisen merkittävä osuus.

Suositus

Lisää

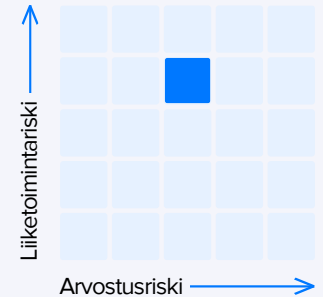
(aik. Lisää)

2,00 EUR

(aik. 2,20 EUR)

Osakekurssi:

1,63



Avainluvut

	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	64,1	53,3	54,1	57,3
kasvu-%	21 %	-17 %	1 %	6 %
EBIT oik.	-0,2	1,5	2,1	2,6
EBIT-% oik.	-0,2 %	2,8 %	3,9 %	4,6 %
Nettotulos	-1,6	0,0	0,9	1,3
EPS (oik.)	-0,01	0,09	0,12	0,15
P/E (oik.)	neg.	18,9	13,4	10,9
P/B	2,2	1,7	1,6	1,5
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EV/EBIT (oik.)	neg.	11,5	7,4	5,1
EV/EBITDA	neg.	14,4	7,2	5,0
EV/Liikevaihto	0,4	0,3	0,3	0,2

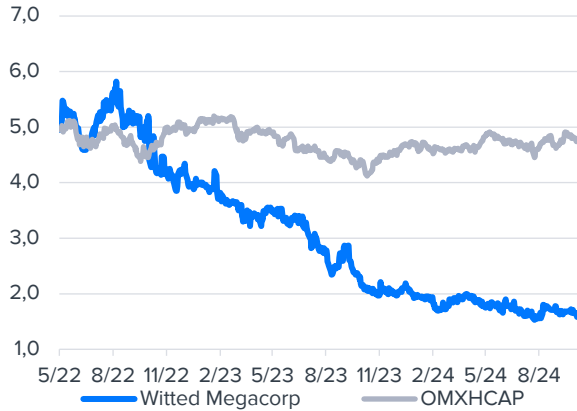
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

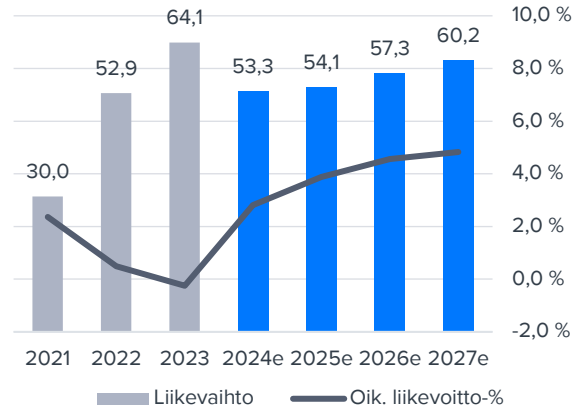
Ei ohjeistusta. Yhtiö raportoi kuukausittain liikevaihdon ja asiantuntijamäärän kehityksen.

Osakekurssi



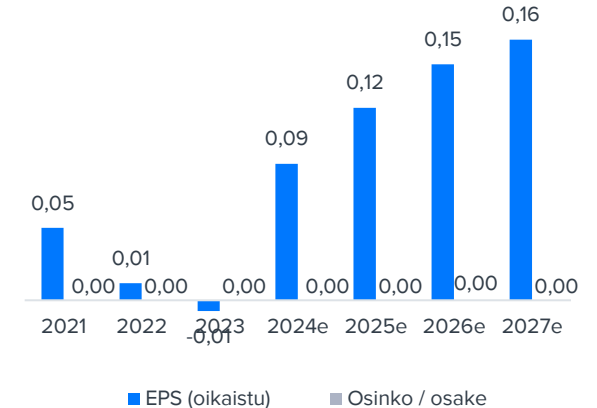
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Toimialan vahva kysyntänäkymä pitkällä aikavälillä
- Laajentuminen nykyisissä sekä uusissa toimintamaissa
- Omien työntekijöiden osuuden kasvu asiantuntijoista
- Kasvustrategian vauhdittaminen yrityskaupoin
- Kannattavuuden vahvistuminen matalilta tasoilta, erityisesti kansainvälisissä toiminnoissa



Riskitekijät

- Epäonnistuminen sopeutumisessa muuttuneeseen markkinatilanteeseen, jossa kilpailua ei käydä vain osaajista
- Makrotaloustilanteen heikentymisen riskit asiakaskysyntään
- Freelancer-toimintamallin pitkän ajan kannattavuuspotentiaalin epävarmuus
- Tulevissa yritysostoissa tai maantieteellisessä laajentumisessa epäonnistuminen
- Kokoluokan vauhdikkaasta kasvusta aiheutuvat mahdolliset kasvukivut

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	1,63	1,63	1,63
Osakemäärä, milj. kpl	15,5	15,5	15,5
Markkina-arvo	25	25	25
Yritysarvo (EV)	17	15	13
P/E (oik.)	18,9	13,4	10,9
P/E	>100	27,5	18,8
P/B	1,7	1,6	1,5
P/S	0,47	0,46	0,44
EV/Liikevaihto	0,32	0,29	0,23
EV/EBITDA	14,4	7,2	5,0
EV/EBIT (oik.)	11,5	7,4	5,1
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

Luvut jäivät hieman odotuksista, myyntikommentit positiivisia

Asiakkaiden varovaisuus vaikutti näkyneen syyskuun liikevaihtoluvuissa

Wittedin Q3-liikevaihto laski 16 % 11,4 MEUR:oon (Q3'23: 13,6 MEUR), joka jäi hieman 11,6 MEUR:n ennusteestamme huomioiden, että heinä-elokuun liikevaihtoluvut olivat jo tiedossa. Syyskuussa asiakkaat, erityisesti Suomessa, näyttivätkin olleen varovaisia uusien projektien aloituksissa. Tämä on heijastunut koko sektoriin, mikä on näkynyt mm. Vincitin, Siilin, Innofactorin ja Tietoevryn negatiivisissa tulosvaroituksissa. Liikevaihto oli hyvin pitkälti orgaanista. Työpäivien vaikutus liikevaihtoon oli arviomme mukaan neutraali huomioiden, että ylimääräiset työpäivät osuivat heinäkuun lomakaudelle.

Segmentteittäin Suomessa liikevaihto jatkoi varsin odotetusti selvässä pudotuksessa (arvio ~-21%), ja kansainvälinen liikevaihto oli noin edellisvuoden tasolla. Numeroissa pettymys oli asiantuntijamäärän pudotus 330:een, kun olimme odottaneet laskun taittuneen Q2:n jälkeen (ennuste: 337).

Suomessa hyvä kannattavuus, kansainvälisesti

Jäätiin negatiiviselle tasolle

Oik. EBITA-% oli 2,1 % ja nousi selvästi heikosta vertailukaudesta (-2,0 %), mutta jäi jonkin verran 3,2 %:n ennusteestamme. Kannattavuutta tuki vertailukauteen nähden tehdyt kustannussäästöt ja paremmat myyntikatteet. Yhtiö kommentoi myös penkkitalanteen olleen kesän jälkeen jopa erinomainen, jonka pitäisi tarjota hyvät lähtökohdat loppuvuoden kannattavuudelle. Segmentteittäin Suomessa EBITA-% (ilman oikaisuja) oli markkinatilanteeseen ja yhtiön liiketoimintamalliin nähden jo varsin hyvällä 8,1%:n tasolla ja konsernikulut jyvitettyinä 5,5 %:n tasolla. Kansainvälisesti kannattavuus jäi odotuksiamme heikommaksi -5,3 %:iin tai konsernikulut jyvitettyinä -7,8 %:iin.

Yhtiö kommentoi Q3:n kv-liiketoiminnan kannattavuuden olleen tappiollinen pitkälti kausivaihtelun takia. Norjassa lomapalkkavaraukset puretaan Q2:lla, mikä vahvistaa Q2:n kannattavuutta ja heikentää Q3:n tasoa verrattuna Suomeen. Näin ollen Q3 on erityisen heikko kausiluontoisesti lomakauden takia ja Q2 taas kausiluontoisesti vahva.

Myyntikommentit jopa hyvinkin positiivissävytteisiä

Yhtiön kommentoi Q3:n olleen myynnillisesti paras neljäsnes kahteen vuoteen. Yhtiö kommentoi, että erityisesti ohjelmistokehitysliiketoiminnat saavuttivat myyntitavoitteensa ja uusien hankkeiden määrä lähti kasvamaan lomien jälkeen sekä myynnin tahdin säilyneen hyvänä katsauskauden loppuun asti. Yhtiö kommentoi näkevänsä markkinan vaikuttavan elpyvän kaikissa Pohjoismaissa, joista viimeisimpänä Suomessa. Myyntikommentit ovat jopa hyvinkin positiivisia huomioiden IT-palvelusektorilla ja asiakasyrityksissä nähdyt tulosvaroitukset. Yhtiö on tänä vuonna kommentoinut ylipäättään myynnistä positiivisempaan sävyyn ja odottaa nyt myös tämän alkavan näkyä kasvuluvuissa. Liikevaihdon trendissä vastaavaa positiivista virettä ei kuitenkaan ole näkynyt vielä Q1-Q3 aikana. Yleisesti markkinatilanne erityisesti Suomessa on säilynyt hyvin haastavana, eikä nähdäksemme nopeaa parantumista ole näköpiirissä lyhyellä aikavälillä. Norjassa taas arviomme mukaan käänne parempaan on selkeästi aluillaan.

Ennustetaulukko	Q3'23	Q3'24	Q3'24e	Q3'24e	Konsensus		Erotus (%)		2024e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes	
Liikevaihto	13,6	11,4	11,6				-1 %	53,3	
Orgaaninen kasvu-%	-1,5 %	-16,5 %	-16,4 %				0 %	-17,4 %	
EBITA	-0,44	0,21	0,37				-45 %	1,1	
EBITA (oik.)	-0,27	0,23	0,37				-37 %	1,5	
Tulos ennen veroja	-0,74	0,00	0,13				-98 %	0,4	
Liikevaihdon kasvu-%	23,1 %	-16,4 %	-15,2 %				-1,2 %-yks.	-16,8 %	
EBITA-% (oik.)	-2,0 %	2,1 %	3,2 %				-1,2 %-yks.	2,8 %	

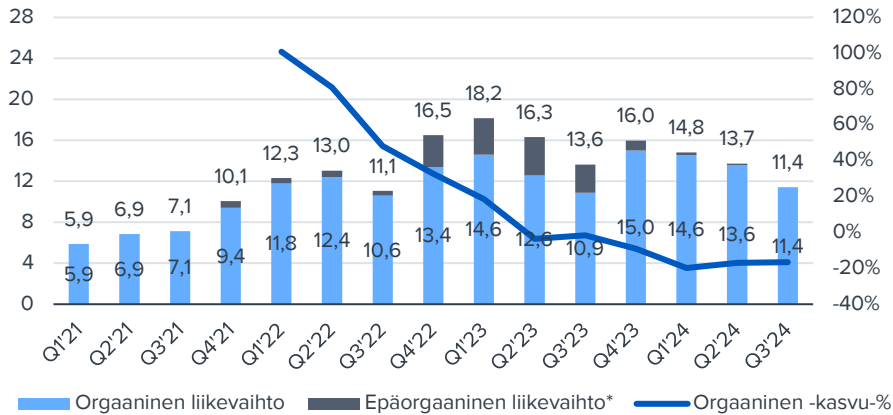
Lähde: Inderes

Witted Q3'24: Uusmyynnissä pristymisen merkkejä

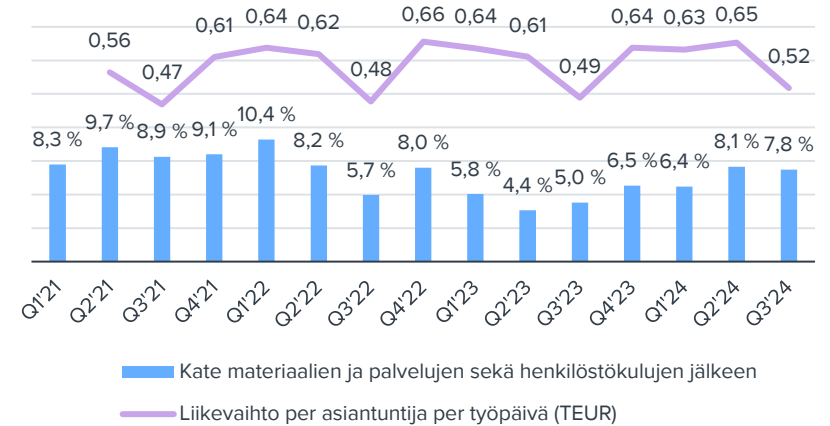


Keskeisiä tunnuslukuja

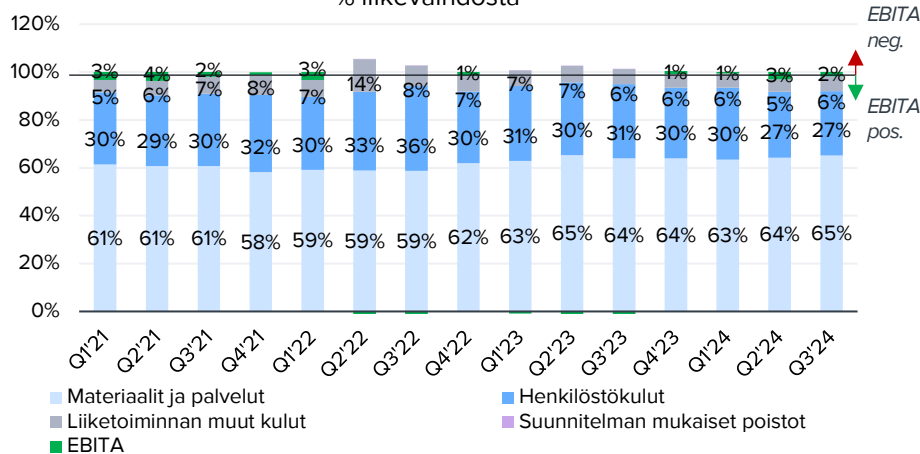
Liikevaihdon kehitys*,
kasvu-% ja MEUR



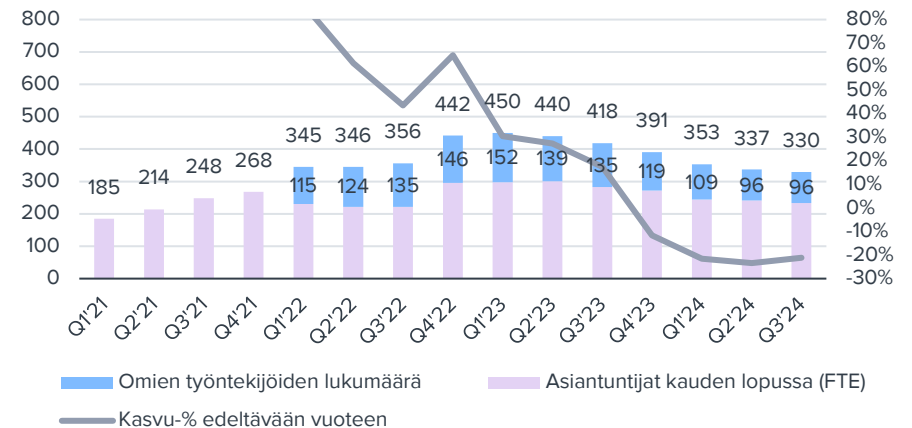
Laskutustehokkuuden ja katteiden*** kehitys,**
TEUR per työpäivä ja % liikevaihdesta



Kustannusrakenne,
% liikevaihdesta



Asiantuntijoiden määrä
FTE # kauden lopussa ja kasvu-%

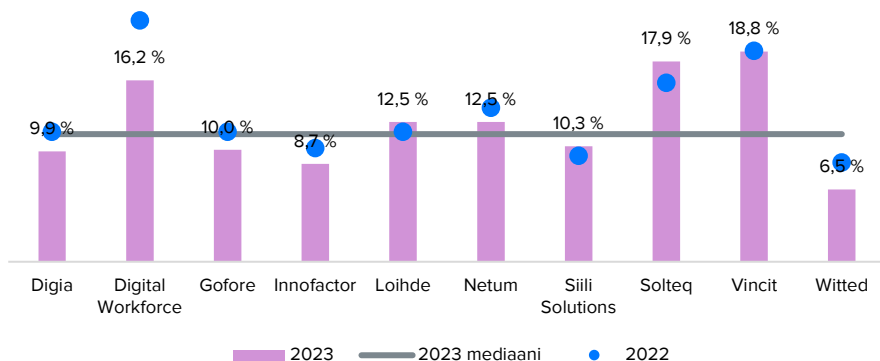


Lähde: Witted, Inderes

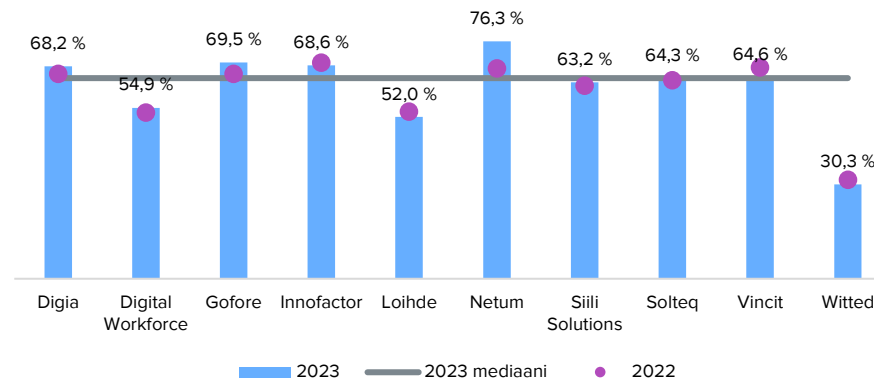
*Inderes arvio liikevaihdon jakaumasta. **Mittari on yhdistelmä laskutusasteiden ja laskutettavien tuntihintojen kehityksestä. ***Katteesta on vähennetty myös hallinnon henkilöstökulut.

Sektorin relevantit raportoidut mittarit 1/2

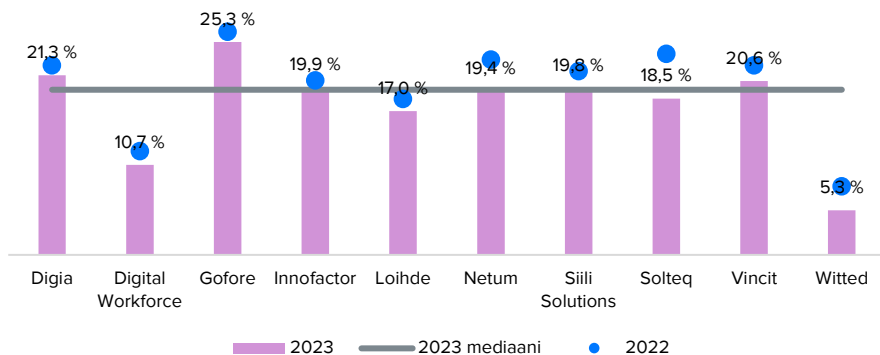
Muut kulut suhteessa liikevaihtoon (%)



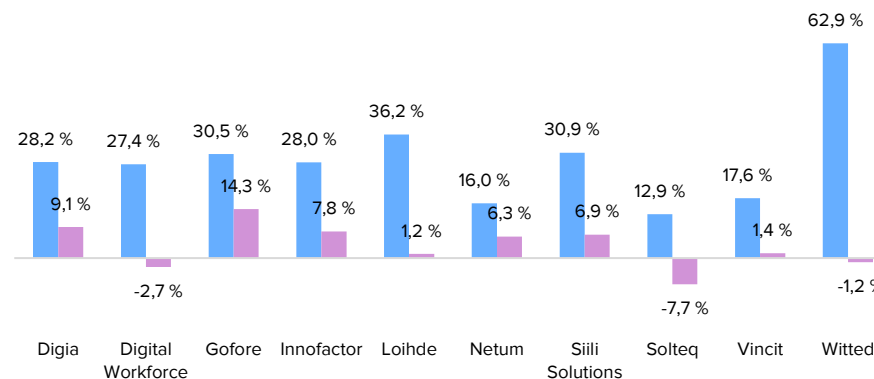
Henkilöstökulujen osuus kaikista operatiivisista kuluista (%)



Liikevaihdon kate materiaalien ja palveluiden sekä henkilöstökulujen jälkeen (%)



Kate henkilöstökulujen ja muiden kulujen jälkeen sekä EBITA-% (2023. %)

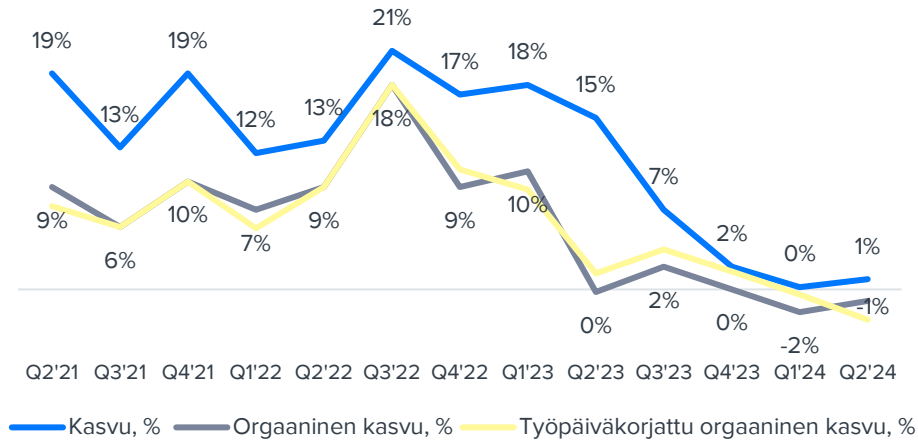


Lähde: Inderes, yhtiöt

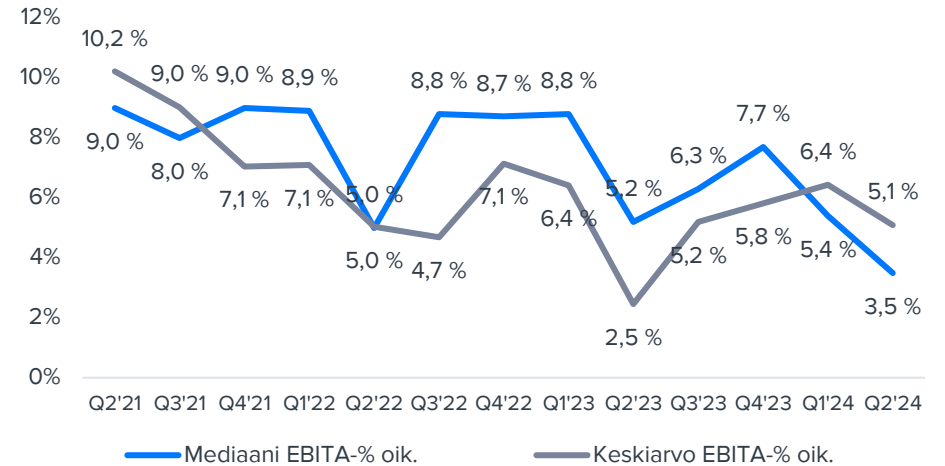
EBITA= Liikevoitto + yritysostojen aineettomat poistot/liikearvon poistot + kertaluonteiset alaskirjaukset.

Sektorin relevantit raportoidut mittarit 2/2

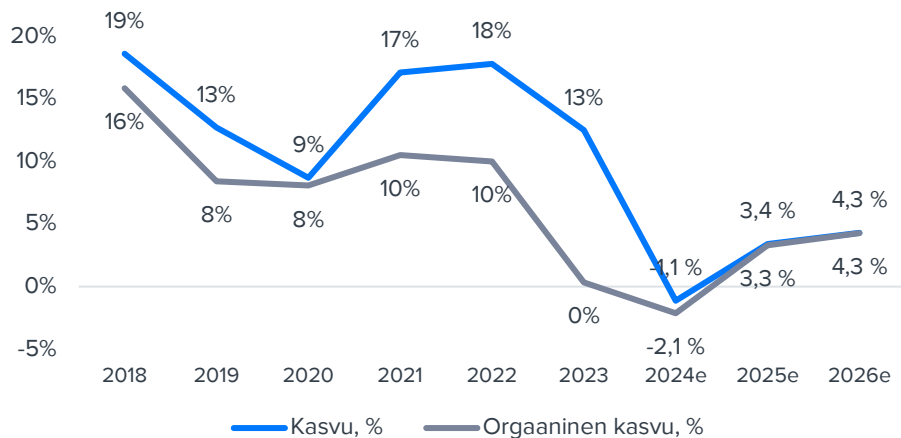
Suomen listattu IT-palvelusektori, liikevaihto



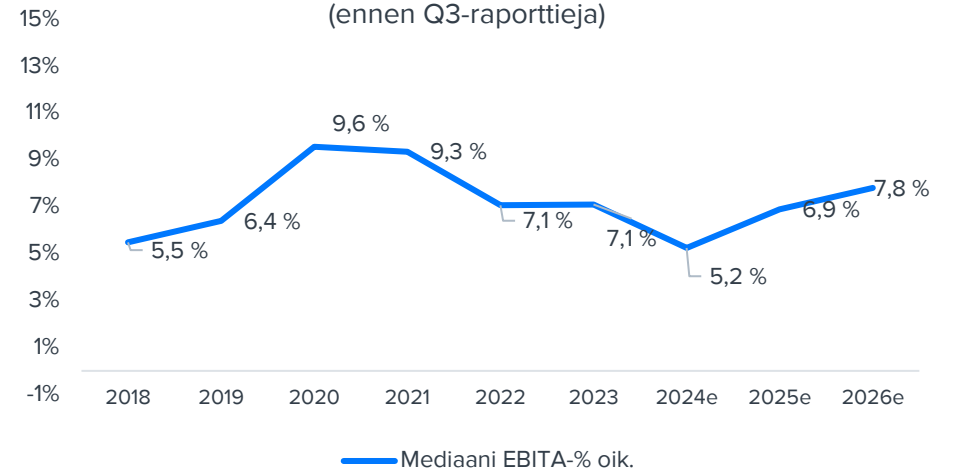
Suomen listattu IT-palvelusektori, kannattavuus



Suomen listattu IT-palvelusektori, liikevaihto (ennen Q3-raporttieja)



Suomen listattu IT-palvelusektori, kannattavuus (ennen Q3-raporttieja)



Ennustemuutokset

Ennustemuutokset 2024e-2026e

- Laskimme liikevaihtoennusteitamme odotuksiamme heikomman tulos- ja asiantuntijamäärän sekä markkinan odotuksiamme heikomman kehityksen takia.
- Siirsimme jonkin verran eteenpäin odotuksiamme markkinan käänteestä ja odotamme nyt markkinan alkavan vahvistua selkeämmin ensi vuoden jälkimmäisellä puoliskolla.
 - Yhtiön myyntikommentit olivat jopa hyvinkin positiivisia olosuhteet huomioiden. Markkinatilanne ei kuitenkaan nähdäksemme vieläkään ala lyhyellä tähtämellä tukea olennaisesti Wittediä, mutta yhtiön myyntipanostukset vaikuttavat alkaa alustavasti kantaa hedelmää.
 - Arvioimme loppuvuoden 2024 jäävän asiantuntijamäärässä aallonpohjaksi, mutta organisen kasvuun arvioimme yhtiön yltävän jälleen Q3'25:llä.
 - Odotamme yhtiön organisen kasvun olevan vuosina 2025-27: 2, 6 ja 5 %.
- Kannattavuusennusteemme laskivat liikevaihtoennusteiden laskun mukana. Odotamme oikaistun EBITA-%:n nousevan tänä vuonna 2,8 %:iin, ensi vuonna 3,9 %:iin ja vuonna 2026 4,6 %:iin.
 - Ennusteet ovat nyt jo varsin konservatiivisia huomioiden Suomen liiketoiminnan hyvä kannattavuus ~8 % tai konsernikulut jyvitetynä >5 %.
 - Yhtiöllä on kuitenkin edelleen todistettavaa, että se kykenee operoimaan nykyistä korkeammilla kannattavuustasoilla kestävästi. Kansainvälisen liiketoiminnan osalta toiminnan kokoluokan kasvattaminen on keskiössä myös kannattavuuden vahvistumisen näkökulmasta.

Ennustemuutokset	2024e		Muutos	2025e		Muutos	2026e		Muutos
	Vanha	Uusi		Vanha	Uusi		Vanha	Uusi	
MEUR / EUR			%			%			%
Liikevaihto	53,7	53,3	-1 %	56,8	54,1	-5 %	60,8	57,3	-6 %
Käyttökate	1,5	1,2	-19 %	2,5	2,2	-14 %	3,1	2,7	-13 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	1,8	1,5	-15 %	2,4	2,1	-14 %	3,0	2,6	-14 %
Tulos ennen veroja	0,7	0,4	-38 %	1,7	1,4	-20 %	2,3	1,9	-18 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,10	0,09	-12 %	0,14	0,12	-13 %	0,17	0,15	-12 %
Osakekohtainen osinko	0,00	0,00		0,00	0,00		0,00	0,00	

Lähde: Inderes

Arvostus (1/2)

Kannattavuuskäänteeseen edetessä tuotto-odotus on houkutteleva

Wittedin sijoitustarinan iso kysymysmerkki on ollut ja on edelleen kannattavuuden vahvistuminen kohti sektorin keskimääräisiä tasoja. Luottamuksemme kannattavuuskäänteeseen on vahvistunut Q4'23-Q3'24:lla, kun yhtiön kannattavuus on kehittynyt lähes sen tavoitteiden mukaisesti vaikeassa markkinatilanteessa. Yhtiön arvostus on liikevaihtopohjaisesti matala (24e EV/S: 0,32x), minkä myötä yhtiöön kohdistuvat odotukset on painettu alas. Arvioimme Wittedillä olevan yhä hyvät kasvuedellytykset markkinan jälleen piristytessä ja kannattavuuden noustessa edes kohtuulliselle (EBITA-% >4,0 %) tasolle, on tuotto-odotus mielestämme houkutteleva. Q2-Q3 kausivaihtelu oli arviotamme suurempaa, jonka myötä nykyinen kannattavuustaso oli jonkin verran aiempaa arviotamme heikompi.

Markkinatilanteen parantuessa vuosille 2026-2027 ennustamamme vajaan 5-6 %:n orgaaninen kasvuvauhti ja jäljellä oleva selkeä kannattavuuspotentiaali tekevät sijoitustarinasta mielestämme houkuttelevan. Kannattavuusennusteemme ovat myös sektorin kontekstissa varovaiset ja kasvuennusteemme taas yhtiön historiaan nähden jo hyvin varovaiset, mikä luo potentiaalia myös positiivisiin yllätyksiin. Toistaiseksi liikevaihdon trendin kehityksessä ei kuitenkaan ole vielä vuoden aikana näkynyt piristyneet myyntionnistumiset, mikä kasvattaa ennusteriskejä.

Arvioimme Wittedin osakkeen käyvän arvon 1,7-2,4 euron haarukkaan (aik. 1,9-2,7 €). Käyvän arvon ylärajana käytämme DCF-perusskenaariotamme ja alarajamme nojaa 2025e EV/EBIT 8x -menetelmään. Laskemme tavoitehintamme 2,0 euroon (aik. 2,2 €)

ennustelaskujen ajamana. Tavoitehintana on menetelmien mediaanin 2,4 euron alapuolella (aik. 2,5 €). Wittedin sijoitustarina on kääntynyt kuluneen noin 1,5 vuoden aikana täysin pääläelleen ja se nojaakin nyt hyvin vahvasti kannattavuusparannuksen etenemiseen. Toistamme lisää-suosituksen ja arvioimme lähivuosien tuotto-odotuksen olevan noin 10-20 %: tasolla. Nykytilanteessa riski alaspäin on mielestämme jo varsin hyvin hallittu pessimistisen DCF-skenaarion ollessa 4 % yli nykykurssin ja tuhdin nettokassan ansiosta.

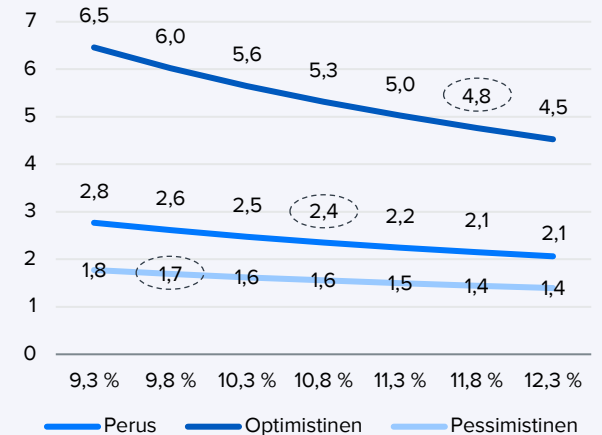
Näemme kannattavuuden vahvistumisen keskeisenä osakkeen ajurina lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä. Lyhyellä aikavälillä epävarmassa markkinatilanteessa toinen keskeinen osakkeen ajuri on mielestämme asiantuntijamäärän kääntyminen jälleen kasvu-uralle, joka olisi signaali parantuvasta liikevaihtotrendistä.

Arvioimme tuotto-odotuksen olevan nykykurssilla houkutteleva, mutta tuotto-odotuksen vastapainona sijoittaja kuitenkin kantaa edelleen yhtiön organisaatiomuutoksen onnistumiseen, kasvuvauhtiin ja tulevaan kestäväan kannattavuustasoon liittyvää riskiä. Lisäksi IT-palvelumarkkinan kehitykseen lyhyellä aikavälillä liittyy merkittävää epävarmuutta heikon taloussyklin, julkisen sektorin säästötarpeiden sekä tekoälykehityksen luoman epävarmuuden takia. Keskeinen riski on myöskin nettokassan hassaaminen esimerkiksi huonoon yritysostoon, mutta arvioimme yhtiön olevan hyvin valikoiva nykytilanteessa. Sijoitustarinan kannalta erittäin keskeistä on kääntää liikevaihto jälleen orgaanisesti kasvuun ja välttää jatkuvaan tehostuskierteeseen joutuminen.

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	1,63	1,63	1,63
Osakemäärä, milj. kpl	15,5	15,5	15,5
Markkina-arvo	25	25	25
Yritysarvo (EV)	17	15	13
P/E (oik.)	18,9	13,4	10,9
P/E	>100	27,5	18,8
P/B	1,7	1,6	1,5
P/S	0,47	0,46	0,44
EV/Liikevaihto	0,32	0,29	0,23
EV/EBITDA	14,4	7,2	5,0
EV/EBIT (oik.)	11,5	7,4	5,1
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

DCF-arvon herkkyys tuottovaatimukselle, euroa per osake, WACC-%



Lähde: Inderes

Arvostus (2/2)

Tuloskertoimista aletaan saada jo tukea lyhyellä aikavälillä

Vuoden 2024 tuloksesta saadaan arvostuksen ensimmäinen tukipiste, jolloin arvioimme oik. EV/EBITA:n asettuvan 11,5x-tasolle. Taso ei ole enää liian vaativa kannattavuuden selkeä nousupotentiaali huomioiden (2024e EBITA-%: 2,8 %). Vuonna 2025 EV/EBITA painuu jo houkuttelevalle 7,4x-tasolle (EBITA-% ennuste: 3,9 %). Suomalaisten verrokkien oikaistun EV/EBIT:n mediaani on tällä hetkellä 13x vuodelle 2024 ja 9,3x vuodelle 2025. Verrokkeihin suhteessa näemme tulos pohjaisen arvostuksen tällä hetkellä neutraalina/houkuttelevana.

Ennusteillamme Wittedin vuosien 2024-2025 EV/Liikevaihto-kertoimet ovat vastaavasti 0,32x ja 0,29x, jotka ovat painuneet jo hyvin houkuttelevalle tasolle. Suurempien verrokkien matalat arvostustasot rajoittavat mielestämme osakkeen nousuvaraa lyhyellä aikavälillä. Koko sektorin arvostustaso on kuitenkin mielestämme painunut jo houkuttelevalle tasolle.

Liikevaihtopohjaisesti Wittediä hinnoitellaan noin 60 % alle verrokkien. Alennusta puoltaa yhtiön lyhyen toimintahistorian lisäksi käynnissä olevaan muodonmuutokseen ja kannattavuusparannukseen liittyvä epävarmuus sekä kannattavuuden matalampi potentiaali (Inderes arvio EBITA-% 5-8 % vs. puhtaamman työsuhdemallin tyypilliset verrokki 8-14 %). Toisaalta yhtiön joustavan kulurakenteen tuoma vakaus tekee tuloksenteosta lähtökohtaisesti verrokkeja vakaampaa eri markkinatilanteissa, josta on saatu nyt alustavia näyttöjä Suomesta. Arvostusta tukee Wittedin historialliset kasvunäytöt ja näemme yhtiöllä etenkin kansainvälisen liiketoiminnan kautta verrokkeja keskimäärin paremmat edellytykset

liiketoiminnan kasvulle, mikäli yhtiö onnistuu muuntautumisessaan muuttuneeseen markkinatilanteeseen.

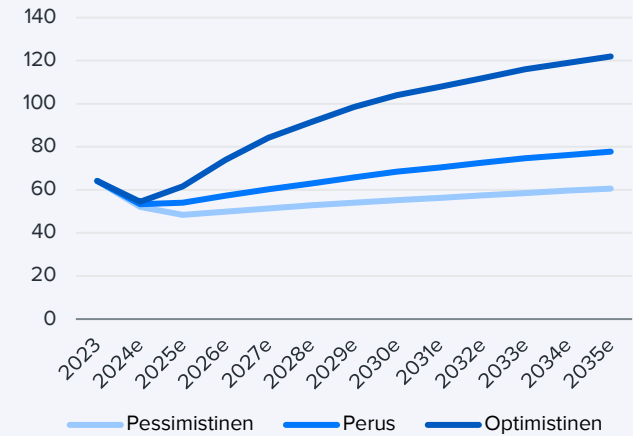
Hinnoittelu negatiivisen skenaarion tasolla

DCF-malli kuvaa mielestämme hyvin yhtiön pitkän tähtäimen potentiaalia. Perusskenaariomme DCF-arvo osakkeelle on 2,4 €/osake, mihin nähden yhtiötä hinnoitellaan selvällä alennuksella. DCF-malli on kuitenkin varsin herkkä terminaalijakson muuttujille (EBIT-% 5,5 %, kasvu 2,0 %, WACC 10,8 %) ja käytämmekin DCF-skenearioita kuvaamaan yhtiön DCF-arvoa eri liiketoiminnan skenearioissa ja tuottovaatimustasoilla (ks. s. 9-11 kuvaajat).

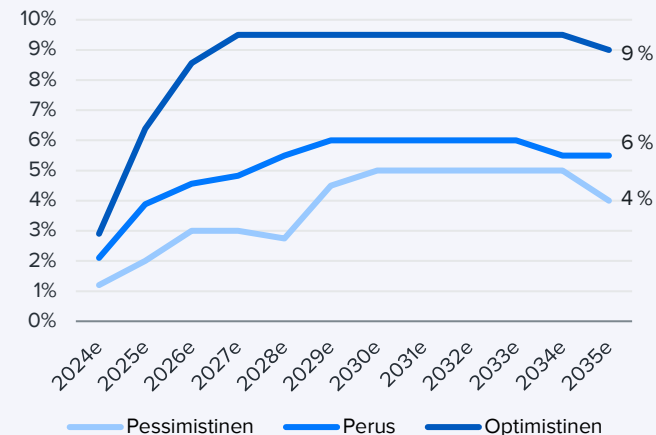
Optimistinen skenario olettaa markkinan selvää myönteistä käännettä, yhtiön kasvavan markkinaa nopeammin sekä kannattavuuden vahvistuvan pitkällä tähtäimellä erinomaisesti (EBIT-% 9-9,5 %). Skenario tuottaa 4,8 €/osake DCF-arvon 1%-yksikön korkeammalla tuottovaatimuksella.

Pessimistinen skenario olettaa markkinan pidempää heikkoutta ja Wittedin jäävän markkinan kasvuvauhdista jälkeen (liikevaihdon laskevan 7 % vuonna 2024). Kannattavuudelta skenario odottaa hidasta vahvistumista ja laskua nykytasosta lähivuosille sekä jäämistä pitkällä tähtäimellä matalammalle tasolle (EBIT-% 5 %, terminaali 4 %). Skenario tuottaa 1,7 €/osake DCF-arvon 1%-yksikön matalammalla tuottovaatimuksella. Kassavirtamallin valossa yhtiön arvostus näyttää hyvin houkuttelevalta, mutta DCF:n normaalin skenaarion mukainen hinnoittelu pörssissä vaatisi mielestämme lisänäyttöjä etenevästä kannattavuusparannuksesta ja liikevaihdon kääntymistä jälleen orgaaniseen kasvuun. Skenearioiden oletukset ovat nähtävissä seuraavalla sivulla.

Skenearioiden liikevaihdot, MEUR

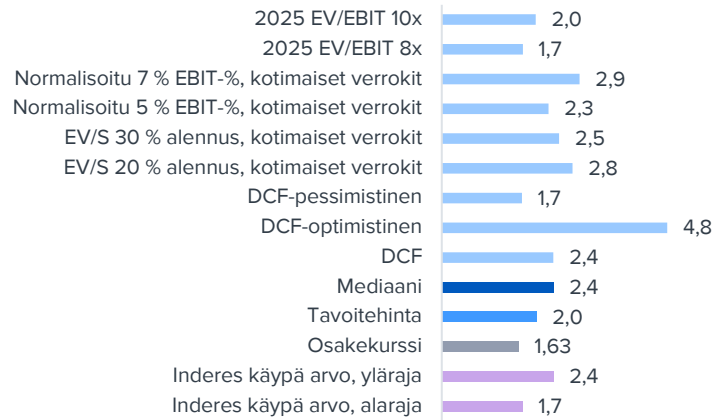


Skenearioiden kannattavuudet, EBITA-%



Arvostuksen graafit

Arvonmäärityksen yhteenveto, markkina-arvo, € per osake



DCF-skenaarioiden oletukset	Perus	Optimistinen	Pessimistinen
Kasvu CAGR 2023-2027e	-1,6 %	7,1 %	-5,4 %
Kasvu CAGR 2023-2027e (org.)	-1,7 %	6,9 %	-5,6 %
Kasvu CAGR 2027e-2035e	3,1 %	4,7 %	1,7 %
Terminaali kasvuoletus	2,0 %	2,5 %	1,5 %
Keskimääräinen EBITA-% 2024e-2027e	3,8 %	6,8 %	2,3 %
Keskimääräinen EBITA-% 2028e-2035e	5,8 %	9,4 %	4,5 %
Terminaali EBITA-%	5,5 %	9,0 %	4,0 %

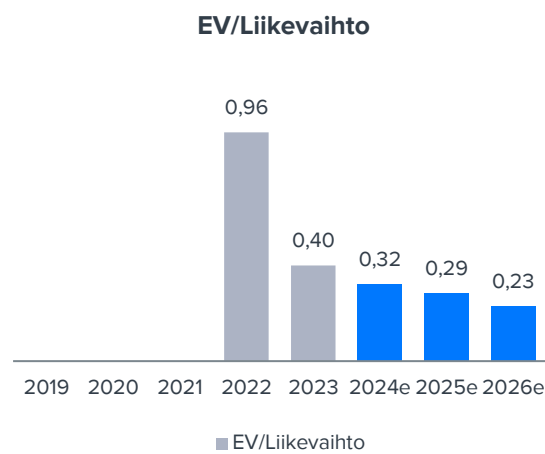
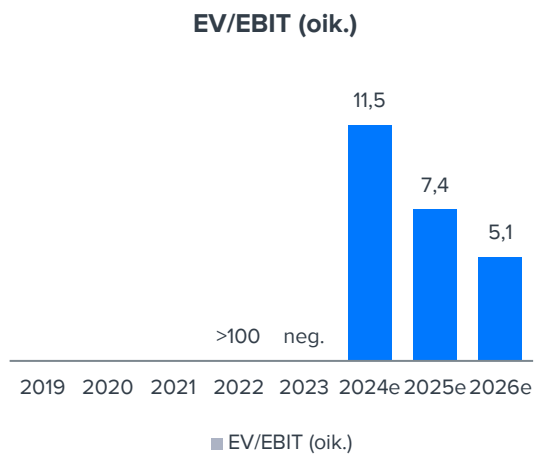
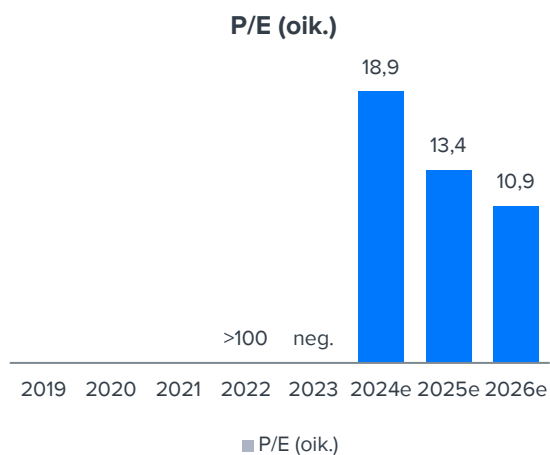
Lähde: Inderes

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi				3,90	2,13	1,63	1,63	1,63	1,63
Osakemäärä, milj. kpl				15,4	15,4	15,5	15,5	15,5	15,5
Markkina-arvo				60	33	25	25	25	25
Yritysarvo (EV)				51	26	17	15	13	11
P/E (oik.)				>100	neg.	18,9	13,4	10,9	9,9
P/E				neg.	neg.	>100	27,5	18,8	15,9
P/B				3,5	2,2	1,7	1,6	1,5	1,3
P/S				1,1	0,5	0,47	0,46	0,44	0,42
EV/Liikevaihto				1,0	0,40	0,32	0,29	0,23	0,18
EV/EBITDA				neg.	neg.	14,4	7,2	5,0	3,7
EV/EBIT (oik.)				>100	neg.	11,5	7,4	5,1	3,7
Osinko/tulos (%)				0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%				0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes. Vuoden 2020-2021 luvut on laskettu listautumishinnalla.



Verrokkiryhmän arvostus

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
Digia	149	162	8,2	7,0	6,9	5,9	0,8	0,7	10,2	9,0	3,4	3,8	1,6
Digital Workforce*	43	28	27,1	11,5	23,1	10,5	1,0	0,9	44,1	19,6			2,4
Gofore*	348	324	12,6	11,6	10,9	10,1	1,7	1,6	16,8	15,6	2,3	2,6	3,1
Loihde*	66	63	15,9	9,7	6,2	4,6	0,5	0,4	20,9	12,6	3,4	5,1	0,7
Innofactor*	60	66	13,7	11,5	9,3	7,5	0,8	0,8	17,4	14,3	4,8	5,4	2,2
Netum Group*	35	42	9,7	9,0	9,3	8,6	0,9	0,9	13,3	10,7	5,0	5,7	3,4
Tietoevry	2116	3048	8,7	8,4	7,5	7,1	1,1	1,1	8,9	8,7	8,4	8,7	1,4
Solteq*	12	36	27,8	11,5	9,7	7,5	0,7	0,6		29,6			0,7
Siili Solutions*	56	59	9,9	8,2	6,7	5,2	0,5	0,5	13,8	11,0	4,1	4,4	1,3
Vincit*	33	22	20,0	7,3	14,0	5,5	0,3	0,3	39,2	13,6	5,0	7,5	1,1
Bouvet ASA	595	641	14,9	13,4	12,1	11,1	1,9	1,7	17,7	16,1	5,0	5,6	14,8
Netcompany Group A/S	2056	2371	21,0	17,3	15,6	13,2	2,7	2,4	25,6	19,6			3,8
Epam Systems	10508	8826	13,1	12,3	11,9	11,2	2,1	2,0	19,4	18,3			3,3
Endava PLC	1520	1683	18,2	16,1	13,3	11,7	1,9	1,8	17,8	17,9			1,9
Kainos Group PLC	1229	1085	13,4	12,5	12,1	11,7	2,3	2,3	18,2	17,6	3,0	3,3	7,5
Globant SA	8889	8995	26,8	22,8	19,7	17,1	4,0	3,5	35,0	30,1			4,6
CGI Inc	24092	25322	15,7	14,9	12,8	12,2	2,6	2,5	20,8	19,0			4,1
Avensia AB	29	34	11,3	8,7	7,2	6,4	0,9	0,9	12,8	9,4	3,4	5,7	6,8
CombinedX	60	61	8,8	7,1	5,6	4,7	0,7	0,7	11,1	8,8			
Witted Megacorp (Inderes)	25	17	11,5	7,4	14,4	7,2	0,32	0,29	18,9	13,4	0,0	0,0	1,7
Keskiarvo (kaikki)			15,6	11,6	11,2	9,0	1,4	1,3	20,2	15,9	4,3	5,3	3,6
Mediaani (kaikki)	149	162	13,7	11,5	10,9	8,6	1,0	0,9	17,7	15,6	4,1	5,4	2,8
<i>Erotus-% vt. Mediaani (kaikki)</i>	-83 %	-89 %	-16 %	-36 %	32 %	-17 %	-69 %	-67 %	6 %	-14 %	-100 %	-100 %	-39 %
Mediaani (suomalaiset)	57,9	60,7	13,1	9,3	9,3	7,3	0,82	0,75	16,8	13,1	4,4	5,2	1,5
<i>Erotus-% vt. Mediaani (suomalaiset)</i>	-57 %	-72 %	-13 %	-21 %	55 %	-1 %	-60 %	-62 %	12 %	2 %	-100 %	-100 %	13 %
Mediaani (kansainväliset)	1520	1683	14,9	13,4	12	12	2,1	2,0	18	18	3,4	5,6	4,3
<i>Erotus-% vt. Mediaani (kansainväliset)</i>	-98 %	-99 %	-23 %	-45 %	18 %	-39 %	-84 %	-85 %	4 %	-25 %	-100 %	-100 %	-61 %

Lähde: Refinitiv / Inderes *Inderes ennuste

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2021	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	30,0	52,9	18,2	16,3	13,6	16,0	64,1	14,8	13,7	11,4	13,4	53,3	54,1	57,3	60,2
Konserni	30,0	52,9	18,2	16,3	13,6	16,0	64,1	14,8	13,7	11,4	13,4	53,3	54,1	57,3	60,2
Käyttökate	0,7	-0,4	-0,1	-0,4	-0,4	0,2	-0,7	0,1	0,4	0,2	0,4	1,2	2,2	2,7	3,0
Poistot ja arvonalennukset	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-1,0	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Liikevoitto ilman kertaeriä	0,7	0,3	-0,1	-0,3	-0,3	0,4	-0,2	0,4	0,5	0,2	0,4	1,5	2,1	2,6	2,9
Liikevoitto	0,7	-0,6	-0,4	-0,7	-0,7	0,0	-1,8	-0,1	0,2	0,0	0,2	0,2	1,1	1,7	1,9
Konserni	0,7	-0,6	-0,4	-0,7	-0,7	0,0	-1,8	-0,1	0,2	0,0	0,2	0,2	1,1	1,7	1,9
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	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	0,0
Nettorahoituskulut	0,0	0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,4	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3
Tulos ennen veroja	0,7	-0,5	-0,5	-0,7	-0,7	0,4	-1,5	-0,2	0,2	0,0	0,4	0,4	1,4	1,9	2,2
Verot	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6
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	0,0
Nettotulos	0,6	-0,6	-0,5	-0,6	-0,8	0,4	-1,6	-0,3	0,1	-0,1	0,3	0,0	0,9	1,3	1,6
EPS (oikaistu)	0,05	0,01	-0,01	-0,02	-0,03	0,05	-0,01	0,01	0,03	0,01	0,03	0,09	0,12	0,15	0,16
EPS (raportoitu)	0,04	-0,04	-0,03	-0,04	-0,05	0,02	-0,10	-0,02	0,01	0,00	0,02	0,00	0,06	0,09	0,10

Tunnusluvut	2021	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	91,1 %	76,6 %	48 %	25 %	23 %	-3 %	21,2 %	-18 %	-16 %	-16 %	-16 %	-16,8 %	1,4 %	6,0 %	5,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%		-64 %					-162 %	-766 %	-279 %	-188 %	-7 %	-1039 %	40 %	25 %	11 %
Käyttökate-%	2,5 %	-0,7 %	-0,8 %	-2,5 %	-3,2 %	1,5 %	-1,2 %	0,8 %	3,1 %	2,0 %	3,2 %	2,2 %	4,0 %	4,7 %	4,9 %
Oikaistu liikevoitto-%	2,4 %	0,5 %	-0,3 %	-1,6 %	-2,0 %	2,7 %	-0,2 %	2,6 %	3,5 %	2,1 %	3,0 %	2,8 %	3,9 %	4,6 %	4,8 %
Nettotulos-%	1,8 %	-1,0 %	-3,0 %	-3,9 %	-5,8 %	2,3 %	-2,5 %	-1,8 %	0,9 %	-0,6 %	1,9 %	0,1 %	1,7 %	2,3 %	2,6 %

Lähde: Inderes. Vuosien 2020-2021 luvut laskettu listautumista edeltävällä osakemäärällä.

Tase

Vastaavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Pysyvät vastaavat	9,9	9,0	8,0	7,1	6,2
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat hyödykkeet	9,6	8,5	7,5	6,5	5,6
Käyttöomaisuus	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Muut sijoitukset	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
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	21,7	18,9	17,7	19,7	22,6
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Myyntisaamiset	11,0	11,4	9,6	9,8	10,5
Likvidit varat	10,4	7,3	7,9	9,7	11,9
Taseen loppusumma	31,7	27,9	25,7	26,8	28,8

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Oma pääoma	17,4	14,8	14,9	15,8	17,1
Osakepääoma	7,6	7,9	7,9	7,9	7,9
Kertyneet voittovarot	0,8	-1,6	-1,6	-0,7	0,7
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	9,1	8,5	8,5	8,5	8,5
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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	14,3	13,1	10,9	11,0	11,6
Korolliset velat	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	13,1	13,1	10,9	11,0	11,6
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	31,7	27,9	25,7	26,8	28,8

DCF-laskelma

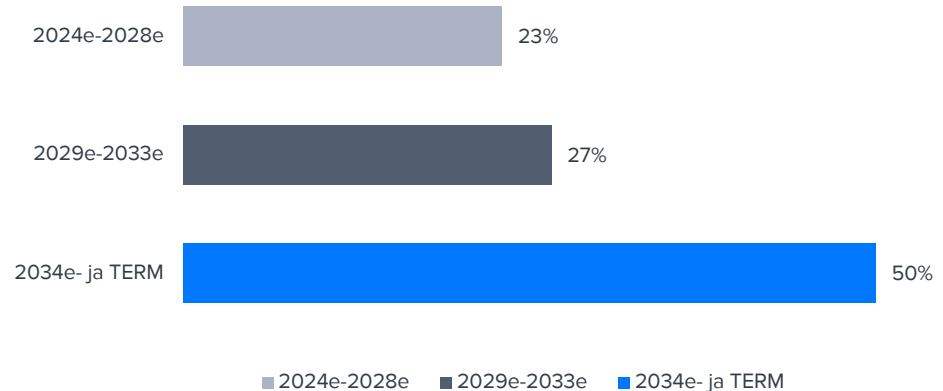
DCF-laskelma	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	21,2 %	-16,8 %	1,4 %	6,0 %	5,0 %	4,5 %	4,5 %	4,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	-2,8 %	0,3 %	2,1 %	2,9 %	3,2 %	4,0 %	4,5 %	4,6 %	4,6 %	5,0 %	6,0 %	5,5 %	5,5 %	5,5 %
Liikevoitto	-1,8	0,2	1,1	1,7	1,9	2,5	3,0	3,1	3,3	3,6	4,5	4,2	4,3	
+ Kokonaispoistot	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,8	0,1	0,1	0,1	
- Maksetut verot	-0,1	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-0,9	-0,8	
- verot rahoituskuluista	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	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	-0,4	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	
Operatiivinen kassavirta	-1,3	0,5	1,7	2,1	2,3	2,7	3,1	3,2	3,3	3,5	3,5	3,3	3,5	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	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	
- Bruttoinvestoinnit	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-1,2	0,4	1,6	2,0	2,2	2,6	3,0	3,2	3,2	3,4	3,5	3,2	3,4	
+/- Muut	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	
Vapaa kassavirta	-1,2	0,4	1,6	2,0	2,2	2,6	3,0	3,2	3,2	3,4	3,5	3,2	3,4	0,0
Diskontattu vapaa kassavirta	0,4	1,4	1,6	1,6	1,7	1,8	1,7	1,5	1,5	1,3	1,1	1,1	1,1	12,4
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	29,2	28,7	27,3	25,8	24,2	22,4	20,7	19,0	17,4	16,0	14,7	13,5	14,7	
Velaton arvo DCF	29,2													
- Korolliset velat	0,0													
+ Rahavarat	7,3													
-Vähemmistöosuus	0,0													
-Osinko/pääomapalautus	0,0													
Oman pääoman arvo DCF	36,4													
Oman pääoman arvo DCF per osake	2,4													

Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,0 %
Yrityksen Beta	1,47
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	2,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	11,5 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	10,8 %

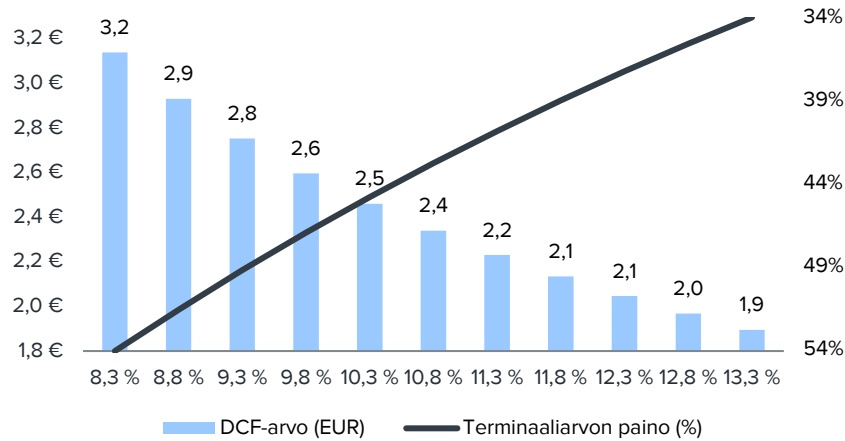
Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain

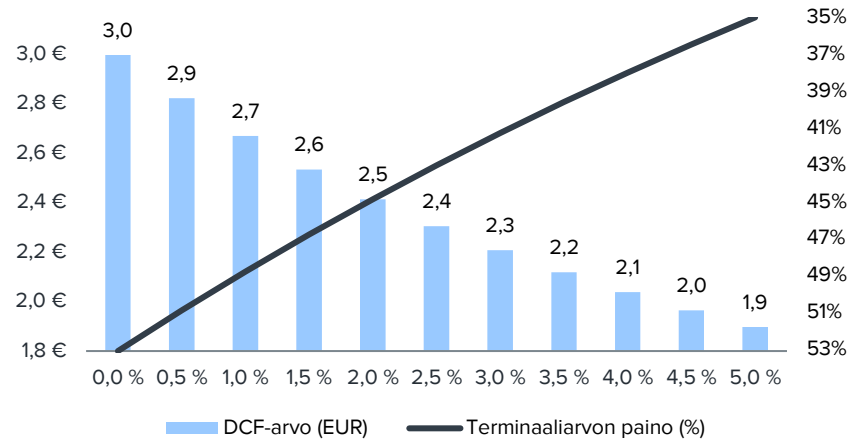


DCF:n herkkyysskalkelmat ja avainoletukset graafeina

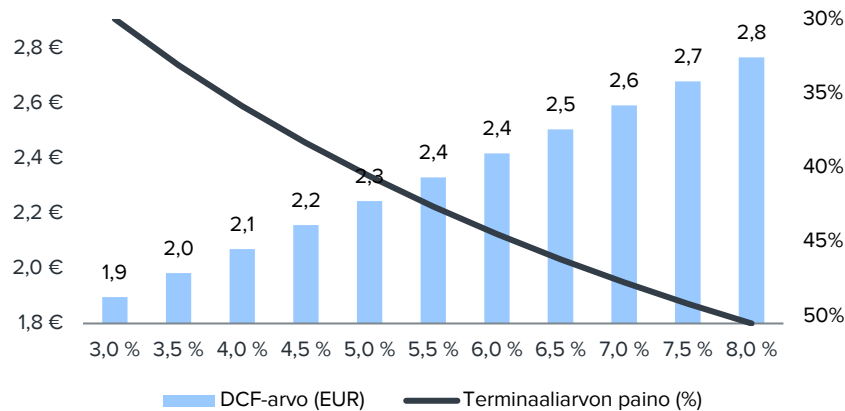
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



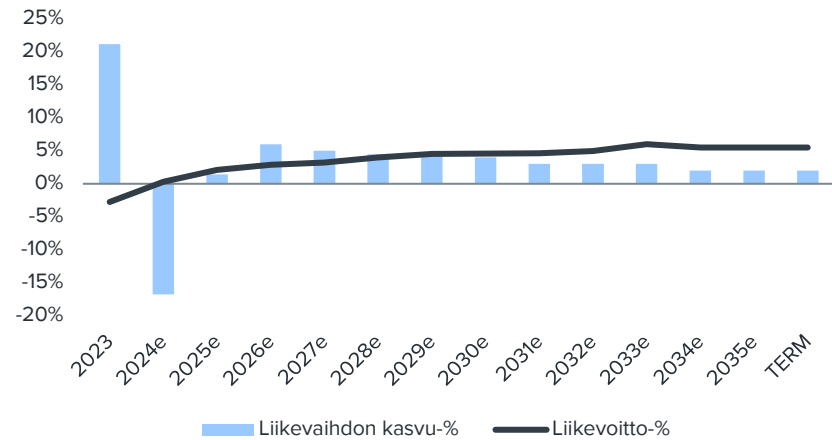
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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	30,0	52,9	64,1	53,3	54,1	EPS (raportoitu)	0,04	-0,04	-0,10	0,00	0,06
Käyttökate	0,7	-0,4	-0,7	1,2	2,2	EPS (oikaistu)	0,05	0,01	-0,01	0,09	0,12
Liikevoitto	0,7	-0,6	-1,8	0,2	1,1	Operat. kassavirta / osake	0,07	0,09	-0,08	0,03	0,11
Voitto ennen veroja	0,7	-0,5	-1,5	0,4	1,4	Vapaa kassavirta / osake	0,01	0,51	-0,08	0,03	0,10
Nettovoitto	0,6	-0,6	-1,6	0,0	0,9	Omapääoma / osake	0,19	1,13	0,96	0,96	1,02
Kertaluontoiset erät	0,0	-0,9	-1,6	-1,3	-1,0	Osinko / osake	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Tase	2021	2022	2023	2024e	2025e	Kasvu ja kannattavuus	2021	2022	2023	2024e	2025e
Taseen loppusumma	8,7	31,7	27,9	25,7	26,8	Liikevaihdon kasvu-%	91 %	77 %	21 %	-17 %	1 %
Oma pääoma	2,4	17,4	14,8	14,9	15,8	Käyttökateen kasvu-%	15 %	-148 %	110 %	-261 %	80 %
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Liikevoiton oik. kasvu-%	11 %	-64 %	-162 %	-1039 %	40 %
Nettovelat	-1,4	-9,2	-7,3	-7,9	-9,7	EPS oik. kasvu-%	18 %	-76 %	-163 %	-1367 %	41 %
Kassavirta	2021	2022	2023	2024e	2025e	Käyttökate-%	2,5 %	-0,7 %	-1,2 %	2,2 %	4,0 %
Käyttökate	0,7	-0,4	-0,7	1,2	2,2	Oik. Liikevoitto-%	2,4 %	0,5 %	-0,2 %	2,8 %	3,9 %
Nettokäyttöpääoman muutos	0,2	1,8	-0,4	-0,4	-0,1	Liikevoitto-%	2,3 %	-1,2 %	-2,8 %	0,3 %	2,1 %
Operatiivinen kassavirta	0,8	1,4	-1,3	0,5	1,7	ROE-%	31,1 %	-5,6 %	-9,8 %	0,3 %	6,0 %
Investoinnit	-0,8	-9,1	0,0	-0,1	-0,1	ROI-%	35,1 %	-5,2 %	-9,5 %	3,0 %	9,4 %
Vapaa kassavirta	0,1	7,8	-1,2	0,4	1,6	Omavaraisuusaste	27,7 %	54,8 %	53,1 %	57,7 %	58,8 %
						Nettovelkaantumisaste	-57,5 %	-53,1 %	-48,9 %	-53,1 %	-61,3 %
Arvostuskertoimet	2021	2022	2023	2024e	2025e						
EV/Liikevaihto			0,4	0,3	0,3						
EV/EBITDA			neg.	14,4	7,2						
EV/EBIT (oik.)			neg.	11,5	7,4						
P/E (oik.)			neg.	18,9	13,4						
P/B			2,2	1,7	1,6						
Osinkotuotto-%			0,0 %	0,0 %	0,0 %						

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 (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantaja. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksiin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn 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 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](#).

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
14/05/2022	Osta	6,80 €	4,95 €
18/08/2022	Osta	6,80 €	5,60 €
17/10/2022	Osta	5,80 €	4,41 €
20/10/2022	Osta	5,80 €	4,31 €
08/02/2023	Osta	4,80 €	3,84 €
20/04/2023	Osta	4,40 €	3,41 €
26/04/2023	Osta	4,40 €	3,38 €
09/08/2023	Osta	3,60 €	2,76 €
<i>Analyytikko vaihtuu</i>			
22/08/2023	Osta	3,30 €	2,39 €
26/09/2023	Lisää	3,10 €	2,58 €
24/10/2023	Lisää	2,50 €	2,05 €
07/02/2024	Osta	2,40 €	1,92 €
15/02/2024	Lisää	2,20 €	1,82 €
24/04/2024	Lisää	2,20 €	1,95 €
21/08/2024	Lisää	2,20 €	1,80 €
23/10/2024	Lisää	2,00 €	1,63 €

Inderesin tehtävä on yhdistää sijoittajat ja pörssiyhtiöt. Asiakkainamme on yli 400 pörssiyhtiötä, 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.

Pörssiyhtiöille tuotamme ratkaisuja, joiden avulla toteuttaa tehokasta ja avointa sijoittajaviestintää. Inderesin tuotetarjooma kattaa kaikki keskeiset pörssiyhtiön 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.**