

# COMPONENTA OYJ

09.10.2026 09.30 EEST



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS  
**YHTIÖRAPORTTI**



# Nousuvara ei ole täysin syöty

Componentan osakkeen riski-tuottosuhde säilyy mielestämme kurssinoususta huolimatta houkuttelevana, sillä kysynnän rakenteellinen vahvistuminen mahdollistaa merkittävän tulospohjainen kasvun, josta ensimmäiset näytöt saatiin H1'26:lla. Nostimme vuosien 2027–2028 tulosestimateitamme, eikä tulospohjainen arvostus ole lähivuosille haastava. Näitä tekijöitä heijastellen nostamme tavoitehintamme 8,0 euroon (aik. 6,9 euroa) ja toistamme Lisää-suosituksemme. Lyhyt näyttö kannattavuusparannuksen pysyvyydestä ja noussut kurssi ovat kuitenkin nostaneet osakkeen riskitasoa.

## Tulokunnan kestävyys on sijoitustarinan ydin

Väkihahva H1'26 oli mielestämme näyttö yhtiön vuosia kestäneen muutosprosessin merkittävästä edistysaskeleesta, mikä näkyy sekä pääoman tuoton ja taseaseman tasoloikkana. Sekä yhtiön viime vuosien rakenteellisten muutosten että viimeaikaisten rakenteellisesti parantuneiden kysyntäajureiden myötä yhtiön sijoitusprofiili onkin muuttunut käännetyhtiöstä kannattavan kasvun yhtiöksi. Componentan puolustus- ja energiateollisuussegmenttien pitkälle ulottuvat terveet kysyntäajurit puoltavat tulkintaamme rakenteellisesta muutoksesta, minkä lisäksi vaisun kysyntätilanteen segmenttien kysynnän piristyminen luo mahdollisuuden positiivisille tulospohjallisuksille. Kannattavuuskäänteen kestävyys ja yhtiön lähivuosien kannattavuustaso ovat sijoitustarinan keskiössä, sillä kuluvan vuoden tulospohjainen parannus viime vuosiin nähden on suuri, ja ennustamamme EBIT-marginaali (EBIT-% Inderes 2027e 7,2 % vs. Componentan tavoite 2027 yli 5 %) ylittää selvällä marginaalilla myös yhtiön ensi vuoteen tähtäävien taloudellisten tavoitteiden lattiataso.

## Nostimme ennusteitamme kannattavuuden osalta

Nostimme vuosien 2027–2028 kannattavuusennusteitamme, sillä arvioimme operatiivisen vivun olevan aiempia

oletuksiamme vahvempi. H1'26:n kannattavuusloikka nojasi pääosin volyymeihin, ja yhtiö on jo kasvattanut henkilöstöään kasvua varten, joten lähivuosien kasvu ei arviomme mukaan vaadi vastaavia kustannuslisäyksiä. Vuonna 2028 ennusteessamme tulosta tukee lisäksi valimoiden käyttöasteen nousu maatalous- ja metsäkoneiden elpymässä. Ennustamme oikaistun käyttökatemarginaalin nousevan 11,2 %:iin vuonna 2027 ja 11,5 %:iin vuonna 2028 (aik. 10,8 %), mikä nosti oikaistun liikevoiton ennusteitamme 6–10 %. Vuoden 2026 ennusteemme ovat ennallaan.

Marginaalinostot edellyttävät ennustamamme liikevaihdon kasvun (10 % ja 7 % vuosina 2027–2028) toteutumista, mikä on mielestämme ennusteidemme pääriski. Uusia yhtiötiedotteita ei ole tullut, mutta asiakastoimialoilla näkyy ristivetoa. Maatalouskoneissa AGCO laski koko vuoden näkymäänsä heinäkuun lopussa ja John Deere raportoi elokuussa Euroopan volyymien laskusta, joten elpymisen voi jäädä odotuksiamme hitaammaksi. Energiateollisuudessa Wärtsilän kysyntä on säilynyt erittäin vahvana, ja koneenrakennuksen asiakkaiden kasvuodotukset ovat pysyneet vakaina.

## Arvostus ei ole kireä lähivuosien ennusteilla

Ennusteidemme mukaiset factoring-oikaistut EV/EBITDA-kertoimet ovat vuosille 2026 ja 2027 noin 6,0x ja 5,2x ja oikaistut P/E-kertoimet 12,7x ja 9,8x. Oikaistu P/E-kerroin on mielestämme paras lyhyen aikavälin mittari Componentan arvostuksessa, ja ensi vuoden ennusteisiin perustuva vajaan 10x taso yhdessä noin 2 %:n osinkotuoton kanssa pitää riski-tuottosuhteen papereissamme houkuttelevana. DCF-mallimme arvo nousi ennusteenostojen, tuottovaateen laskun ja pitkän aikavälin oletusten tarkentamisen myötä 8,1 euroon.

## Suositus

Lisää

(aik. Lisää)

## Tavoitehinta:

8,00 EUR

(aik. 6,90 EUR)

## Osakekurssi:

7,40 EUR

## Liiketoimintariski



## Arvostusriski



|             | 2025  | 2026e | 2027e | 2028e |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| Liikevaihto | 115,7 | 135,8 | 148,9 | 158,9 |
| kasvu-%     | 19 %  | 17 %  | 10 %  | 7 %   |
| EBIT oik.   | 4,3   | 8,9   | 10,7  | 11,9  |
| EBIT-% oik. | 3,7 % | 6,5 % | 7,2 % | 7,5 % |
| Nettotulos  | 8,0   | 5,3   | 6,5   | 8,1   |
| EPS (oik.)  | 0,24  | 0,58  | 0,76  | 0,88  |

|                |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| P/E (oik.)     | 18,9  | 12,7  | 9,8   | 8,4   |
| P/B            | 1,3   | 1,8   | 1,6   | 1,4   |
| Osinkotuotto-% | 0,0 % | 2,2 % | 2,4 % | 3,0 % |
| EV/EBIT (oik.) | 13,8  | 9,6   | 7,7   | 6,3   |
| EV/EBITDA      | 6,2   | 6,0   | 5,2   | 4,2   |
| EV/Liikevaihto | 0,5   | 0,6   | 0,6   | 0,5   |

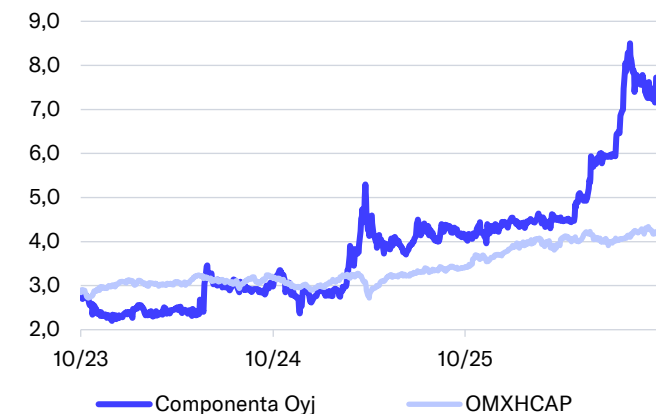
Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Ennallaan)

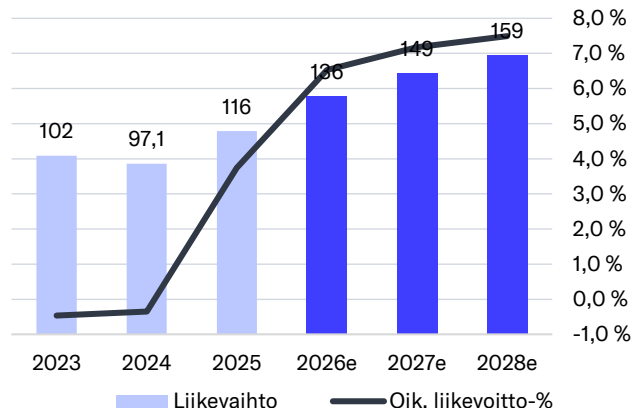
Componenta odottaa konsernin liikevaihdon ja oikaistun liike tuloksen paranevan edellisvuodesta. Vuoden 2025 konsernin liikevaihto oli 115,7 Me ja oikaistu liike tulos 4,3 Me.

## Osakekurssi



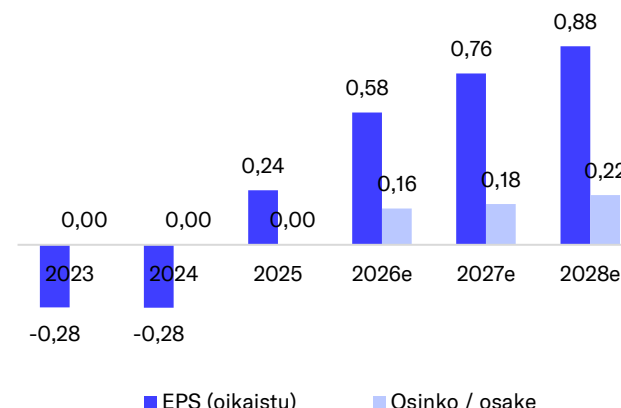
Lähde: Millistream Market Data AB

## Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

## Arvoajurit

- Asiakastoimialariski hyvin hajautunut
- Pitkäaikaiset asiakassuhteet globaaleihin OEM:iin
- Kustannusmuutokset siirrettävissä nopeasti omiin hintoihin
- Puolustus- ja energiateollisuuden liiketoiminta-alueiden monivuotinen vahva kysyntänäkömä tukee tulokasvua

## Riskitekijät

- Toimiala perinteisesti matalakatteinen
- Asiakastoimialat yksittäisinä syklisiä
- Kolme asiakasta tuo noin puolet liikevaihdosta

| Arvostustaso          | 2026e  | 2027e  | 2028e  |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| Osakekurssi           | 7,40   | 7,40   | 7,40   |
| Osakemäärä, milj. kpl | 9,86   | 9,86   | 9,86   |
| Markkina-arvo         | 73     | 73     | 73     |
| Yritysarvo (EV)       | 85     | 82     | 75     |
| P/E (oik.)            | 12,7   | 9,8    | 8,4    |
| P/E                   | 13,9   | 11,3   | 9,0    |
| P/B                   | 1,8    | 1,6    | 1,4    |
| P/S                   | 0,5    | 0,5    | 0,5    |
| EV/Liikevaihto        | 0,6    | 0,6    | 0,5    |
| EV/EBITDA             | 6,0    | 5,2    | 4,2    |
| EV/EBIT (oik.)        | 9,6    | 7,7    | 6,3    |
| Osinko/tulos (%)      | 30,0 % | 27,4 % | 26,6 % |
| Osinkotuotto-%        | 2,2 %  | 2,4 %  | 3,0 %  |

Lähde: Inderes

# Nostimme lähivuosien kannattavuusennusteita

## Loppuvuoden kasvu painottuu Q4:lle

Kesäkuun lopun tilauskanta (17,4 MEUR, +22,5 %) kattaa vain kahden seuraavan kuukauden toimitukset, ja kuluvana vuonna liikevaihdon kasvu on jäänyt tilauskannan kasvua hitaammaksi. Laskimme siksi kausiluonteisesti hiljaisen Q3:n liikevaihtoennustemme 29,7 MEUR:oon (aik. 30,7 MEUR), mikä vastaa 20 %:n kasvua, ja nostimme vastaavasti Q4:n ennustetta 35,7 MEUR:oon. Koko vuoden liikevaihto- ja tulosenustemme ovat ennallaan. Odotamme Q3:n oikaistun käyttökatemarginaalin nousevan 9,5 %:iin (Q3'25: 7,9 %).

## Kustannuspohja on jo rakennettu kasvulle

H1'26:n kannattavuusloikka nojasi arviomme mukaan pääosin volyymivipuun, sillä liikevaihto keskimääräistä henkilöä kohden kasvoi noin 13 %. Yhtiö kasvatti henkilöstöään alkuvuonna noin 9 % (kesäkuun lopussa 736 henkilöä vuokratyövoima mukaan lukien) varautuakseen

kasvaviin volyymeihin, mikä rasittaa toisen vuosipuoliskon kannattavuutta. Pidämme siksi H2'26:n oikaistun käyttökatemarginaalin ennustemme 10 %:ssa. Vuonna 2027 kasvu ei arviomme mukaan vaadi vastaavaa henkilöstön lisäystä, joten nostimme oikaistun käyttökatemarginaalin ennustemme 11,2 %:iin (aik. 10,8 %). Oikaistun liikevoiton ennustemme nousi 6 % 10,7 MEUR:oon.

## Kannattavuuden huippu ajoittuu vuoteen 2028

Odotamme maatalous- ja metsäkonekysynnän (21 % liikevaihdosta) elpyvän vuosina 2027–2028, mikä nostaa valimoiden käyttöastetta. Johdon aiempien kommenttien mukaan niiden volyymit ovat olleet edelleen liian matalia, joten lisävolyymin tulospivu tukee arviomme mukaan kannattavuutta. Nostimme vuoden 2028 oikaistun käyttökatemarginaalin ennustemme 11,5 %:iin (aik. 10,8 %) ja oikaistun liikevoiton ennustemme 10 % 11,9 MEUR:oon. Riskinä näemme puolustustilausten jatkuvuuden, sillä vuosi

2028 on nykyisten tilausten (80,9 MEUR) viimeinen pääasiallinen toimitusvuosi. Huipun jälkeen odotamme marginaalin laskevan tasaisesti vajaaseen 8 %:iin ylisyklisenä tasona vuoteen 2032 mennessä. Osinkoennustemme ovat ennallaan, ja päivitimme osakemäärän optiomerkitöjen jälkeiselle tasolle.

| Ennustemuutokset<br>MEUR /<br>EUR | 2026e<br>Vanha | 2026e<br>Uusi | Muutos<br>% | 2027e<br>Vanha | 2027e<br>Uusi | Muutos<br>% | 2028e<br>Vanha | 2028e<br>Uusi | Muutos<br>% |
|-----------------------------------|----------------|---------------|-------------|----------------|---------------|-------------|----------------|---------------|-------------|
| Liikevaihto                       | 136            | 136           | 0 %         | 149            | 149           | 0 %         | 159            | 159           | 0 %         |
| Käyttökate                        | 14,2           | 14,2          | 0 %         | 15,1           | 15,7          | 4 %         | 16,7           | 17,8          | 7 %         |
| Liikevoitto ilman<br>kertaeriä    | 8,9            | 8,9           | 0 %         | 10,1           | 10,7          | 6 %         | 10,8           | 11,9          | 10 %        |
| Liikevoitto                       | 8,4            | 8,4           | 0 %         | 9,1            | 9,7           | 6 %         | 10,3           | 11,4          | 11 %        |
| Tulos ennen veroja                | 6,6            | 6,6           | 0 %         | 7,3            | 7,9           | 8 %         | 8,8            | 9,9           | 13 %        |
| EPS (ilman kertaeriä)             | 0,59           | 0,58          | 0 %         | 0,71           | 0,76          | 7 %         | 0,78           | 0,88          | 12 %        |
| Osakekohtainen osinko             | 0,16           | 0,16          | 0 %         | 0,18           | 0,18          | 0 %         | 0,22           | 0,22          | 0 %         |

Lähde:  
Inderes

# Riski-tuottosuhte on yhä houkutteleva

## Lähipuosien kertoimet eivät ole kireitä

Ennusteidemme mukaiset factoring-oikaistut EV/EBITDA-kertoimet ovat vuosille 2026 ja 2027 noin 6,0x ja 5,2x, EV/EBIT-kertoimet 9,6x ja 7,7x ja P/E-kertoimet 12,7x ja 9,8x. Nettovelkaan on lisätty velkaan rinnastuva factoring-rahoitus (2026e 14 MEUR). Vuoden 2028 ennusteilla P/E-kerroin laskee 8,4x:ään. ERP-hanke nostaa oikaisemattomia kertoimia (ensi vuoden EV/EBIT noin 8,5x), sitoo kassavirtaa ja lisää lievästi operatiivisia riskejä, mutta kassavirran tasolla verovähennettävät tappiot käytännössä kompensoivat tämän. Näin ollen oikaistut P/E-luvut ovat lähipuosille mielestämme relevantein arvostuksen mittatikka.

Sijoitusprofiilin muutos käänneyhtiöstä kannattavan kasvun yhtiöksi näkyy jo arvostuksessa, sillä tase- ja liikevaihtopohjaiset kertoimet (P/B noin 1,9x vs. mediaani 1,3x ja EV/Liikevaihto noin 0,7x) ovat historiallisen korkealla, mikä on kasvattanut arvostusriskiä. Toteutuneilla luvuilla (LTM) EV/EBIT-kerroin on noin 12x ja P/E-kerroin noin 16x, joten kurssi nojaa ennustamaamme tuloskasvuun. Näyttö uudesta kannattavuustasosta on vielä lyhyt, sillä liikevoittomarginaali on ylittänyt 5 %:n tason vasta kahdella viime neljänneksellä (paras vuositaso 2019–2025 oli 3,7 %).

Componentaa arvostetaan valimoverrokkien tasolla mutta koneistusverrokkeja selvästi edullisemmin. Asema on perusteltu, sillä yhtiö yhdistää valimon ja koneistuksen, ja koneistusverrokkien kertoimia tukevat myös parempi pääoman tuotto ja mittakaava. Profiilin muutos tukee pidemmällä aikavälillä arvostuksen nousua kohti koneistusverrokkeja, mutta leveän haarukan vuoksi suhtaudumme verrokki-indikaatioon varauksella.

## Kassavirtamalli on herkkä kannattavuusoletukselle

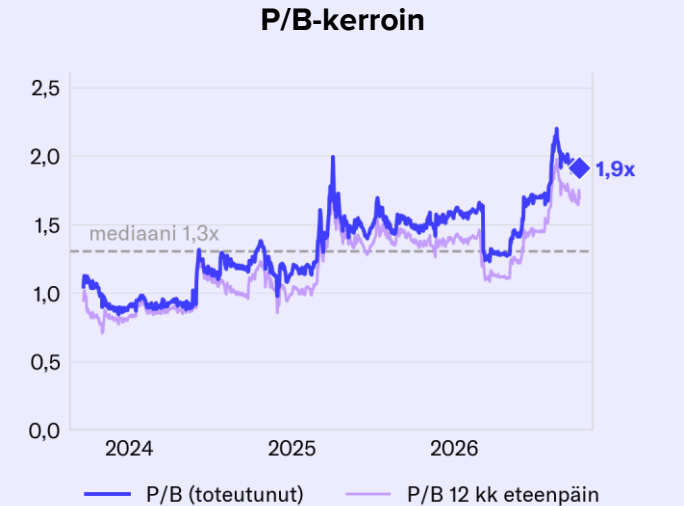
Pitkää aikaväliä painottava DCF-mallimme antaa Componentan osakkeen arvoksi 8,1 euroa (aik. 6,9 euroa). Arvoa nostivat ennustenostot, likviditeettipreemion lasku osakkeen kaupankäynnin vilkastuttua (WACC 9,4 %, aik. 9,8 %) sekä pitkän aikavälin käyttöpääoma- ja verotappio-oletusten tarkentaminen. Terminaalijakson osuus arvosta on 46 %, ja sitä vastaava kerroin on vajaa 7x EV/EBITDA eli lähellä toteutuneiden lukujen nykytasoa. Malli on herkkä kannattavuudelle, sillä oletamme käyttökatemarginaalin laskevan vuoden 2028 huipusta vajaaseen 8 %:iin ylisyklisenä tasona vuoteen 2032 mennessä, ja 1 %-yksikön muutos liikevoittomarginaalissa koko ennustejaksolla muuttaa mallin arvoa noin 2 euroa osakkeelta.

## Valimot ajavat kannattavuuden huippua

Ennusteemme nojaavat maatalous- ja metsäkonekysynnän (yhteensä 21 % liikevaihdosta) elpymiseen vuosina 2027–2028, mikä nostaa matalilla käyttöasteilla toimivien valimoiden kannattavuutta. Riskeinä näemme asiakkaiden ennusteiden viittaaman käänteen lykkäytymisen ja puolustus- ja energiakysynnän jatkuvuuden lähipuosien tasolla vuoden 2028 jälkeen. Vahva tase mahdollistaa yritysostot, joskin vahva kysyntä on arviomme mukaan nostonut ostokohteiden hintoja. Tarkastuspisteitä ovat lokakuun lopun Q3-katsaus ja todennäköisesti lähiaikoina annettavat uudet taloudelliset tavoitteet (nykyiset tähtäävät vuoteen 2027). Lähipuosien tuloskasvu pitää osakkeen riski-tuottosuhteen yhä houkuttelevana, vaikka noussut arvostus ja parantuneen kannattavuuden kestävyys liittyvä epävarmuus voivat realisoitua myös osakkeen laskuna.

| Arvostustaso          | 2026e  | 2027e  | 2028e  |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| Osakekurssi           | 7,40   | 7,40   | 7,40   |
| Osakemäärä, milj. kpl | 9,86   | 9,86   | 9,86   |
| Markkina-arvo         | 73     | 73     | 73     |
| Yritysarvo (EV)       | 85     | 82     | 75     |
| P/E (oik.)            | 12,7   | 9,8    | 8,4    |
| P/E                   | 13,9   | 11,3   | 9,0    |
| P/B                   | 1,8    | 1,6    | 1,4    |
| P/S                   | 0,5    | 0,5    | 0,5    |
| EV/Liikevaihto        | 0,6    | 0,6    | 0,5    |
| EV/EBITDA             | 6,0    | 5,2    | 4,2    |
| EV/EBIT (oik.)        | 9,6    | 7,7    | 6,3    |
| Osinko/tulos (%)      | 30,0 % | 27,4 % | 26,6 % |
| Osinkotuotto-%        | 2,2 %  | 2,4 %  | 3,0 %  |

Lähde: Inderes

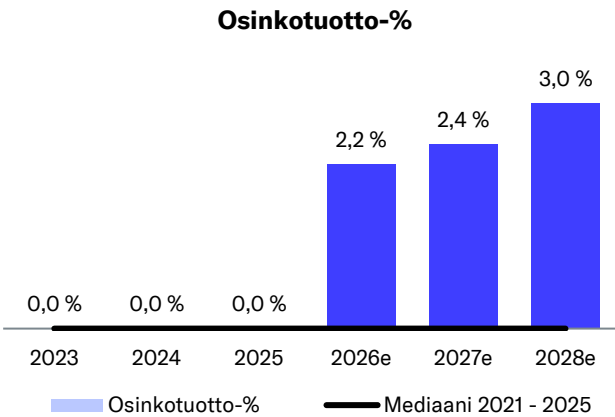
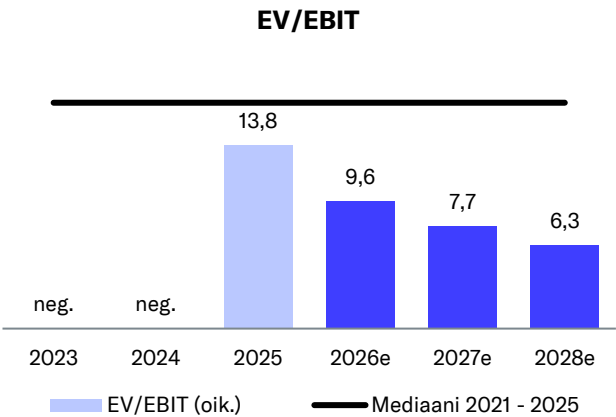
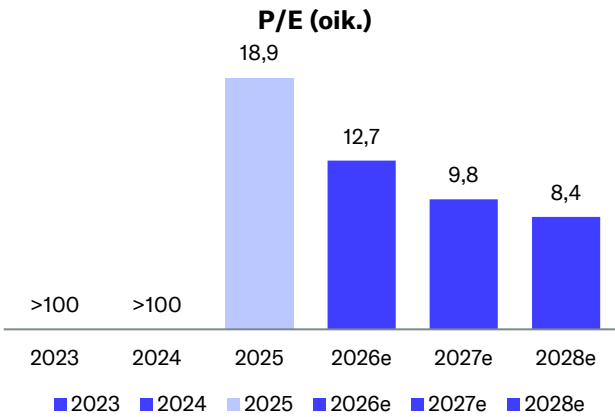


Lähde: Inderes. Toteutunut = viimeisin raportoitu oma pääoma (Q2/Q4).

# Arvostustaulukko

| Arvostustaso          | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025  | 2026e  | 2027e  | 2028e  | 2029e  |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Osakekurssi           | 3,34  | 2,34  | 2,35  | 2,76  | 4,54  | 7,40   | 7,40   | 7,40   | 7,40   |
| Osakemäärä, milj. kpl | 9,52  | 9,71  | 9,71  | 9,71  | 9,84  | 9,86   | 9,86   | 9,86   | 9,86   |
| Markkina-arvo         | 32    | 23    | 23    | 27    | 45    | 73     | 73     | 73     | 73     |
| Yritysarvo (EV)       | 44    | 36    | 43    | 41    | 60    | 85     | 82     | 75     | 67     |
| P/E (oik.)            | >100  | 87,1  | >100  | >100  | 18,9  | 12,7   | 9,8    | 8,4    | 8,7    |
| P/E                   | >100  | >100  | 14,7  | >100  | 5,6   | 13,9   | 11,3   | 9,0    | 8,7    |
| P/B                   | 1,4   | 1,0   | 0,9   | 1,0   | 1,3   | 1,8    | 1,6    | 1,4    | 1,3    |
| P/S                   | 0,4   | 0,2   | 0,2   | 0,3   | 0,4   | 0,5    | 0,5    | 0,5    | 0,4    |
| EV/Liikevaihto        | 0,5   | 0,3   | 0,4   | 0,4   | 0,5   | 0,6    | 0,6    | 0,5    | 0,4    |
| EV/EBITDA             | 8,9   | 5,0   | 8,1   | 5,2   | 6,2   | 6,0    | 5,2    | 4,2    | 3,8    |
| EV/EBIT (oik.)        | neg.  | 20,2  | neg.  | neg.  | 13,8  | 9,6    | 7,7    | 6,3    | 5,9    |
| Osinko/tulos (%)      | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 30,0 % | 27,4 % | 26,6 % | 50,0 % |
| Osinkotuotto-%        | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 2,2 %  | 2,4 %  | 3,0 %  | 5,7 %  |

Lähde: Inderes



# Verrokkiryhmän arvostus

| Verrokkiryhmän arvostus<br>Yhtiö | Markkina-arvo | Yritysarvo | EV/EBIT      |              | EV/EBITDA    |              | EV/Liikevaihto |              | P/E          |              | Osinkotuotto-% |            | P/B         |
|----------------------------------|---------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|----------------|------------|-------------|
|                                  | MEUR          | MEUR       | 2026e        | 2027e        | 2026e        | 2027e        | 2026e          | 2027e        | 2026e        | 2027e        | 2026e          | 2027e      | 2026e       |
| Castings plc                     | 139           | 121        | 10,9         | 8,2          | 5,2          | 4,5          | 0,6            | 0,6          | 15,9         | 12,2         | 6,9            | 6,9        |             |
| Odlewnie                         | 89            | 82         |              |              |              |              |                |              |              |              |                |            |             |
| Tupy                             | 470           | 810        | 14,5         | 6,4          | 6,0          | 3,9          | 0,5            | 0,4          | 61,6         | 7,0          | 0,9            | 3,2        | 0,9         |
| Aq Group                         | 1936          | 1901       | 21,9         | 19,4         | 16,1         | 14,2         | 2,1            | 1,9          | 28,2         | 24,8         | 0,9            | 0,9        | 4,1         |
| XANO Industri                    | 258           | 329        |              |              |              |              |                |              |              |              |                |            |             |
| Hanza                            | 955           | 1129       | 17,7         | 12,3         | 10,4         | 7,8          | 1,2            | 1,0          | 21,7         | 16,0         | 1,0            | 1,6        | 2,7         |
| Mayville Engineering Company     | 351           | 472        | 175,6        | 15,4         | 9,6          | 6,1          | 0,8            | 0,7          |              | 18,0         |                |            | 1,1         |
| <b>Componenta Oyj (Inderes)</b>  | <b>73</b>     | <b>85</b>  | <b>9,6</b>   | <b>7,7</b>   | <b>6,0</b>   | <b>5,2</b>   | <b>0,6</b>     | <b>0,6</b>   | <b>12,7</b>  | <b>9,8</b>   | <b>2,2</b>     | <b>2,4</b> | <b>1,8</b>  |
| <b>Keskiarvo</b>                 |               |            | <b>48,1</b>  | <b>12,3</b>  | <b>9,4</b>   | <b>7,3</b>   | <b>1,0</b>     | <b>0,9</b>   | <b>31,8</b>  | <b>15,6</b>  | <b>2,4</b>     | <b>3,1</b> | <b>2,2</b>  |
| <b>Mediaani</b>                  |               |            | <b>17,7</b>  | <b>12,3</b>  | <b>9,6</b>   | <b>6,1</b>   | <b>0,8</b>     | <b>0,7</b>   | <b>25,0</b>  | <b>16,0</b>  | <b>1,0</b>     | <b>2,4</b> | <b>1,9</b>  |
| <b>Erotus-% vrt. mediaani</b>    |               |            | <b>-46 %</b> | <b>-37 %</b> | <b>-38 %</b> | <b>-13 %</b> | <b>-24 %</b>   | <b>-24 %</b> | <b>-49 %</b> | <b>-39 %</b> | <b>128 %</b>   | <b>2 %</b> | <b>-1 %</b> |

Lähde: Refinitiv / Inderes

# Tuloslaskelma

| Tuloslaskelma               | 2024  | Q1'25 | Q2'25 | Q3'25 | Q4'25 | 2025 | Q1'26 | Q2'26 | Q3'26e | Q4'26e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Liikevaihto                 | 97,1  | 28,8  | 30,9  | 24,8  | 31,2  | 116  | 33,1  | 37,2  | 29,7   | 35,7   | 136   | 149   | 159   | 169   |
| Konserni                    | 97,1  | 28,8  | 30,9  | 24,8  | 31,2  | 116  | 33,1  | 37,2  | 29,7   | 35,7   | 136   | 149   | 159   | 169   |
| Käyttökate                  | 7,9   | 2,4   | 2,6   | 1,9   | 2,8   | 9,7  | 3,4   | 4,8   | 2,6    | 3,5    | 14,2  | 15,7  | 17,8  | 17,9  |
| Poistot ja arvonalennukset  | -5,3  | -1,3  | -1,4  | -1,4  | -1,4  | -5,4 | -1,4  | -1,5  | -1,5   | -1,5   | -5,9  | -6,0  | -6,4  | -6,4  |
| Liikevoitto ilman kertaeriä | -0,3  | 1,1   | 1,3   | 0,6   | 1,4   | 4,3  | 2,0   | 3,3   | 1,3    | 2,2    | 8,9   | 10,7  | 11,9  | 11,5  |
| Liikevoitto                 | 2,6   | 1,1   | 1,3   | 0,6   | 1,4   | 4,3  | 2,0   | 3,3   | 1,1    | 2,0    | 8,4   | 9,7   | 11,4  | 11,5  |
| Nettorahoituskulut          | -2,4  | -0,5  | -0,5  | -0,4  | -0,5  | -2,0 | -0,45 | -0,46 | -0,45  | -0,45  | -1,8  | -1,8  | -1,5  | -1,3  |
| Tulos ennen veroja          | 0,2   | 0,5   | 0,8   | 0,1   | 0,9   | 2,4  | 1,5   | 2,9   | 0,6    | 1,5    | 6,6   | 7,9   | 9,9   | 10,2  |
| Verot                       | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 5,7   | 5,7  | -0,32 | -0,55 | -0,13  | -0,31  | -1,3  | -1,4  | -1,8  | -1,8  |
| Vähemmistöosuudet           | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0  | 0,0   | 0,0   | 0,0    | 0,0    | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| Nettotulos                  | 0,2   | 0,5   | 0,8   | 0,1   | 6,6   | 8,0  | 1,2   | 2,3   | 0,5    | 1,2    | 5,3   | 6,5   | 8,1   | 8,4   |
| EPS (oikaistu)              | -0,28 | 0,05  | 0,08  | 0,01  | 0,10  | 0,24 | 0,12  | 0,24  | 0,08   | 0,15   | 0,58  | 0,76  | 0,88  | 0,85  |
| EPS (raportoitu)            | 0,02  | 0,05  | 0,08  | 0,01  | 0,67  | 0,82 | 0,12  | 0,24  | 0,05   | 0,12   | 0,53  | 0,66  | 0,83  | 0,85  |

| Tunnusluvut            | 2024   | Q1'25  | Q2'25  | Q3'25  | Q4'25  | 2025   | Q1'26  | Q2'26  | Q3'26e | Q4'26e | 2026e  | 2027e  | 2028e  | 2029e  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Liikevaihdon kasvu-%   | -4,6 % | 22,4 % | 16,8 % | 22,3 % | 16,2 % | 19,1 % | 14,9 % | 20,4 % | 19,9 % | 14,4 % | 17,3 % | 9,7 %  | 6,7 %  | 6,3 %  |
| Käyttökate-%           | 8,1 %  | 8,2 %  | 8,5 %  | 7,9 %  | 8,9 %  | 8,4 %  | 10,2 % | 12,9 % | 8,7 %  | 9,7 %  | 10,5 % | 10,5 % | 11,2 % | 10,6 % |
| Oikaistu liikevoitto-% | -0,3 % | 3,7 %  | 4,1 %  | 2,4 %  | 4,6 %  | 3,7 %  | 5,9 %  | 9,0 %  | 4,5 %  | 6,2 %  | 6,5 %  | 7,2 %  | 7,5 %  | 6,8 %  |
| Nettotulos-%           | 0,2 %  | 1,7 %  | 2,6 %  | 0,6 %  | 21,2 % | 6,9 %  | 3,6 %  | 6,3 %  | 1,7 %  | 3,4 %  | 3,9 %  | 4,3 %  | 5,1 %  | 4,9 %  |

Lähde: Inderes

| Vastaavaa                      | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e |
|--------------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| Pysyvät vastaavat              | 38,1 | 43,0 | 42,2  | 42,1  | 40,3  |
| Liikearvo                      | 3,2  | 3,2  | 3,2   | 3,2   | 3,2   |
| Aineettomat hyödykkeet         | 1,6  | 1,4  | 1,3   | 1,1   | 1,0   |
| Käyttöomaisuus                 | 33,0 | 32,3 | 32,9  | 34,4  | 34,5  |
| Sijoitukset osakkuusyrityksiin | 0,0  | 0,0  | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| Muut sijoitukset               | 0,0  | 0,0  | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| Muut pitkäaikaiset varat       | 0,4  | 0,4  | 0,4   | 0,4   | 0,4   |
| Laskennalliset verosaamiset    | 0,0  | 5,7  | 4,4   | 3,0   | 1,2   |
| Vaihtuvat vastaavat            | 25,3 | 33,3 | 31,5  | 35,7  | 42,8  |
| Vaihto-omaisuus                | 14,0 | 16,8 | 19,3  | 20,8  | 21,9  |
| Muut lyhytaikaiset varat       | 0,0  | 0,0  | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| Myyntisaamiset                 | 2,6  | 3,3  | 5,4   | 7,4   | 8,9   |
| Likvidit varat                 | 8,7  | 13,3 | 6,8   | 7,4   | 11,9  |
| Taseen loppusumma              | 63,4 | 76,3 | 73,7  | 77,8  | 83,0  |

Lähde: Inderes

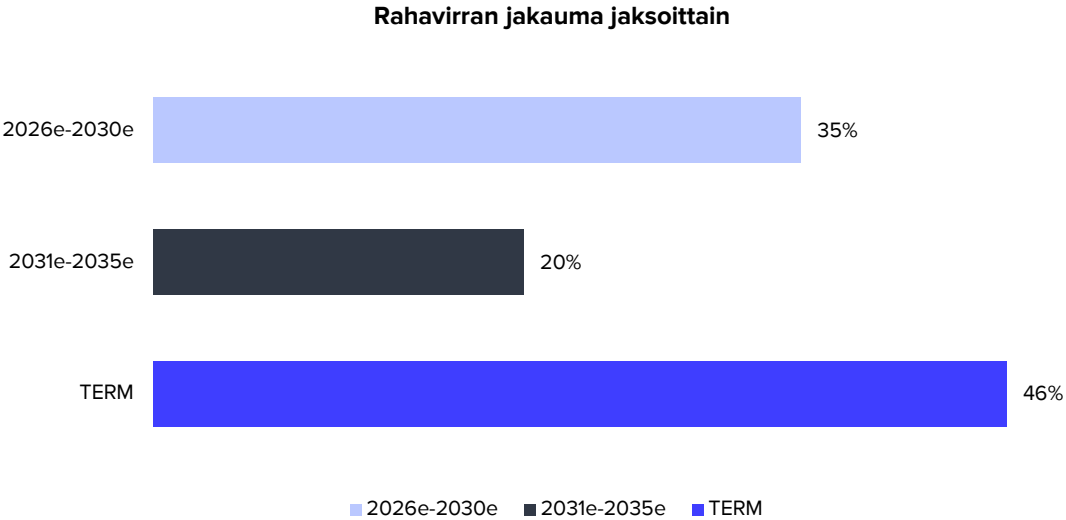
| Vastattavaa                    | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e |
|--------------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| Oma pääoma                     | 25,8 | 34,4 | 39,7  | 44,6  | 50,9  |
| Osakepääoma                    | 1,0  | 1,0  | 1,0   | 1,0   | 1,0   |
| Kertyneet voittovarot          | 5,3  | 13,9 | 19,2  | 24,1  | 30,4  |
| 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                 | 19,5 | 19,5 | 19,5  | 19,5  | 19,5  |
| Vähemmistöosuus                | 0,0  | 0,0  | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| Pitkäaikaiset velat            | 11,7 | 13,2 | 5,8   | 4,1   | 2,1   |
| Laskennalliset verovelat       | 0,0  | 0,0  | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| Varaukset                      | 0,0  | 0,4  | 0,4   | 0,4   | 0,4   |
| Korolliset velat               | 10,7 | 11,1 | 3,7   | 2,1   | 0,0   |
| Vaihtovelkakirjalainat         | 0,0  | 0,0  | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| Muut pitkäaikaiset velat       | 0,9  | 1,6  | 1,6   | 1,6   | 1,6   |
| Lyhytaikaiset velat            | 25,9 | 28,6 | 28,2  | 29,1  | 30,0  |
| Korolliset velat               | 3,5  | 4,3  | 1,4   | 0,8   | 0,0   |
| Lyhytaikaiset korottomat velat | 22,1 | 24,3 | 26,7  | 28,3  | 30,0  |
| Muut lyhytaikaiset velat       | 0,4  | 0,0  | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| Taseen loppusumma              | 63,4 | 76,3 | 73,7  | 77,8  | 83,0  |

# DCF-laskelma

| DCF-laskelma                            | 2025       | 2026e       | 2027e       | 2028e       | 2029e       | 2030e       | 2031e       | 2032e       | 2033e       | 2034e       | 2035e       | TERM        |
|-----------------------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Liikevaihdon kasvu-%                    | 19,1 %     | 17,3 %      | 9,7 %       | 6,7 %       | 6,3 %       | 3,0 %       | 2,5 %       | 2,5 %       | 2,5 %       | 2,5 %       | 2,5 %       | 2,5 %       |
| Liikevoitto-%                           | 3,7 %      | 6,2 %       | 6,5 %       | 7,2 %       | 6,8 %       | 6,1 %       | 5,4 %       | 4,6 %       | 4,5 %       | 4,5 %       | 4,4 %       | 4,4 %       |
| <b>Liikevoitto</b>                      | <b>4,3</b> | <b>8,4</b>  | <b>9,7</b>  | <b>11,4</b> | <b>11,5</b> | <b>10,6</b> | <b>9,6</b>  | <b>8,4</b>  | <b>8,4</b>  | <b>8,6</b>  | <b>8,7</b>  |             |
| + Kokonaispoistot                       | 5,4        | 5,9         | 6,0         | 6,4         | 6,4         | 6,2         | 6,1         | 6,0         | 6,0         | 6,1         | 6,1         |             |
| - Maksetut verot                        | 0,0        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | -0,7        | -1,8        | -1,6        | -1,4        | -1,4        | -1,5        | -1,5        |             |
| - verot rahoituskuluista                | -0,4       | -0,4        | -0,3        | -0,3        | -0,3        | -0,2        | -0,1        | -0,1        | -0,1        | -0,1        | -0,1        |             |
| + verot rahoitustuotoista               | 0,0        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |             |
| - Käyttöpääoman muutos                  | -1,6       | -2,3        | -2,0        | -0,8        | -0,9        | -0,7        | -0,4        | -0,3        | -0,1        | -0,5        | -0,4        |             |
| <b>Operatiivinen kassavirta</b>         | <b>7,8</b> | <b>11,6</b> | <b>13,3</b> | <b>16,7</b> | <b>16,1</b> | <b>14,2</b> | <b>13,6</b> | <b>12,6</b> | <b>12,8</b> | <b>12,7</b> | <b>12,8</b> |             |
| + Korottomien pitkä aik. velk. lis.     | 1,1        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |             |
| - Bruttoinvestoinnit                    | -4,6       | -6,4        | -7,4        | -6,4        | -5,4        | -5,4        | -5,5        | -5,6        | -5,8        | -5,9        | -6,1        |             |
| <b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>   | <b>4,3</b> | <b>5,3</b>  | <b>6,0</b>  | <b>10,4</b> | <b>10,7</b> | <b>8,8</b>  | <b>8,1</b>  | <b>7,0</b>  | <b>7,0</b>  | <b>6,8</b>  | <b>6,7</b>  |             |
| +/- Muut                                | -5,4       | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |             |
| Vapaa kassavirta                        | -1,1       | 5,3         | 6,0         | 10,4        | 10,7        | 8,8         | 8,1         | 7,0         | 7,0         | 6,8         | 6,7         | 99,7        |
| <b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>     |            | <b>5,2</b>  | <b>5,4</b>  | <b>8,5</b>  | <b>8,0</b>  | <b>6,0</b>  | <b>5,1</b>  | <b>4,0</b>  | <b>3,7</b>  | <b>3,3</b>  | <b>2,9</b>  | <b>43,6</b> |
| Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta |            | 95,6        | 90,5        | 85,1        | 76,6        | 68,6        | 62,5        | 57,5        | 53,5        | 49,8        | 46,5        | 43,6        |
| <b>Velaton arvo DCF</b>                 |            | <b>95,6</b> |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| - Korolliset velat                      |            | -29,4       |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| + Rahavarat                             |            | 13,3        |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| + Osakkuusyhtiöt                        |            | 0,0         |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| -Vähemmistöosuus                        |            | 0,0         |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| -Osinko/pääomapalautus                  |            | 0,0         |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| <b>Oman pääoman arvo DCF</b>            |            | <b>79,5</b> |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| <b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>  |            | <b>8,1</b>  |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |

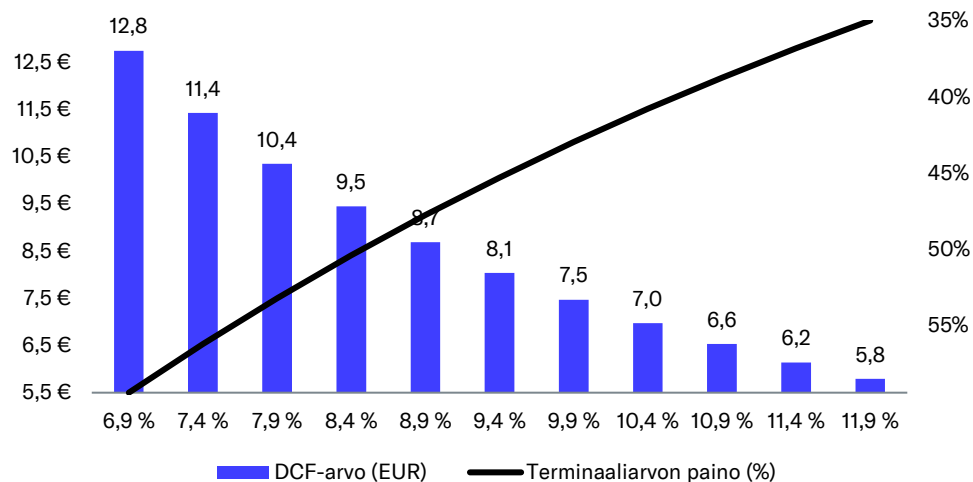
| Pääoman kustannus (WACC)                |               |
|-----------------------------------------|---------------|
| Vero-% (WACC)                           | 20,0 %        |
| Tavoiteltu velkaantumisasaste D/(D+E)   | 20,0 %        |
| Vieraan pääoman kustannus               | 8,0 %         |
| Yrityksen Beta                          | 1,50          |
| Markkinoiden riski-premio               | 4,75 %        |
| Likviditeettipremio                     | 0,50 %        |
| Riskitön korko                          | 2,5 %         |
| <b>Oman pääoman kustannus</b>           | <b>10,1 %</b> |
| <b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b> | <b>9,4 %</b>  |

Lähde: Inderes

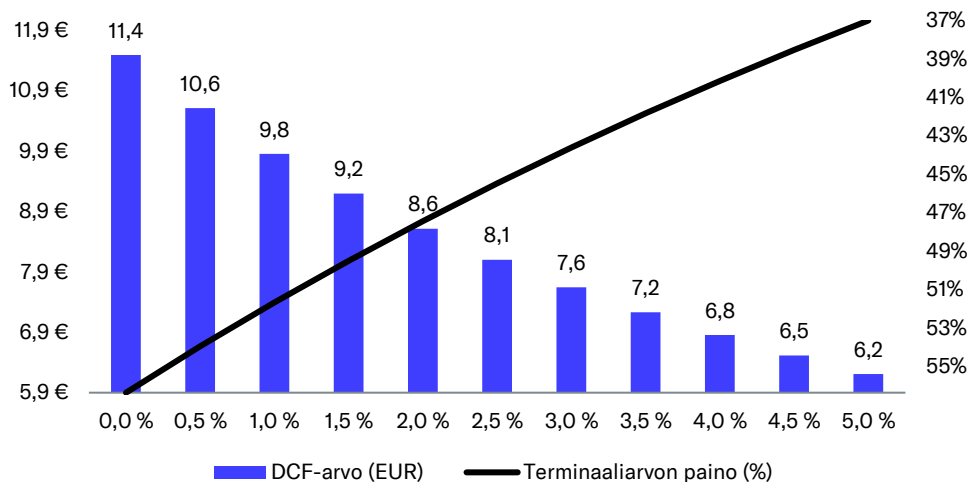


# DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

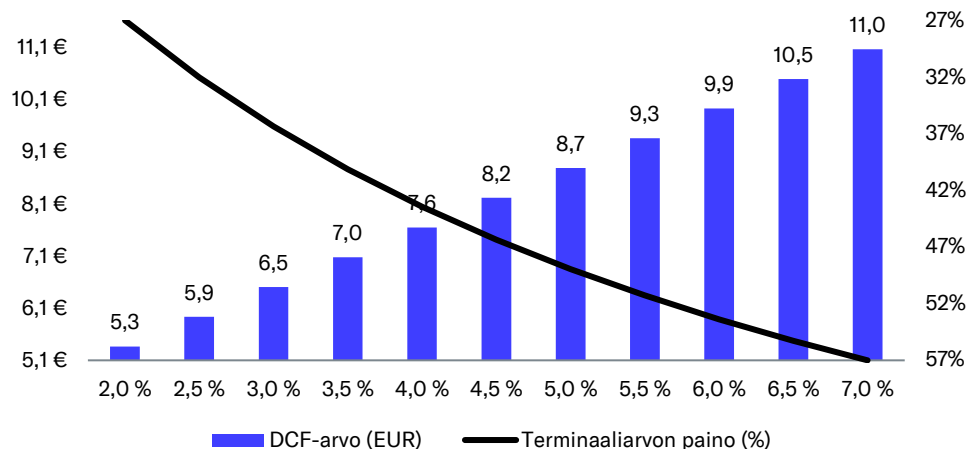
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



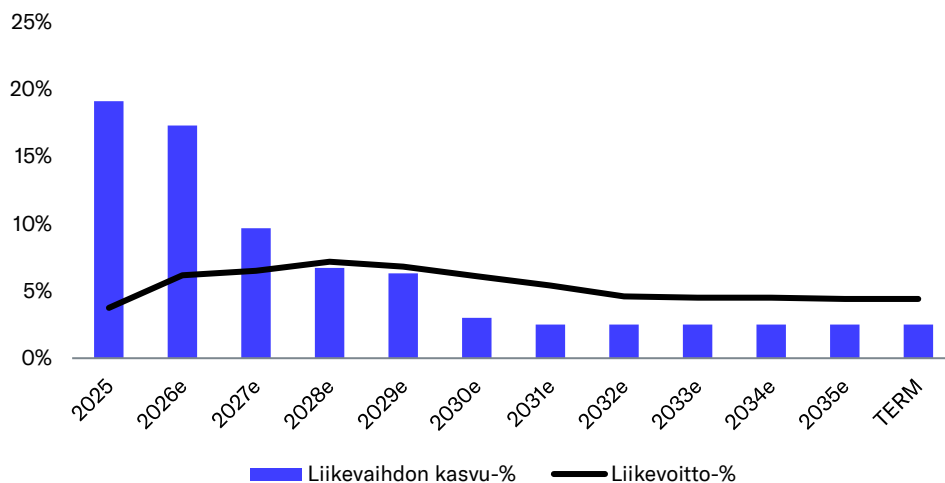
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



# Yhteenveto

| Tuloslaskelma             | 2023  | 2024  | 2025  | 2026e | 2027e |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Liikevaihto               | 101,8 | 97,1  | 115,7 | 135,8 | 148,9 |
| Käyttökate                | 5,3   | 7,9   | 9,7   | 14,2  | 15,7  |
| Liikevoitto               | 3,8   | 2,6   | 4,3   | 8,4   | 9,7   |
| Voitto ennen veroja       | 1,6   | 0,2   | 2,4   | 6,6   | 7,9   |
| Nettovoitto               | 1,5   | 0,2   | 8,0   | 5,3   | 6,5   |
| Kertaluontoiset erät      | 4,2   | 2,9   | 0,0   | -0,5  | -1,0  |
|                           |       |       |       |       |       |
| Tase                      | 2023  | 2024  | 2025  | 2026e | 2027e |
| Taseen loppusumma         | 57,3  | 63,4  | 76,3  | 73,7  | 77,8  |
| Oma pääoma                | 25,6  | 25,8  | 34,4  | 39,7  | 44,6  |
| Liikearvo                 | 3,2   | 3,2   | 3,2   | 3,2   | 3,2   |
| Nettovelat                | 9,1   | 5,5   | 2,2   | -1,6  | -4,6  |
|                           |       |       |       |       |       |
| Kassavirta                | 2023  | 2024  | 2025  | 2026e | 2027e |
| Käyttökate                | 5,3   | 7,9   | 9,7   | 14,2  | 15,7  |
| Nettokäyttöpääoman muutos | -2,0  | 4,9   | -1,6  | -2,3  | -2,0  |
| Operatiivinen kassavirta  | 3,3   | 12,7  | 7,8   | 11,6  | 13,3  |
| Investoinnit              | -5,4  | -6,8  | -4,6  | -6,4  | -7,4  |
| Vapaa kassavirta          | -2,2  | 5,9   | -1,1  | 5,3   | 6,0   |
|                           |       |       |       |       |       |
| Arvostuskertoimet         | 2023  | 2024  | 2025  | 2026e | 2027e |
| EV/Liikevaihto            | 0,4   | 0,4   | 0,5   | 0,6   | 0,6   |
| EV/EBITDA                 | 8,1   | 5,2   | 6,2   | 6,0   | 5,2   |
| EV/EBIT (oik.)            | neg.  | neg.  | 13,8  | 9,6   | 7,7   |
| P/E (oik.)                | >100  | >100  | 18,9  | 12,7  | 9,8   |
| P/B                       | 0,9   | 1,0   | 1,3   | 1,8   | 1,6   |
| Osinkotuotto-%            | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 2,2 % | 2,4 % |

Lähde: Inderes

| Osakekohtaiset luvut             | 2023    | 2024   | 2025   | 2026e  | 2027e   |
|----------------------------------|---------|--------|--------|--------|---------|
| EPS (raportoitu)                 | 0,16    | 0,02   | 0,82   | 0,53   | 0,66    |
| EPS (oikaistu)                   | -0,28   | -0,28  | 0,24   | 0,58   | 0,76    |
| Operat. Kassavirta / osake       | 0,34    | 1,31   | 0,79   | 1,18   | 1,35    |
| Operat. Vapaa kassavirta / osake | -0,23   | 0,61   | -0,11  | 0,53   | 0,61    |
| Omapääoma / osake                | 2,63    | 2,66   | 3,50   | 4,03   | 4,52    |
| Osinko / osake                   | 0,00    | 0,00   | 0,00   | 0,16   | 0,18    |
|                                  |         |        |        |        |         |
| Kasvu ja kannattavuus            | 2023    | 2024   | 2025   | 2026e  | 2027e   |
| Liikevaihdon kasvu-%             | -7 %    | -5 %   | 19 %   | 17 %   | 10 %    |
| Käyttökateen kasvu-%             | -26 %   | 49 %   | 24 %   | 46 %   | 10 %    |
| Liikevoiton oik. kasvu-%         | -127 %  | 29 %   | 1383 % | 105 %  | 20 %    |
| EPS oik. kasvu-%                 | -1130 % | 0 %    | 187 %  | 143 %  | 30 %    |
| Käyttökate-%                     | 5,2 %   | 8,1 %  | 8,4 %  | 10,5 % | 10,5 %  |
| Oik. Liikevoitto-%               | -0,5 %  | -0,3 % | 3,7 %  | 6,5 %  | 7,2 %   |
| Liikevoitto-%                    | 3,7 %   | 2,6 %  | 3,7 %  | 6,2 %  | 6,5 %   |
| ROE-%                            | 6,3 %   | 0,8 %  | 26,7 % | 14,2 % | 15,3 %  |
| ROI-%                            | 9,9 %   | 6,6 %  | 9,8 %  | 17,8 % | 21,1 %  |
| Omavaraisuusaste                 | 44,6 %  | 40,7 % | 45,2 % | 53,9 % | 57,3 %  |
| Nettovelkaantumisaste            | 35,6 %  | 21,2 % | 6,3 %  | -4,1 % | -10,3 % |
| Nettovelka/käyttökate            | 1,7     | 0,7    | 0,2    | -0,1   | -0,3    |
| EBITDA/nettorahoituskulut        | 2,4     | 3,3    | 4,9    | 7,9    | 8,7     |

# 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 neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöstensä 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 sijoitusuusituksia 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 arvonmäärittämis menetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämis menetelmät 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 latineilla analytikoilla 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 sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin latineen analytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj: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.

Kaikki Inderes Oyj:n osakeomistukset sen seurannassa olevissa kohdeyhtiöissä esitetään yksilöityinä oikeaa rahaa sijoittavassa 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 |
| 19/09/2023                | Lisää    | 3,20 €  | 2,73 €      |
| 27/09/2023                | Lisää    | 3,20 €  | 2,90 €      |
| 06/11/2023                | Lisää    | 3,00 €  | 2,55 €      |
| 15/01/2024                | Osta     | 3,00 €  | 2,27 €      |
| 03/03/2024                | Osta     | 3,00 €  | 2,32 €      |
| 07/05/2024                | Osta     | 2,80 €  | 2,31 €      |
| 06/06/2024                | Lisää    | 3,60 €  | 3,30 €      |
| 23/07/2024                | Lisää    | 3,60 €  | 3,04 €      |
| 03/11/2024                | Lisää    | 3,30 €  | 2,85 €      |
| 27/11/2024                | Lisää    | 2,90 €  | 2,43 €      |

| Analyttikko vaihtuu |         |        |        |
|---------------------|---------|--------|--------|
| 04/03/2025          | Myy     | 2,90 € | 3,90 € |
| 09/03/2025          | Vähennä | 3,40 € | 3,71 € |
| 05/05/2025          | Vähennä | 3,40 € | 4,05 € |
| 10/05/2025          | Vähennä | 3,60 € | 3,96 € |
| 24/07/2025          | Vähennä | 4,30 € | 4,41 € |
| 27/10/2025          | Vähennä | 4,30 € | 4,19 € |
| 30/10/2025          | Lisää   | 4,70 € | 4,17 € |
| 02/03/2026          | Vähennä | 4,70 € | 4,54 € |
| 09/03/2026          | Lisää   | 5,00 € | 4,56 € |
| 23/03/2026          | Lisää   | 5,00 € | 4,61 € |
| 05/05/2026          | Lisää   | 5,00 € | 4,47 € |
| 11/05/2026          | Lisää   | 5,50 € | 4,90 € |
| 24/07/2026          | Lisää   | 6,90 € | 6,36 € |
| 09/10/2026          | Lisää   | 8,00 € | 7,40 € |



# TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

Inderes demokratisoi sijoittajatiedon yhdistämällä sijoittajat ja pörssiyhtiöt. Sijoittajille olemme luotetun tiedon analyysipalvelu ja yhteisö, ja pörssiyhtiöille olemme laadukkaan sijoittajaviestinnän kumppani. Yli 500 pörssiyhtiötä Euroopassa hyödyntää sijoittajaviestinnän tuotteitamme ja osakeanalyysipalveluitamme tarjotakseen parempaa sijoittajaviestintää omistajilleen.

Tavoitteemme on olla finanssialan sijoittajalähtöisin yhtiö. Inderes on perustettu vuonna 2009 sijoittajien toimesta, sijoittajia varten. Nasdaq First North -listattuna yhtiönä ymmärrämme asiakkaidemme arjen.

## **Inderes Oyj**

Porkkalankatu 5  
00180 Helsinki  
+358 10 219 4690

## **Inderes Ab**

Vattugatan 17, 5tr  
Stockholm  
+46 8 411 43 80

Palkittua analyysia osoitteessa **inderes.fi**

**inderes.se**

**inde  
res.**