

Sievi Capital

Yhtiöraportti

30.9.2021 8:08



Olli Vilppo
+358 40 761 9380
olli.vilppo@inderes.fi



Sauli Vilen
+358 44 025 8908
sauli.vilen@inderes.fi

Rimaa hipoen riittävä

Pidämme Sievin ja Boreon fuusion teollista logiikkaa erittäin hyvänä ja suhtaudumme positiivisesti uuden yhtiön arvonluontipotentialiin. Vaihtosuhte on mielestämme Sievin omistajien kannalta heikko, mutta vahva teollinen logiikka sekä synergiat nostavat mielestämme järjestelyn rimaa hipoen riittävän hyväksi. Koska pidämme järjestelyn toteutumista todennäköisenä, asetamme tavoitehintamme uuden yhtiön arvonmäärityksen pohjalta. Toistamme Sievin 2,8 euron tavoitehinnan ja nostamme suosituksen osta-tasolla (aik. lisää) kurssilaskun myötä. Pidämme osakkeen tuotto-odotusta hyvänä myös skenaariossa, jossa Sievi jatkaisi itsenäisenä yhtiönä.

Järjestelyn teollinen logiikka on erittäin hyvä...

Toteutuessaan uudesta yhtiöstä muodostuu merkittävän kokoinen kasvualusta ja pitkäjänteinen omistaja yrityksille (eilinen webcast katsottavissa [oheisesta linkistä](#)). Uuden yhtiön on tarkoitus jatkaa Boreon toimintamallin sekä strategian mukaista operointia. Uuden yhtiön arvonluontiedellytykset ovat mielestämme erittäin hyvät johtuen kasvaneesta kokoluokasta sekä tarjolla olevista synergioista (tätä avattu tarkemmin Boreon tuoreessa raportissamme sekä Boreon toimitusjohtajan [haastattelussa](#)). Synergioissa vähemmälle huomiolle on jäänyt Boreon tahtotila purkaa Sievin vähemmistöomistuksia, missä näemme selvää potentiaalia uuden yhtiön kannalta.

...mutta, vaihtosuhte hiertää

Vertaamalla Sievin ja Boreon omistusten ennustamiemme operatiivisia tuloksia, on ehdotettu vaihtosuhte Sievin omistajien kannalta heikko ja pelkästään osien arvoja tarkastelemalla on Sieville vaikea perustella alle 50 %:n osuutta uudesta yhtiöistä. Huomautamme, että yhtiöiden vertailua heikentää yhtiöiden erilainen raportointitapa (Indooria lukuunottamatta Sievin muut omistukset FAS-kirjanpidossa) ja lopullinen varmuus numeroihin saadaan vasta, kun yhtiöt julkaisevat esitteen marraskuun aikana. Näkemyksemme mukaan järjestelyn erittäin vahva teollinen logiikka sekä uuden yhtiön arvonluontipotentiali tarjoaa kuitenkin merkittävää lisäarvoa myös Sievin omistajille ja mielestämme tämä kompensoi heikkoa vaihtosuhdetta. Lisäksi pidämme todennäköisenä että Sievin omaisuuserät saavat markkinalta korkeamman hinnan osana Boreota kuin Sievin alaisuudessa. Näemmekin tässä vaiheessa, että järjestely on Sievin omistajille rimaa hipoen riittävä. Samalla on hyvä huomioida, että heikon vaihtosuhteen johdosta Sievin omistajien saama arvo nojaa etenkin uuden yhtiön arvonluontipotentialiin sekä oletukseen uuden Boreon nykyistä Sieviä korkeammasta hyväksyttävästä arvostustasosta, mikä nostaa riskiprofilia. Boreon omistajille kyseessä on erinomainen järjestely.

Sievin omistusten vahva tulos tulee arviomme mukaan paremmin esiin Boreon toimintamallissa

Pidämme fuusion toteutumista todennäköisimpänä skenaariona ja perustamme Sievin arvonmäärityksemme uuteen yhtiöön. Tarkennetuilla 2022 ennusteillamme uuden kokonaisuuden nettotulos asettuu 20-23 MEUR:oon. Boreolle aiemmin neutraaliksi arvioimaamme P/E-kerrointa 18x-19x soveltamalla tulevan yhtiön käyväksi arvoksi saadaan noin 360-440 MEUR MEUR. Sievin omistajien osuus tästä kokonaisuudesta on 40 %, mikä tarkoittaa Sievin osakkeelle osakekohtaista noin 2,5-3,0 euron arvoa. Huomautamme, että järjestely vaatii yhtiökokouksen hyväksynnän, mihin liittyy edelleen epävarmuutta. Mikäli järjestely ei toteutuisi, laskisi tavoitehintamme lähellä ennen fuusiota ollutta 2,1 euron tasoa, sillä meidän on vaikea nähdä että Sieviä hinnoiteltaisiin Boreon kertoimilla itsenäisenä yhtiönä sijoitusyhtiötoimintamallilla. Sievin tuotto-odotus olisi tässäkin skenaariossa hyvä, sillä markkinat hinnoittelevat tällä hetkellä Sieviä alle 10x 2022e P/E-kertoimella.

Suositus

Osta

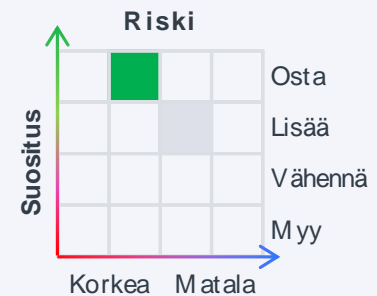
(aik. Lisää)

2,80 EUR

(aik. 2,80 EUR)

Osakekurssi:

1,95



Avainluvut

	2020	2021e	2022e	2023e
EBIT oik.	11,7	19,1	15,1	17,0
Nettotulos	9,9	15,8	12,0	13,6
EPS (oik.)	0,17	0,27	0,21	0,23
P/E (oik.)	6,3	7,0	9,2	8,2
P/B	0,8	1,2	1,1	1,0
Osinkotuotto-%	3,7 %	2,6 %	2,6 %	3,1 %
EV/EBIT (oik.)	4,6	4,9	6,2	5,3
EV/EBITDA	4,6	4,9	6,2	5,3

Lähde: Inderes

Katso Sievin toimitusjohtajan haastattelu yhdistymisestä tästä linkistä:



Sievi Capital lyhyesti

Sievi Capital on sijoitusyhtiö, joka fokusoituu omistamaan ja kehittämään suomalaisia listaamattomia pk-yrityksiä.

Emoyhtiön sijoitustoiminta

Emoyhtiön nettokassa 6,0 M€



Emoyhtiön henkilöstö



Sievin omistusosuus

Omistuksen arvo Sievin taseessa

Inderesin arvio omistuksen arvosta



58,2%

Indoor Group omistaa vähittäiskauppakettajat Askon ja Sotkan. Se on portfolion selvästi arvokkain omistus ja kehittynyt Sievin alaisuudessa erinomaisesti. Vahva rahavirta on pienentänyt nettovelkoja ja osingonmaksukyky omistajille on korkea.

Vahva kassavirtaprofiili

Tuli portfolioon vuonna 2017

Arvioimme yhtiön pörssilistautumisen olevan ajankohtainen vuonna 2022.

84,4 MEUR

52,1 MEUR



66,4%

KH-Koneet Group on maanrakennuskoneiden maahantuojaja ja vähittäismyyjä. Se tarjoaa myös huolto- ja varaosapalveluita sekä konevuokrausta. Yhtiö laajeni 2019 Ruotsiin yritysostolla ja Ruotsin tarjooma on saatu nopeasti laajennettua lähes Suomea vastaavaksi.

Vahva asema Suomessa

Kasvupotentiaali Ruotsissa

Tuli portfolioon vuonna 2017

Arvioimme irtautumisen sijoituksesta olevan ajankohtainen vuonna 2023.

30,5 MEUR

18,8 MEUR



67,9%

Pelastusajoneuvojen ja -nostimien järjestelmätoimittaja. Konsernilla on vahva asema Suomessa ja tuoreen yritysoston myötä se laajeni myös Ruotsiin. Yhtiöiden asiakkaita ovat niin julkiset kuin yksityiset pelastuslaitokset.

Kasvupotentiaali vientimarkkinoilla

Tuli portfolioon 2020 helmikuussa

Irtautuminen ei ajankohtainen lähivuosina

10,3 MEUR

9,2 MEUR



65,9%

Logistikas Group on Sievi Capitalin tuorein hankinta, joka toteutettiin 2020 joulukuussa. Logistikas on kokonaisvaltaisia logistiikkapalveluita tuottava yhtiö, joka toimii Suomessa. Toiminta tapahtuu sekä omissa että asiakkaiden tiloissa. Toiminta laajeni heinäkuun alussa toteutetulla yritysostolla myös Vaasaan.

Potentiaalia merkittävään kasvuun vielä Suomessa

Tuli portfolioon 2020 joulukuussa

Irtautuminen ei vielä ajankohtainen lähivuosina

9,8 MEUR

6,3 MEUR

Indoor Group

Indoor Group on ollut Sievi Capitalille erittäin onnistunut sijoitus erityisesti yhtiön tuottaman vahvan kassavirran kautta.

Yhtiökuvaus

Indoor Group Oy omistaa vähittäiskauppaketjut Askon ja Sotkan ja yhtiöön kuuluvat myös Lahdessa sijaitseva sohvatehdas Insofa Oy sekä Viron toiminnoista vastaava Indoor Group AS.

Liiketoimintamalli

Indoor Groupilla on Suomessa maanlaajuinen myymäläverkosto. Myös verkkokaupan merkitys on kasvanut yhtiön monikanavaisuutta hyödyntävässä liiketoimintamallissa.

Sijoitustarina

Sievi Capital hankki enemmistöosuuden Indoor Groupista 2017 Keskolta. Etenkin koronavuonna yhtiön tulosparannus on ollut vahva. Kesällä 2020 päivitetty strategia tavoittelee kannattavuuden parannukselle jatkoa myös jo saavutetulta vahvalta tasolta.

Kilpailuetu

Indoor Groupille kilpailuetua tuovat tunnetut brändit, hyvä markkina-asema ja sen mukanaan tuomat korkeat volyymit. Oma sohvatehdas Lahdessa mahdollistaa Askolle myös kysyntäohjautuvan tuotteiden räätälöinnin.

Arvio tuloskasvunopeudesta



Arvonluontipotentiaali



Riskiprofiili



EV/EBITDA*
6,0x
2021e

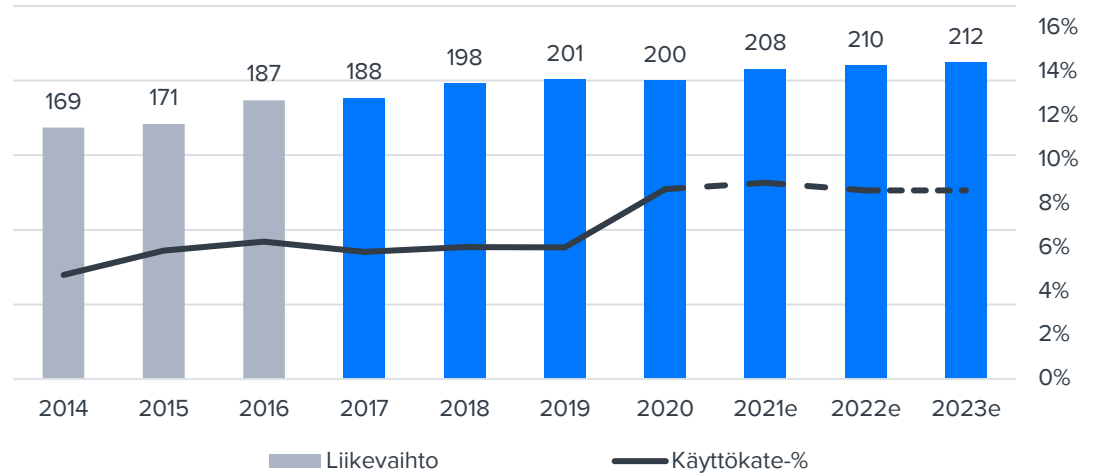
Arvioitu EV*
215
MEUR

Omistus
58,2 %
H1'21

Omistus
84,4
MEUR

Avainluvut ja ennusteet:

Indoor Group on vahvaa rahavirtaa tuottava kassakone (MEUR) FAS**



Arvoajurit

- Brändien ja hinnoittelun terävöittäminen
- Asiakasdatan hyödyntäminen
- Kasvun lähteenä tuoteryhmien laajentaminen sekä verkkokauppa
- Vahva kassavirta ja hyvä pääoman tuotto
- Toiminnan tehostaminen taustaprosesseja harmonisoimalla



Riskitekijät

- Markkinan yleinen kasvu on ollut hidasta ennen koronaa
- Kasvun pakottaminen kalliilla yritysostolla
- Kilpailun kiristyminen
- Taloustilanteen heikentyminen
- ERP-järjestelmän päivityksen onnistuminen



Arvostus

- Arvotamme yhtiötä tällä hetkellä EV/EBITDA-kertoimella 6x tai P/E-kertoimella 13x 2021-ennusteilla
- Arvostus on lähellä verrokkiryhmän hinnoittelua

* IFRS-kirjanpidon mukaiset EV sekä EBITDA, ** kuvan ennusteissa FAS-kirjanpidon mukainen käyttökate, jotta aikasarja pysyy vertailukelpoisena. IFRS kirjanpidossa käyttökate on 17,3 MEUR korkeampi ja nettovelat 66,6 MEUR korkeammat kuin FAS-kirjanpidossa

KH-Koneet Group

KH-Koneet Group on ollut Sievi Capitalille onnistunut sijoitus yhtiöryhmän kehittyttyä muodostamisensa jälkeen erinomaisesti (IRR 25 %).

Yhtiökuvaus

KH-Koneet Group on maanrakennuskoneiden maahantuoja ja vähittäismyyjä. Se tarjoaa myös huolto- ja varaosapalveluita. Yhtiöllä on myös 2018 perustettu konevuokraamo ja 2019 yhtiö laajeni Ruotsiin yritysostolla.

Liiketoimintamalli

KH-Koneilla on kattava verkosto- ja palvelutarjonta Suomessa ja nykyisin myös Ruotsissa. Väliportaita toimitusketjussa on vain vähän. Yhtiön liiketoimintamallissa myyjät ovat keskeisiä ja kulurakenne joustaa sen onnistumisen mukana.

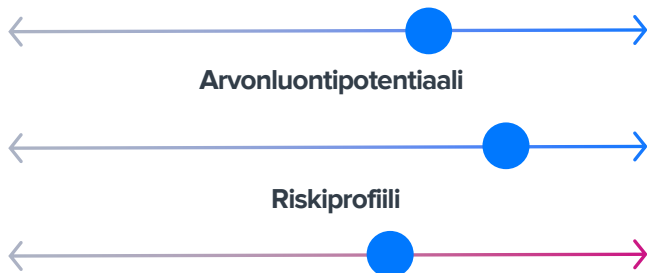
Sijoitustarina

Sievi Capital sijoitti KH-koneet Groupiin 2017. Erillisistä yhtiöistä kootun kokonaisuuden kasvu on ollut sijoitusaikana vahvaa. Nyt yhtiö hakee kannattavaa kasvaa etenkin Ruotsista, jossa markkinaosuudet ovat vielä matalat

Kilpailuetu

Yhtiö on myös onnistunut rakentamaan vahvat suhteet ja hyvän neuvotteluaseman sekä valmistajiin että asiakkaisiin. Myös yhtiön ketterä ja itseohjautuva organisaatio tuo selvää kilpailuetua.

Arvio tulokasvunopeudesta



EV/EBITDA
6,5x
2021e

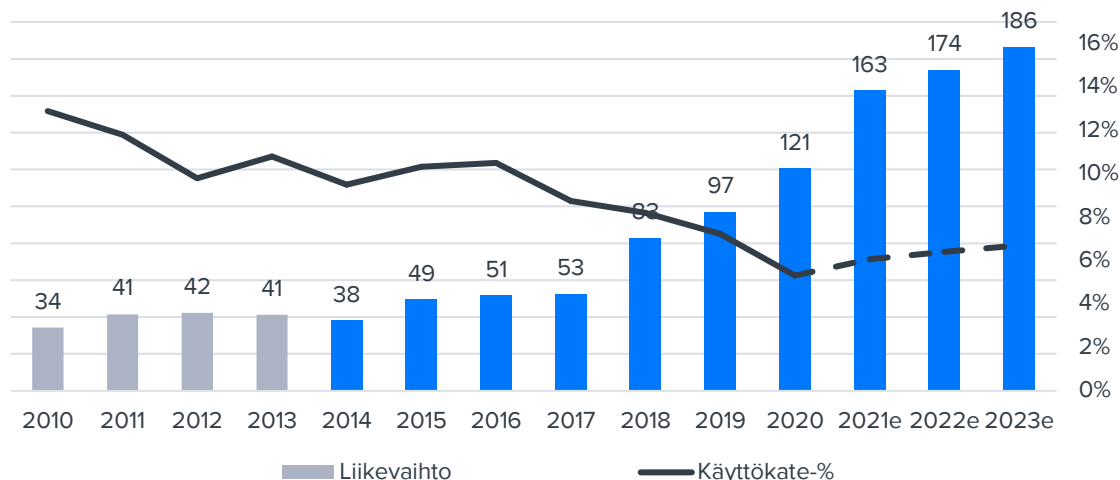
Arvioitu EV
64,1
MEUR

Omistus
66,4 %
H1'21

Omistus
30,5
MEUR

Avainluvut ja ennusteet:

Kasvu on ollut voimakasta (MEUR)



Arvoajurit

- Myynnin kasvu Ruotsissa verkoston ja edustusten laajentumisen myötä
- KH-koneiden toimintamallin tuonti myös Ruotsiin ja kannattavuuden nosto Suomen tasolle
- Vuokraustoiminnan kasvattaminen



Riskitekijät

- Yritysoston onnistuminen
- Markkinatilanteen heikentyminen
- Kiristynyt kilpailu
- Valmistajien yrityskaupat
- Japanissa sijaitsevien päämiesten toimitusongelmat Eurooppaan
- Konsernin kasvaessa itseohjautuvan kulttuurin säilyttäminen voi luoda omia haasteitaan



Arvostus

- Arvotamme yhtiötä tällä hetkellä EV/EBITDA-kertoimella 6,5x 2021-ennusteilla
- Alennus verrokkeihin on 40 %, sillä verrokkit ovat isoja maanrakennuskoneita valmistavia yhtiöitä, joita hinnoitellaan selvällä preemiolla suhteessa maahantuojaan.

2010-2016 luvut pro-forma lukuja, joihin laskettu mukaan Edeco Tools Oy, KH-Koneet Oy, KH-Engineering Oy

Nordic Rescue Group

Yhtiö toteutti yrityskaupan helmikuussa 2020. Näemme yhtiössä merkittävää kasvupotentiaalia vientimarkkinoilla. Korona vaikutti yhtiön toimintaan negatiivisesti ensimmäisenä vuotena.

Yhtiökuvaus

Sauruksen toimitilat sijaitsevat Jyväskylässä ja Vema Liftin Kaarinassa. Konsernilla on vahva asema Suomessa ja lisäksi merkittävä osuus (noin puolet) liikevaihdosta menee vientiin. Uusimpana aluevaltauksena yhtiö toteutti yritysoston Ruotsissa

Sijoitustarina

Yhtiöiden edellinen omistaja Kiitokori myi yhtiöt sukupolvenvaihdoksessa. NRG:n strategisena tavoitteena on luoda aiemmin erillisinä johdetuista yhtiöistä kansainvälisesti tunnettu järjestelmätoimittaja.

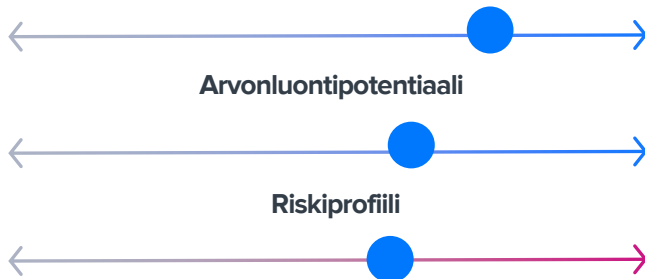
Liiketoimintamalli

Sauruksen liiketoiminta koostuu pelastusajoneuvojen kokoonpanosta ja Vema Lift valmistaa hydraulisia henkilönostimia palo- ja pelastuslaitoksille. Myynti tapahtuu suoraan kotimaisille loppuasiakkaille. KV-myyntistä yhtiö hyödyntää paikallisia kumppaneita.

Kilpailuetu

Yhtiölle kilpailuetua tuovat erityisesti oma tuotekehitys ja kilpailukykyinen tuoteportfolio. Vahvat brändit ja markkina- asema Suomessa, osaava henkilöstö ja pitkät asiakassuhteet tuovat myös kilpailuetua.

Arvio tuloskasvunopeudesta



EV/EBITDA
6,5x
2022e

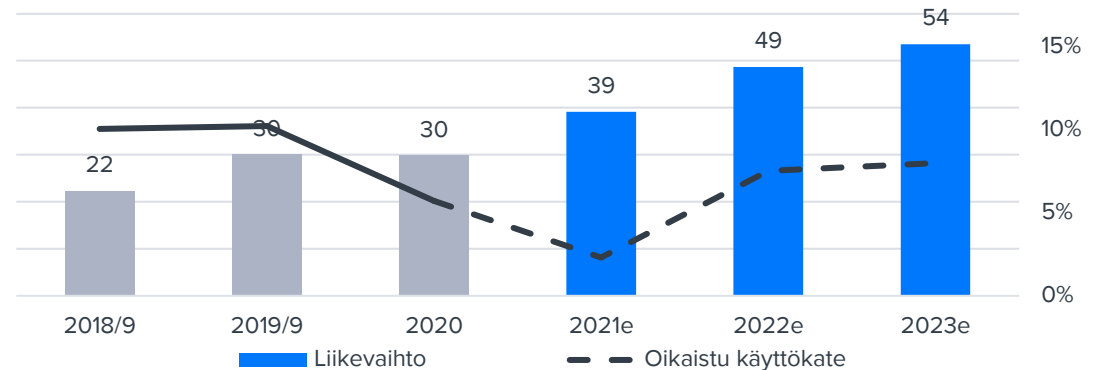
Arvioitu EV
23,8
MEUR

Omistus
67,9 %
H1'21

Omistus
10,3
MEUR

Avainluvut ja ennusteet:

Sala Brand AB:n yritysosto tukee kasvua eteenpäin mentäessä (MEUR)



Arvoajurit

- Kansainvälisen liikevaihdon voimakkaan kasvun jatkaminen
- Tuotannon kapasiteetin kasvu kysynnän tahdissa
- Tuotannon läpimenojen nopeuttaminen ja käyttöpääoman tehostaminen



Riskitekijät

- Taloustilanteen heikentyminen
- Kilpailutilanteen kiristyminen
- Protektionismin lisääntyminen riski kv-kasvulle
- Koronapandemian aiheuttamat tilausten siirtymiset



Arvostus

- Arvotamme yhtiötä tällä hetkellä EV/EBITDA-kertoimella 6,5x 2022-ennusteilla
- Olemme siirtyneet katsomaan 2022-kertoimia, sillä yritysosto näkyy jo NRG:n taseessa, mutta tuloslaskelmassa vasta H2'21 luvuista alkaen

Logistikas

Logistikas on Sievi Capitalin tuorein hankinta, joka toteutettiin vuoden 2020 joulukuussa. Logistikas on logistiikka-alan palveluyhtiö, joka on erikoistunut vaativiin asiakkuuksiin.

Yhtiökuvaus

Logistikas toimii Suomessa nykyisin seitsemällä paikkakunnalla sekä omissa logistiikkakeskuksissa että asiakkaiden tiloissa. Konserni työllistää yhteensä noin 230 henkilöä.

Liiketoimintamalli

Konsernin tarjoama palvelukokonaisuus sisältää lähilogistiikan, sisälogistiikan ja paikallisvarastoinnin palvelutuotteet sekä asiantuntijapalvelut ja kokonaisvaltaiset hankintapalvelut. Liiketoimintamalli sitoo vain rajallisesti pääomia.

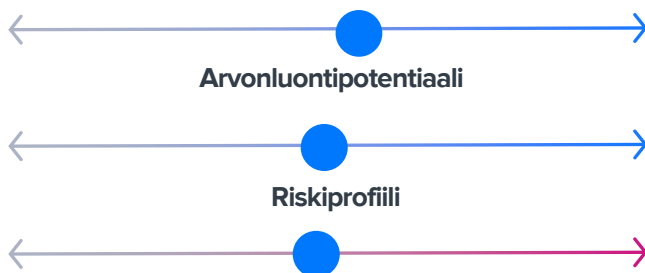
Sijoitustarina

Logistikas on saavuttanut luotettavan toimijan maineen etenkin vaativien asiakkaiden parissa. Yhtiön kannattavuus on myös noussut vahvalle tasolle. Sievi Capitalin tuella yhtiö toteutti myös heinäkuussa historiansa ensimmäisen yritystoston Vaasassa.

Kilpailuetu

Yhtiölle kilpailuetua tuovat kyky tarjota kattava palvelukokonaisuus, vahvat asiakassuhteet, tyytyväinen henkilöstö, pitkälle investoitu tietojärjestelmä sekä hyvä sijainti lähellä Rauman satamaa.

Arvio tuloskasvunopeudesta



EV/EBITDA
5,0x
2022e

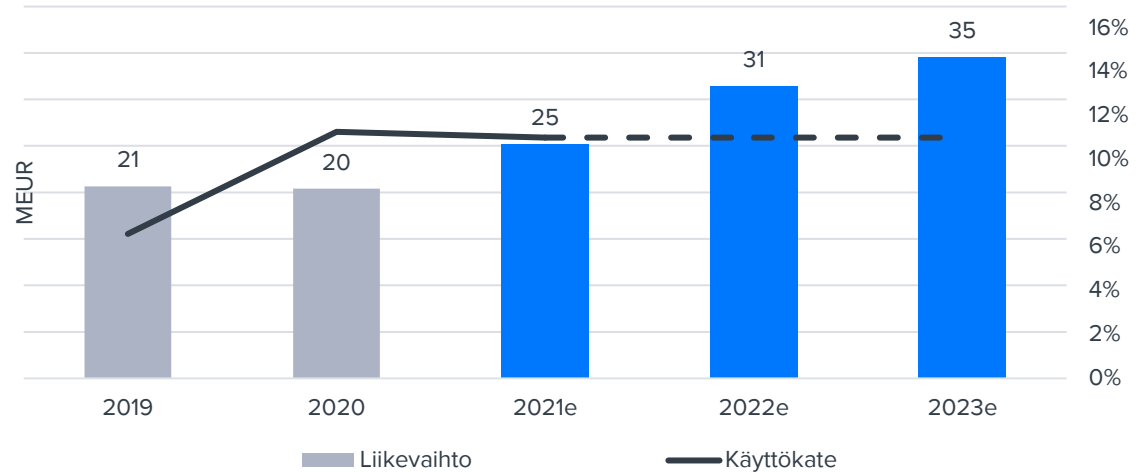
Arvioitu EV
17,3
MEUR

Omistus
65,9 %
H1'21

Omistus
9,8
MEUR

Avainluvut ja ennusteet:

Erityisesti parempikatteisten logistiikkapalvelujen kasvu ollut vahvaa (MEUR)



Arvoajurit

- Logistiikan ulkoistusaste on vielä matalalla tasolla Suomessa tukien markkinaa
- Myyntin kasvun jatkaminen nykyasiakkaiden sisällä
- Uusiasiakashankinnan jatkaminen
- Yritystostot kasvun vauhdittajana tulevaisuudessa
- Liikevaihdon kasvun myötä skaalautuvat kulut



Riskitekijät

- Taloustilanteen heikentyminen
- Kilpailutilanteen kiristyminen
- Yritystostoissa epäonnistuminen



Arvostus

- Arvotamme yhtiötä tällä hetkellä EV/EBITDA-kertoimella 5,0x 2022-ennusteilla
- Olemme siirtyneet katsomaan 2022-kertoimia, sillä heinäkuussa toteutettu yritystosto näkyy tuloslaskelmassa täysimääräisesti vasta vuonna 2022

*2019 luvut pro-forma lukuja

Verrokkiryhmien valuaatiot

Indoor Group*	EV	EV/EBITDA 21	EV/EBIT 21	P/E 2021	EV/S 21
Surteco Group	714	5,6	9,5	14,3	0,8
Nobia	1122	6,8	11,6	11,0	1,0
Ethan Allen Interiors	466	NaN	NaN	10,9	NaN
DFS Furniture	1317	2,8	4,6	7,6	0,6
Maisons du Monde	1457	5,9	15,5	15,6	1,2
Sanderson Design	144	9,5	19,0	25,3	1,3
Leon's Furniture	1303	4,6	NaN	8,9	0,7
Williams-Sonoma	11647	8,1	9,8	22,6	1,3
Mediaani	1212	5,9	10,7	12,7	1,0
Indoor Group (IFRS)	215	6,0	13,0	12,8	1,0
Erotus -%	-82 %	2 %	21 %	1 %	3 %

KH-Koneet Group	EV	EV/EBITDA 21	EV/EBITDA 22	EV/S 21
Ponsse Oyj	1101	11,4	10,5	0,8
Palfinger AG	1874	7,4	6,8	2,2
Volvo AB	47048	6,0	5,0	1,1
Deere & Co	128574	12,6	10,7	0,7
Komatsu Ltd	26230	13,0	8,0	0,2
AGCO Corp	9154	7,7	7,0	0,5
Terex Corp	2931	9,6	7,3	0,7
Caterpillar Inc	116939	12,6	11,2	1,0
Mediaani	17692	10,5	7,6	1,3
KH-Koneet Group	64	6,5	5,8	0,4
Erotus -%	-100 %	-38 %	-24 %	-69 %

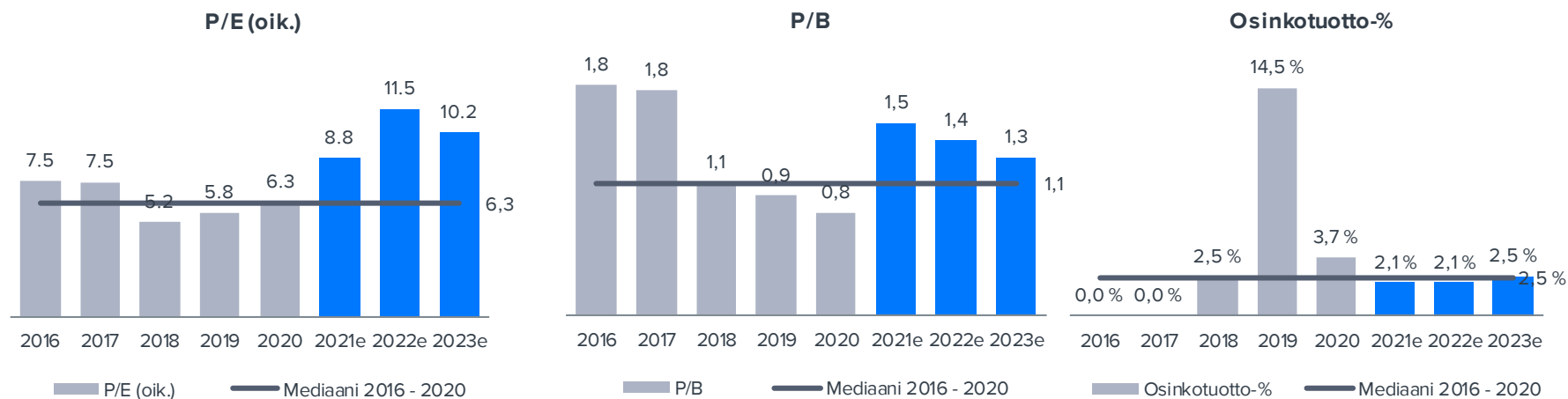
Logistikas	EV	EV/EBITDA 21	EV/EBITDA 22	EV/S 21
DSV Panalpina A/S	51876	20,3	17,6	2,5
Elanders AB	786	5,5	5,0	0,7
Kuehne und Nagel	37356	14,2	14,5	1,5
PostNL NV	2344	5,8	6,1	0,7
Logwin AG SA	595	4,1	4,2	0,3
Deutsche Post AG	82017	7,5	7,5	1,1
Wincanton PLC	666	5,4	4,3	0,4
Jetpak Top Holding AB	145	9,7	8,0	1,3
Oesterreichische Post AG	2577	8,3	8,0	1,2
Bpost SA	2046	3,7	3,6	0,5
ID Logistics SAS	2114	8,4	7,5	1,1
Mediaani	17692	7,5	7,5	1,1
Logistikas	17	6,2	5,0	0,7
Erotus -%	-100 %	-17 %	-33 %	-39 %

Nordic Rescue Group	EV	EV/EBITDA 21	EV/EBITDA 22	EV/S 21
Rosenbauer International AG	713	8,4	7,6	NaN
Oshkosh Corp	6023	10,6	8,5	1,0
Morita Holdings Corp	405	NaN	NaN	NaN
REV Group Inc	1191	8,7	6,9	0,5
Mediaani	1191	8,7	7,6	0,8
Nordic Rescue Group	23,8	26,4	6,5	0,6
Erotus -%	-98 %	205 %	-15 %	-19 %

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	1,29	1,65	1,22	1,28	1,08	2,39	2,39	2,39	2,39
Osakemäärä, milj. kpl	57,8	57,8	57,8	57,8	58,0	58,0	58,0	58,0	58,0
Markkina-arvo	75	95	70	74	63	139	139	139	139
Yritysarvo (EV)	64	112	74	42	54	122	120	118	115
P/E (oik.)	7,5	7,5	5,2	5,8	6,3	8,8	11,5	10,2	9,0
P/E	7,5	7,5	5,2	5,8	6,3	8,8	11,5	10,2	9,0
P/Kassavirta	2,7	4,5	4,4	8,1	5,7	7,6	11,4	9,7	8,5
P/B	1,8	1,8	1,1	0,9	0,8	1,53	1,39	1,3	1,1
P/S	36,8	65,5	19,0	>100	19,6	36,5	69,3	69,3	46,2
EV/Liikevaihto	31,8	76,6	19,9	83,3	16,9	32,0	60,2	58,9	38,2
EV/EBITDA (oik.)	5,4	7,0	4,5	2,6	4,6	6,4	8,0	6,9	6,0
EV/EBIT (oik.)	5,4	7,0	4,5	2,6	4,6	6,4	8,0	6,9	6,0
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	12,8 %	83,5 %	23,4 %	18,3 %	24,1 %	25,6 %	23,9 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	2,5 %	14,5 %	3,7 %	2,1 %	2,1 %	2,5 %	2,7 %

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

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

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksiin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvon mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakamaan 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 Oy voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oy:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oy:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oy:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

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 sijoittajatilaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

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

Inderesin analyytikko Sauli Vilenillä on 25.3.2021 saadun ilmoituksen mukaan yli 50 000 euron omistus kohdeyhtiössä Sievi Capital Oyj.

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

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
18.10.2018	Myy	1,50 €	2,56 €
25.10.2018	Myy	1,50 €	2,12 €
5.11.2018	Vähennä	1,35 €	1,46 €
21.12.2018	Vähennä	1,25 €	1,25 €
3.3.2019	Lisää	1,35 €	1,30 €
23.8.2019	Vähennä	1,25 €	1,24 €
30.10.2019	Vähennä	1,25 €	1,23 €
29.11.2019	Lisää	1,30 €	1,21 €
8.1.2020	Vähennä	1,40 €	1,40 €
30.1.2020	Vähennä	1,25 €	1,35 €
4.3.2020	Vähennä	1,15 €	1,18 €
27.4.2020	Vähennä	0,90 €	0,87 €
29.4.2020	Lisää	0,92 €	0,88 €
23.6.2020	Lisää	0,98 €	0,89 €
26.8.2020	Lisää	1,10 €	1,04 €
30.10.2020	Osta	1,15 €	1,01 €
25.2.2021	Osta	1,30 €	1,19 €
14.4.2021	Lisää	1,55 €	1,49 €
30.4.2021	Lisää	1,55 €	1,48 €
17.6.2021	Osta	1,65 €	1,34 €
18.8.2021	Lisää	2,10 €	2,06 €
19.8.2021	Lisää	2,80 €	2,39 €
30.9.2021	Osta	2,80 €	1,95 €

Inderesin tehtävä on yhdistää pörssiyritykset ja sijoittajat. Tuotamme laadukasta analyysiä ja sisältöjä laajan sijoittajayhteisömme tarpeisiin.

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

Pörssiyrityksille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon, ja että sijoittajilta kerätty tieto on yhtiöiden hyödynnettävissä.

Jo yli 100 suomalaista pörssiyritystä haluaa palvella omistajiaan ja sijoittajia kauttamme hyödyntämällä tarjoamiamme yhtiöseurantapalveluita, datapohjaisia sijoittajaviestinnän palveluita, sisältötuotantoa ja konsultointia.

Inderes Oy

Itämerentori 2
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

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



STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS



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



Mikael Rautanen
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



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



Petri Kajaani
2017, 2019, 2020



Joni Grönqvist
2019, 2020



Erkki Vesola
2018, 2020



Petri Gostowski
2020



Atte Riikola
2020



Olli Koponen
2020

**Analyysi kuuluu
kaikille.**