

OmaSp

Yhtiöraportti

2.8.2021 22:10



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



Matias Arola
+358 40 935 3632
matias.arola@inderes.fi

Vakuuttavaa tekemistä

Tarkistamme OmaSp:n tavoitehinnan 18,5 euroon (aik. 15,5e) ja toistamme osta-suosituksemme. Q2-tulos oli merkittävästi odotuksiamme parempi ja raportti vahvisti jälleen luottamustamme yhtiön lähivuosien tuloskasvunäkymiä kohtaan. Olemme tarkistaneet Q2-tuloksen jäljiltä ennusteitamme ylöspäin ja näemme vahvan tuloskasvun tarjoavan sijoittajalle edelleen hyvin houkuttelevan tuotto-odotuksen.

Q2-tulos pyyhki ennusteillamme lattiaa

OmaSp:n vertailukelpoiset tuotot kasvoivat Q2:lla 24 %:lla 29,4 MEUR:oon ylittäen 27,7 MEUR:n ennusteemme. Odotuksia vahvemman tuottokehityksen taustalla oli korkokate, joka kasvoi Q2:lla 24 %:lla 19,7 MEUR:oon ja ylitti 18,8 MEUR:n ennusteemme. OmaSp:n palkkiotuotot ja toisen neljänneksen vertailukelpoinen kulutaso vastasi hyvin odotuksiamme, mutta selkeän positiivisen yllätyksen raportissa tarjosi Q2:n luottotappiotaso, joka oli huomattavasti odotuksiamme matalampi (0,8 MEUR vs. 3,7 MEUR). Odotuksia nopeammasta kasvusta ja luottotappioiden paremmasta kehityksestä johtuen OmaSp:n tulosrivit ylittivät ennusteemme räikeällä marginaalilla (oik. EPS 0,40e vs. 0,28e).

Ohjeistusta tarkistettiin ylöspäin, Eurajoen Säästöpankin fuusio maaliin joulukuussa

OmaSp antoi maanantaina myös positiivisen tulosvaroituksen ja arvioi nyt vertailukelpoisen ja raportoidun tuloksen ennen veroja kasvavan merkittävästi viime vuoteen nähden. (aik. raportoitu tulos ennen veroja kasvaa merkittävästi vertailukaudesta). Positiivinen tulosvaroitus ei tullut H1:n vahva kehitys huomioiden yllätyksenä ja ohjeistuksen nosto H2:n aikana oli meille selviö. Yhtiöltä saatiin myös lisätietoa Eurajoen Säästöpankin fuusioon liittyen ja OmaSp kertoi, että liiketoiminnan luovutus on määrä tapahtua joulukuussa. Pidämme fuusiota käytännössä varmana ja sisällytimme sen ennusteisiimme. Pankin nykyinen tulostaso on noin 2 MEUR ja odotamme OmaSp:n kykenevän nostamaan sen tulostasoa omilla toimenpiteillä (mm. taustafunktioiden yhdistäminen ja rahoituskulujen lasku) lähivuosina noin 1-2 MEUR:lla. Ennustamme OmaSp:n tekevän järjestelyn yhteydessä noin 8 MEUR:n ylöskirjauksen, sillä odotamme kaupan tapahtuvan selvästi alle tasearvon.

Vuosien 2021-2023 tulosennusteemme ovat nousseet oikaistun EPS:n osalta 7-15 %

Tarkistimme ennusteitamme vahvan Q2-raportin myötä ylöspäin ja kokonaisuudessaan 2021-2023 tulosennusteemme ovat nousseet oikaistun EPS:n osalta 7-15 %. Keskeisimmät tekijät kohonneiden tulosennusteiden taustalla ovat 1) selvästi odotuksia vahvempi Q2-tulos, 2) Eurajoen Säästöpankin tuoma tuloskontribuutio ja järjestelyn synergiat sekä 3) loppuvuonna odottamamme noin 3 MEUR:n luottotappiovarausten osittainen purku. OmaSp:n pidemmän aikavälin tuloskasvuajureita olemme käsitelleet kattavammin viime joulukuussa julkaistussa [seurannan aloitus -raportissamme](#).

Vahvan tuloskasvutarinan kydyssä kelpaa pysyä

OmaSp:n P/E-kerroin on rullaavasta 12 kk:n oikaistusta tuloksesta laskettuna noin 14x. Tulokertoimissa ei näkemyksemme mukaan ole oleellista nousuvaraa, mutta ennustamamme vahva tuloskasvu (2020-24e CAGR ~25 %) tarjoaa sijoittajalle edelleen erittäin hyvän tuotto-odotuksen. Huomautamme, että tuotto-odotus nojaa hyvin vahvasti tuloskasvuun ja mikäli tuloskasvu jäisi syystä tai toisesta selvästi ennusteitamme heikommaksi, olisi osakkeelle vaikea nähdä kestäviä nousuajureita.

Suositus

Osta

(aik. Osta)

18,50 EUR

(aik. 15,50 EUR)

Osakekurssi:

15,80



Avainluvut

	2020	2021e	2022e	2023e
Liiketoiminnan tuotot	111,1	154,7	136,0	148,8
kasvu-%	20 %	39 %	-12 %	9 %
PTP	37,7	88,2	55,8	62,2
Nettotulos	30,7	70,4	44,7	49,9
EPS (oik.)	0,73	1,43	1,45	1,62
Osinko	0,30	0,35	0,40	0,45
P/E (oik.)	14,5	11,0	10,8	9,7
P/B	0,9	1,1	1,0	0,9
Osinkotuotto-%	2,8 %	2,2 %	2,6 %	3,0 %

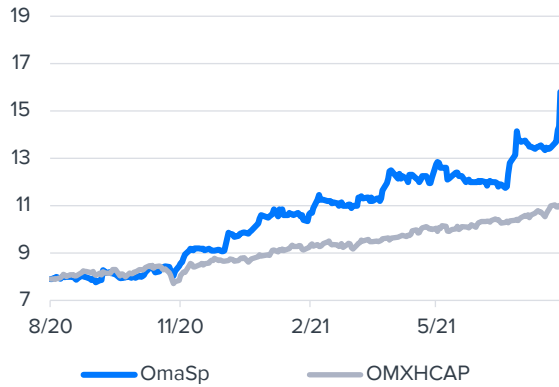
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Noussut)

Yhtiön vuoden 2021 tulos ennen veroja ja vertailukelpoinen tulos ennen veroja kasvavat merkittävästi edelliseen tilikauteen nähden.

Osakekurssi

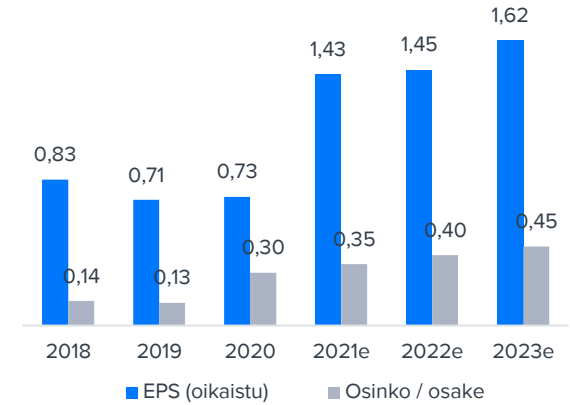


Lähde: Thomson Reuters

Liiketoiminnan tuotot ja kulu/tuotto-suhde



Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Organisen kasvun jatkuminen
- Kulutehokkuuden parantuminen
- Yritysjärjestelyt
- IRBA-malliin siirtyminen
- Oman pääoman tuoton parantuminen pääomakevyyden liiketoiminnan osuuden kasvun kautta



Riskitekijät

- Poikkeuksellisen marginaalitason kestävyys
- Luottotappioiden kehitys
- Toimialan ripeänä jatkuva murros
- Muuttotappiopaikkakuntien osuus luottosalkussa verrokkeja suurempi

Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	15,8	15,8	15,8
Markkina-arvo	466	466	466
P/E (oik.)	11,0	10,8	9,7
P/E	6,6	10,8	9,7
P/B	1,1	1,0	0,9
Osinko/tulos (%)	14,7 %	27,5 %	27,8 %
Osinkotuotto-%	2,2 %	2,6 %	3,0 %

Lähde: Inderes

Vakuuttava Q2-raportti

Korkokate kasvoi Q2:lla odotuksia vahvemmin

OmaSp:n vertailukelpoiset tuotot kasvoivat Q2:lla 24 %:lla 29,4 MEUR:oon ylittäen 27,7 MEUR:n ennusteemme. Odotuksia vahvemman tuottokehityksen taustalla oli korkokate, joka kasvoi Q2:lla 24 %:lla 19,7 MEUR:oon ja ylitti 18,8 MEUR:n ennusteemme. Luottokannan kasvu jatkui Q2:lla vahvana (+20 % v/v) ja ylitti 18 % kasvua odottaneen ennusteemme. OmaSp:n palkkiotuotot kehittyivät Q2:lla lähes odotustemme mukaisesti ja olivat 8,6 MEUR (Q2'21e: 8,2 MEUR).

Kulutaso linjassa odotuksiin, luottotappiot tarjosivat jälleen positiivisen yllätyksen

OmaSp:n Q2-kulutaso oli pitkälti odotustemme mukainen ja vertailukelpoiset liiketoiminnan kulut olivat peruspankkijärjestelmän alaskirjauksesta (4,6 MEUR) oikaistuna 13,8 MEUR ja täysin linjassa 13,9 MEUR:n ennusteemme kanssa. Q2-raportissa

selkeän positiivisen yllätyksen tarjosi vahvan tuottokehityksen ohella OmaSp:n luottotappiotaso, joka oli huomattavasti odotusiamme matalampi (Q2'21: 0,8 MEUR vs. Q2'21e: 3,7 MEUR). Johdon harkintaan perustuvia luottotappiovarauksia (5,9 MEUR) ei Q2:lla purettu ja ennusteita matalamman luottotappiotason taustalla oli ECL-varausten muutos (+0,8 MEUR). Toteutuneita luottotappioita kirjattiin Q2:lla 1,6 MEUR:lla eli selvästi ennusteitamme vähemmän.

Odotuksia nopeammasta kasvusta ja luottotappioiden paremmasta kehityksestä johtuen OmaSp:n tulosrivit ylittivät ennusteemme räikeällä marginaalilla (oik. EPS 0,40e vs. 0,28e). Raportoitu tulos sai odotetusti tukea peruspankkijärjestelmään liittyneestä merkittävästä kertakorvauksesta (nettovaikutus 22 MEUR) ja raportoitu EPS kohosi 1,03 euroon.

Yhtiö nosti maanantaina myös ohjeistustaan

OmaSp antoi maanantaina ennen Q2-raportin julkaisua myös [positiivisen tulosvaroituksen](#). Yhtiö arvioi nyt sekä vertailukelpoisen että raportoidun tuloksen ennen veroja kasvavan merkittävästi viime vuoteen nähden. (aik. raportoitu tulos ennen veroja kasvaa merkittävästi vertailukaudesta). Positiivinen tulosvaroitusta ei tullut alkuvuoden vahva kehitys huomioiden yllätyksenä ja ohjeistuksen nosto H2'21:n aikana oli meille selviö.

OmaSp kertoi odotetusti maksavansa myös rästissä olevan 0,30 euron osingon voitonjakorajoitusten päätyttyä. Eurajoen Säästöpankin fuusion osalta yhtiö tarkensi, että liiketoiminnan luovutus on tarkoitus toteuttaa joulukuussa 2021. Fuusion läpimeno on näkemyksemme mukaan käytännössä varma ja olemme sisällyttäneet sen ennusteisiimme.

Ennustetualukko MEUR / EUR	Q2'20	Q2'21	Q2'21e	Q2'21e	Konsensus		Erotus (%)		2021e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes	
Liiketoiminnan tuotot	23,6	57,6	49,7				16 %	155	
Liiketoiminnan tuotot (oik.)	23,6	29,4	27,7				6 %	117	
Tulos ennen veroja (oik.)	7,3	14,6	10,2				43 %	54,9	
Tulos ennen veroja	6,5	38,3	32,2				19 %	88,2	
EPS (oik.)	0,20	0,40	0,28				45 %	1,43	
EPS (raportoitu)	0,18	1,03	0,87				18 %	2,38	

Lähde: Inderes

Q2-haastattelu katsottavissa alla olevasta linkistä



Ennustemuutokset

Ennustemuutokset 2021e-2023e

- Korkokatteen ja luottokannan osalta kasvuennusteita tarkistettu loppuvuoden osalta ylöspäin
- H2'21:n luottotappiotasoa tarkistettu alaspäin, odotamme yhtiön purkavan vuoden jälkipuoliskolla noin puolet harkintaan perustuvista varauksista (5,9 MEUR).
- Luottotappiovarauksia koskeva ennusteemme on varovainen ja näkemyksemme mukaan yhtiöllä pitäisi olla edellytykset purkaa varaukset täysimääräisesti.
- Eurajoen Säästöpankki sisällytetty ennusteisiin 2021 alkaen, sillä pidämme järjestelyn toteutumista käytännössä varmana
- Odotamme OmaSp:n tekevän järjestelyn yhteydessä noin 8 MEUR:n ylöskirjauksen
- Eurajoen Säästöpankin tulostasoa on noin 2 MEUR vuodessa ja odotamme OmaSp:n kykenevän nostamaan pankin tulostasoa omilla toimenpiteillään lähivuosina noin 1-2 MEUR.
- Järjestelyssä keskeiset synergiat liittyvät taustafunktioiden yhdistämiseen sekä laskeviin rahoituskuluihin
- Odotamme OmaSp:n rahoittavan fuusion täysimääräisesti osakevaihdolla ja olemme sisällyttäneet arvioimamme noin 4 % diluution ennusteisiimme

Operatiiviset tulosajurit 2021-2023e:

- Markkinaosuuksien voittaminen ja luottokannan vahvan kasvun jatkuminen
- Erinomaisen antolainausmarginaalin ylläpitäminen
- Asiakasvolyyymien mukana kasvavat palkkiotuotot
- Kulurakenteen skaalautuminen kasvun mukana
- Eurajoen Säästöpankin tuoma tuloskontribuutio ja järjestelystä syntyvät synergiat (arvioimme mukaan noin 1-2 MEUR/v)

Ennustemuutokset MEUR / EUR	2021e			2022e			2023e		
	Vanha	Uusi	Muutos %	Vanha	Uusi	Muutos %	Vanha	Uusi	Muutos %
Liiketoiminnan tuotot	137	155	13 %	124	136	10 %	136	149	10 %
Liiketoiminnan kulut	-54	-59	9 %	-58	-64	9 %	-63	-68	8 %
Tulos ennen veroja	69,7	88,2	27 %	50,3	55,8	11 %	55,5	62,2	12 %
EPS (ilman kertaeriä)	1,24	1,43	15 %	1,36	1,45	7 %	1,50	1,62	8 %
Osakekohtainen osinko	0,35	0,35	0 %	0,40	0,40	0 %	0,45	0,45	0 %

Lähde: Inderes

Tuloskasvu pitää tuotto-odotuksen houkuttelevana

Vahva tuloskasvu pitää tuotto-odotuksen houkuttelevana

OmaSp:n P/E-kerroin on rullaavasta 12 kk:n vertailukelpoisesta tuloksesta laskettuna noin 14x. Tulokertoimissa ei näkemyksemme mukaan ole oleellista nousuvaraa, mutta lähivuosille ennustamamme vahva tuloskasvu (2020-2024e CAGR ~25 %) tarjoaa sijoittajalle edelleen erittäin hyvän tuotto-odotuksen. Huomautamme, että lähivuosien tuotto-odotus nojaa hyvin vahvasti tuloskasvuun ja mikäli tuloskasvu jäisi syystä tai toisesta selvästi ennusteitamme heikommaksi, olisi osakkeelle vaikea nähdä kestäviä nousuajureita.

OmaSp:n osinkotuotto on finanssisektorille suhteellisen matala (+2 %) yhtiön investoidessa valtaosan voittovaroistaan kasvuun ja näin ollen osinko näyttelee yhtiön tuotto-odotuksessa suhteellisen pientä roolia yleisestä pankkisektorista poiketen.

Tulos- ja tasepohjainen arvostus varsin hyvin linjassa verrokkiryhmän kanssa

OmaSp:tä hinnoitellaan vuosien 2021-2022e ennusteillamme noin 11x P/E-kertoimilla ja tulospohjainen arvostus on varsin hyvin linjassa pohjoismaisen verrokkiryhmän kanssa (2021-2022e preemio 4-6 %). Pidämme sektorin kanssa linjassa olevaa arvostusta perusteltuna, sillä vaikka OmaSp:n tuloskasvunäkymät ovat selvästi verrokkiryhmää vahvemmat, painavat jossain määrin myös tietyt tekijät hyväksyttävää arvostusta verrokkeihin nähden (mm. selvästi verrokkeja pienempi koko ja liiketoimintojen sekä tulovirtojen heikompi hajautus).

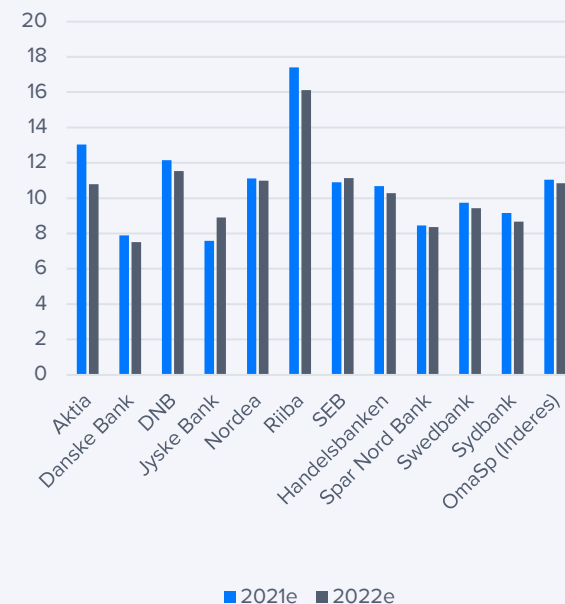
OmaSp:n tasepohjainen arvostus (2021e: P/B 1,1x) on niin ikään hyvin linjassa verrokkiryhmän kanssa.

Pidämme todennäköisenä, että OmaSp:n tasepohjainen arvostus tulee myös jatkossa mukailemaan sektorin yleistä hinnoittelua ja näkemyksemme mukaan merkittävästi nykyistä korkeampi tasepohjainen arvostus vaatisi taakseen kestävästi selvästi yli kaksinumeroista oman pääoman tuottotasoa. Tämä edellyttäisi näkemyksemme mukaan pääomakevyyden liiketoiminnan kasvattamista (käytännössä laajentumista varainhoitoon) sekä luottoriskin laskennassa IRBA-malliin siirtymistä. Olemme käsitelleet molempia teemoja tarkemmin viime joulukuussa julkaistussa [seurannan aloitus - raportissamme](#).

Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	15,8	15,8	15,8
Markkina-arvo	466	466	466
P/E (oik.)	11,0	10,8	9,7
P/E	6,6	10,8	9,7
P/B	1,1	1,0	0,9
Osinko/tulos (%)	14,7 %	27,5 %	27,8 %
Osinkotuotto-%	2,2 %	2,6 %	3,0 %

Lähde: Inderes

Pohjoismaisen pankkisektorin fwd P/E



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi			7,00	8,88	10,6	15,8	15,8	15,8	15,8
Markkina-arvo			207	263	314	466	466	466	466
P/E (oik.)	0,0	0,0	8,4	12,4	14,5	11,0	10,8	9,7	9,0
P/E	0,0	0,0	8,9	9,5	10,2	6,6	10,8	9,7	9,0
P/B	0,0	0,0	0,7	0,8	0,9	1,1	1,0	0,9	0,9
Osinko/tulos (%)	9,2 %	8,2 %	20,5 %	13,9 %	29,0 %	14,7 %	27,5 %	27,8 %	28,5 %
Osinkotuotto-%			2,0 %	1,5 %	2,8 %	2,2 %	2,6 %	3,0 %	3,3 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo MEUR	P/E		Osinkotuotto-%		P/B	ROE-%
			2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2021e
Aktia	11,98	837	13,0	10,8	4,9	5,9	1,2	9,2
Danske Bank	110,35	12773	7,9	7,5	6,1	7,0	0,6	7,1
DNB	181,70	27080	12,1	11,5	5,3	5,5	1,2	9,9
Jyske Bank	309,70	2977	7,6	8,9			0,6	7,6
Nordea	9,93	40329	11,1	11,0	6,5	6,2	1,1	10,3
Riiba	713,00	2787	17,4	16,1	2,7	2,5	2,3	14,1
SEB	116,85	25239	10,9	11,1	5,9	5,3	1,3	12,8
Handelsbanken	97,46	18997	10,7	10,3	6,6	6,8	1,0	10,1
Spar Nord Bank	75,60	1249	8,5	8,4	7,7	6,1	0,8	11,0
Swedbank	167,54	18636	9,7	9,4	7,5	5,3	1,1	12,2
Sydbank	193,80	1544	9,2	8,7	5,0	5,2	0,9	9,7
OmaSp (Inderes)	15,80	467	11,1	10,9	2,2	2,6	1,1	18,1
Keskiarvo			10,7	10,3	5,8	5,6	1,1	10,4
Mediaani			10,7	10,3	6,0	5,7	1,1	10,1
Erotus-% vrt. mediaani			4 %	6 %	-63 %	-54 %	-3 %	

Lähde: Thomson Reuters / Inderes. Huomaus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21e	Q4'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
Korkokate	57,5	15,5	15,9	17,5	18,9	67,8	18,0	19,7	19,9	21,0	78,6	90,7	99,8	108
Palkkiotuotot netto	25,4	6,7	7,3	6,9	8,3	29,3	7,9	8,6	8,7	9,1	34,3	41,5	45,2	48,6
Rahoitusvarojen ja velkojen nettotuotot	7,5	5,5	0,0	1,7	3,6	10,9	1,6	1,3	0,5	0,5	4,0	2,4	2,4	2,4
Muut tuotot	2,1	2,2	0,4	0,2	0,2	3,1	1,6	28,0	0,2	8,0	37,8	1,4	1,4	1,4
Liiketoiminnan tuotot	92,6	30,0	23,6	26,4	31,1	111	29,1	57,6	29,3	38,7	155	136	149	160
Henkilöstökulut	-17,1	-3,9	-4,7	-4,1	-4,2	-16,9	-4,5	-5,3	-4,4	-4,8	-19,0	-22,2	-23,4	-25,6
Liiketoiminnan muut kulut	-28,2	-9,3	-7,1	-5,9	-7,3	-29,6	-8,7	-7,3	-6,5	-7,4	-29,9	-35,8	-36,8	-37,8
Poistot ja arvonalentumiset	-5,0	-1,1	-1,5	-1,4	-1,3	-5,2	-1,2	-5,9	-1,3	-1,3	-9,7	-6,0	-8,2	-8,9
Liiketoiminnan kulut yhteensä	-50,3	-14,2	-13,3	-11,4	-12,8	-51,7	-14,4	-18,4	-12,2	-13,5	-58,6	-64,0	-68,4	-72,2
Rahoitusvarojen arvonalentumistappiot	-9,6	-8,5	-3,9	-1,5	-7,6	-21,6	-2,8	-0,8	-2,4	-1,5	-7,6	-16,2	-18,3	-20,3
Osuus yhteis- ja osakkuusyhtiöiden tuloksista	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0
Tulos ennen veroja	32,7	7,2	6,5	13,5	10,5	37,7	11,7	38,3	14,6	23,6	88,2	55,8	62,2	67,5
Kertaaerät yhteensä	6,5	5,5	-0,8	2,6	3,6	11,0	1,6	23,6	0,0	8,0	33,3	0,0	0,0	0,0
Tulos ennen veroja (oik.)	26,2	1,7	7,3	10,9	6,9	26,7	10,0	14,6	14,6	15,6	54,9	55,8	62,2	67,5
Tuloverot	-5,2	-1,4	-1,2	-3,0	-1,5	-7,1	-2,4	-7,8	-2,9	-4,7	-17,8	-11,2	-12,4	-13,5
Vähemmistöt	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Nettotulos	27,6	5,9	5,3	10,5	9,1	30,8	9,4	30,4	11,7	18,9	70,4	44,7	49,9	54,1
EPS (oikaistu)	0,71	0,05	0,20	0,28	0,20	0,73	0,26	0,40	0,40	0,37	1,43	1,45	1,62	1,76
EPS (raportoitu)	0,93	0,20	0,18	0,36	0,30	1,04	0,32	1,03	0,40	0,64	2,38	1,45	1,62	1,76
Osinko per osake	0,13					0,30					0,35	0,40	0,45	0,50

Tase

Vastaavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Käteiset varat	7	262	263	301	337
Lainat ja saamiset luottolaitoksilta	60	74	82	94	105
Lainat ja saamiset yleisöltä ja julkisyhteisöiltä	2960	3434	4305	4929	5521
Johdannaiset	6	1	2	2	3
Sijoitusomaisuus	330	529	589	640	728
Osakkuusyritykset	6	24	23	23	23
Aineettomat hyödykkeet	9	11	9	15	22
Aineelliset hyödykkeet	25	30	38	42	48
Muut varat	14	17	20	20	20
Varat yhteensä	3417	4382	5331	6066	6807

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Velat yhteensä	3097	4029	4903	5604	6307
Velat luottolaitoksille	88	224	267	301	372
Velat yleisölle ja julkisyhteisöille	2006	2377	2928	3352	3754
Yleiseen liikkeeseen lasketut velkakirjat	938	1347	1624	1860	2083
Velat joilla huonompi etuoikeus kuin muilla veloilla	16	16	17	19	21
Muut velat	49	66	68	73	77
Oma pääoma yhteensä	320	353	428	462	500
Osakepääoma	24	24	24	24	24
Rahastot	146	148	161	161	161
Kertyneet voittovarot	149	181	242	277	314
Määräysvallattomien omistajien osuus	1	0	0	0	0
Velat ja oma pääoma yhteensä	3417	4382	5331	6066	6807

Yhteenvedo

Tuloslaskelma	2018	2019	2020	2021e	2022e	Osakekohtaiset luvut	2018	2019	2020	2021e	2022e
Liiketoiminnan tuotot	76,0	92,6	111,1	154,7	136,0	EPS (raportoitu)	0,78	0,93	1,04	2,38	1,45
Liiketoiminnan kulut	-47,2	-50,3	-51,7	-58,6	-64,0	EPS (oikaistu)	0,83	0,71	0,73	1,43	1,45
Luottotappiot	-3,7	-9,6	-21,6	-7,6	-16,2	Osinko / osake	0,14	0,13	0,30	0,35	0,40
Voitto ennen veroja	25,0	32,7	37,7	88,2	55,8	Oma pääoma / osake	11,23	10,79	11,93	14,44	15,00
Nettovoitto	20,2	27,6	30,7	70,4	44,7						
Kertaluontoiset erät	-1,2	6,5	11,0	33,3	0,0						
Tase	2018	2019	2020	2021e	2022e	Avainluvut	2018	2019	2020	2021e	2022e
Lainat ja saamiset yleisöltä ja julkisyhteisöiltä	2527	2960	3434	4305	4929	Vertailukelpoisten tuottojen kasvu	22 %	11 %	17 %	18 %	16 %
Sijoitusomaisuus	272	330	529	589	640	Vertailukelpoinen kulu/tuotto-suhde	61 %	57 %	51 %	46 %	47 %
Riskipainotetut saamiset	1499	1784	2037	2506	2851	Luottokannan kasvu	18 %	17 %	16 %	25 %	15 %
Velat yleisölle ja julkisyhteisöille	1758	2006	2377	2928	3352	EPS oik. kasvu-%	54 %	-14 %	2 %	95 %	2 %
Yleiseen liikkeeseen lasketut velkakirjat	715	938	1347	1624	1860	Arvon alentumis-% luotoista	0,16 %	0,35 %	0,68 %	0,20 %	0,35 %
Oma pääoma	291	320	353	428	462	ROE-%	7,6 %	9,1 %	9,1 %	18,1 %	10,1 %
						Ydinpääomasuhde (CET 1)	18,4 %	16,8 %	15,9 %	15,8 %	14,9 %
						Omavaraisuusaste	10,0 %	9,4 %	8,1 %	8,0 %	7,6 %
Arvostuskertoimet	2018	2019	2020	2021e	2022e						
P/E (oik.)	8,4	12,4	14,5	11,0	10,8						
P/B	0,7	0,8	0,9	1,1	1,0						
Osinkotuotto-%	2,0 %	1,5 %	2,8 %	2,2 %	2,6 %						

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 suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvon mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan suhteessa osakkeen 12 kuukauden riskikorjattuun kokonaistuotto-odotukseen.

Osta	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva
Lisää	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva
Vähennä	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko
Myy	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

Osakkeen 12 kuukauden riskikorjatun kokonaistuotto-odotuksen yllä esitettyjen määritelmien mukainen arviointi on yhtiökohtaista ja subjektiivista. Siten eri osakkeilla samansuuruiset 12 kk kokonaistuotto-odotukset voivat johtaa eri suosituksiin eikä eri osakkeiden suosituksia ja 12 kk kokonaistuotto-odotuksia tule verrata keskenään. Tuotto-odotuksen vastapuolena toimii sijoittajan Inderesin näkemyksen mukaan ottama riski, joka vaihtelee voimakkaasti eri yhtiöiden ja tilanteiden välillä. Korkea tuotto-odotus ei siis välttämättä johda positiiviseen suositukseen riskien ollessa poikkeuksellisen suuria, eikä matala tuotto-odotus johda vastaavasti negatiiviseen suositukseen riskien ollessa Inderesin näkemyksen mukaan maltillisia.

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoitavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä 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.

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
7.12.2020	Osta	11,00 €	9,10 €
30.12.2020	Lisää	11,00 €	10,45 €
9.2.2021	Osta	13,00 €	11,25 €
30.4.2021	Osta	14,00 €	11,95 €
4.5.2021	Osta	15,00 €	12,75 €
29.6.2021	Osta	15,50 €	13,15 €
3.8.2021	Osta	18,50 €	15,80 €

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

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

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

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

Inderes Oyj

Itämerentori 2
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

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



STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS



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



Mikael Rautanen
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



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



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.**