# COMPONENTA OYJ

**23.10.2026 8.40 EEST**



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS

# YHTIÖRAPORTTI



# Kannattavuusloikka näyttää aiempaa loivemmalta

*Componentan tarkentama ohjeistus vastasi liikevaihdon osalta odotuksiamme, mutta jäi kannattavuuden osalta hieman ennusteistamme. Laskimme siksi lähivuosien oikaistun liiketuloksen ennusteitamme 4–7 %, ja loppuvuoden kannattavuuden hidastuminen muistuttaa, ettei tuloskäänne etene suoraviivaisesti. Kysynnän rakenteelliset ajurit puolustus- ja energiateollisuudessa ovat kuitenkin ennallaan, eikä tulospohjainen arvostus ole ensi vuoden ennusteilla kireä. Laskemme tavoitehintamme 7,80 euroon (aik. 8,00 euroa) ja toistamme Lisää-suosituksemme.*

## Ohjeistus oli vahvan alkuvuoden jälkeen lievä pettymys

Componenta tarkensi eilen vuoden 2026 ohjeistustaan ja odottaa nyt liikevaihdon olevan 135–138 MEUR ja oikaistun liiketuloksen 7,6–8,4 MEUR. Aiemmin yhtiö ohjeisti molempien paranevan edellisvuodesta (2025: 115,7 ja 4,3 MEUR). Liikevaihdon osalta ohjeistus oli odotustemme mukainen, sillä 136 MEUR:n ennusteemme asettui haarukan alaosaan. Oikaistun liiketuloksen ennusteemme (8,9 MEUR) sen sijaan ylitti haarukan yläpään. Ohjeistus vastaa toiselle vuosipuoliskolle 2,3–3,1 MEUR:n oikaistua liiketulosta (H2'25: 2,0 MEUR) ja noin 4 %:n liikevoittomarginaalia (H2'25: 3,6 %). Yhtiö ei avannut syitä, mutta pidämme todennäköisenä, että kannattavuutta painavat ennen kaikkea kolmannen neljänneksen huoltokatkot ja kesälomakausi, jotka rasittavat neljännestä tyypillisesti selvästi. Lisäksi volyymien edellä kasvatettu henkilöstö rasittaa loppuvuoden kannattavuutta.

## Laskimme marginaaliennusteitamme

Laskimme toisen vuosipuoliskon oikaistun käyttökatemarginaalin ennusteemme 9,0 %:iin (aik. 10,0 %), jolloin kuluvan vuoden oikaistu liiketulos on 8,2 MEUR ja asettuu haarukan keskikohdan yläpuolelle. Laskimme erityisesti Q3:n marginaaliennustettamme, ja odotamme oikaistun käyttökatemarginaalin laskevan nyt huippuvertailukaudesta 5,8 %:iin (Q3'25: 7,9 %). Neljännellä neljänneksellä odotamme noin 36 MEUR:n liikevaihdon nostavan kannattavuuden alkuvuoden tasolle. Laskimme kuluvan vuoden odotuksiamme heikomman marginaalin myötä lievästi myös lähivuosien marginaaliennusteitamme, mikä laski vuosien 2027–2028 oikaistun liiketuloksen ennusteitamme 6 % ja 4 %. Liikevaihtoennusteemme ovat ennallaan. Kannattavuusajureista lisätietoja on tarjolla 30.10. julkaistavassa Q3-katsauksessa. Sijoitustarina nojaa yhä puolustus- ja energiateollisuuden kysyntään, jonka näkymät ulottuvat vuosikymmenen loppupuolelle. Marginaaliennusteemme ovat ennustamaamme 7–10 %:n vuotuiseen liikevaihdon kasvuun nähden maltilliset, sillä odotamme oikaistun käyttökatemarginaalin nousevan vuosina 2027–2028 vain lievästi. Ennusteidemme keskeiset riskit liittyvät siten liikevaihdon kasvuun, jota voivat hidastaa maatalouskonemarkkinan elpymisen lykkääntyminen, datakeskusinvestointien tahdin hiipuminen ja puolustustilausten jatkuvuus vuoden 2028 jälkeen. Mahdollisuuksia tuo valimoiden vajaakäyttö, jonka täyttyminen maatalous- ja metsäkonekysynnän elpyessä voisi nostaa tuloksen ennusteidemme yli.

## Riski-tuottosuhde on yhä kiinnostava

Oikaistu P/E on kuluvan vuoden ennusteillamme noin 14x ja ensi vuoden noin 10x, ja factoring-oikaistu EV/EBITDA vastaavasti noin 6,2x ja 5,5x. P/E-kertoimet ovat mielestämme Componentan arvostusta parhaiten kuvaava arvostuskerroin, ja pidämme ensi vuoden 10x tasoa houkuttelevana lähivuosien tuloskasvunäkymä huomioiden. Ennustelaskut ja tuottovaateen nousu laskivat DCF-mallimme arvon 7,5 euroon. Tuloskasvusta ja noin 2 %:n osinkotuotosta muodostuva tuotto-odotus ylittää lyhyellä aikavälillä tuottovaateemme vain niukasti, mutta keskipitkän aikavälin tuloskasvupotentiaali pitää riski-tuottosuhteen mielestämme kiinnostavana.

**Suositus**
**Lisää**
(aik. Lisää)

**Tavoitehinta:**
**7,80 EUR**
(aik. 8,00 EUR)

**Osakekurssi:**
7,26 EUR

**Liiketoimintariski**



**Arvostusriski**



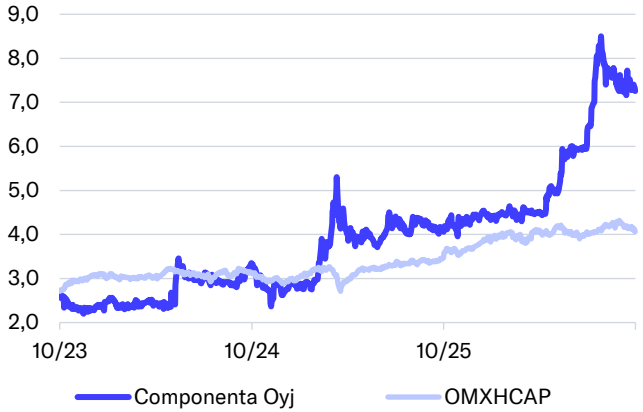
| | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e |
|---|---|---|---|---|
| **Liikevaihto** | 115,7 | 135,8 | 148,9 | 158,9 |
| **kasvu-%** | 19 % | 17 % | 10 % | 7 % |
| **EBIT oik.** | 4,3 | 8,2 | 10,1 | 11,4 |
| **EBIT-% oik.** | 3,7 % | 6,1 % | 6,8 % | 7,2 % |
| **Nettotulos** | 8,0 | 4,7 | 6,0 | 7,7 |
| **EPS (oik.)** | 0,24 | 0,53 | 0,71 | 0,83 |
| | | | | |
| **P/E (oik.)** | 18,9 | 13,7 | 10,3 | 8,7 |
| **P/B** | 1,3 | 1,8 | 1,6 | 1,4 |
| **Osinkotuotto-%** | 0,0 % | 2,2 % | 2,5 % | 3,0 % |
| **EV/EBIT (oik.)** | 13,8 | 10,3 | 8,2 | 6,6 |
| **EV/EBITDA** | 6,2 | 6,2 | 5,5 | 4,4 |
| **EV/Liikevaihto** | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,5 |

Lähde: Inderes

**Ohjeistus** (Tarkennus)

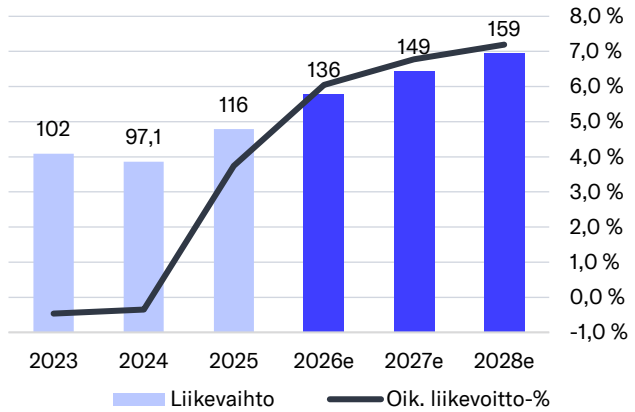
Componenta odottaa konsernin liikevaihdon olevan 135–138 Me ja oikaistun liiketuloksen 7,6–8,4 Me. Vuoden 2025 konsernin liikevaihto oli 115,7 Me ja oikaistu liiketulos 4,3 Me.

## Osakekurssi



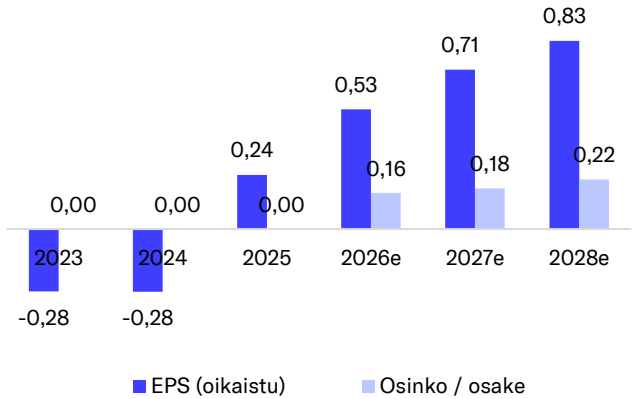

Lähde: Millistream Market Data AB

## 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 Energiateollisuus-liiketoiminta-alueiden monivuotinen vahva kysyntänäkymä tukee tuloskasvua

## Riskitekijät

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

| Arvostustaso | 2026e | 2027e | 2028e |
|---|---|---|---|
| **Osakekurssi** | 7,26 | 7,26 | 7,26 |
| **Osakemäärä, milj. kpl** | 9,89 | 9,89 | 9,89 |
| **Markkina-arvo** | 72 | 72 | 72 |
| **Yritysarvo (EV)** | 85 | 82 | 76 |
| **P/E (oik.)** | 13,7 | 10,3 | 8,7 |
| **P/E** | 15,1 | 12,0 | 9,3 |
| **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** | 6,2 | 5,5 | 4,4 |
| **EV/EBIT (oik.)** | 10,3 | 8,2 | 6,6 |
| **Osinko/tulos (%)** | 33,4 % | 29,8 % | 28,1 % |
| **Osinkotuotto-%** | 2,2 % | 2,5 % | 3,0 % |

Lähde: Inderes

# Ennustemuutokset

Laskimme toisen vuosipuoliskon oikaistun käyttökatemarginaalin ennusteemme 9,0 %:iin (aik. 10,0 %), jolloin kuluvan vuoden oikaistu liiketulos on 8,2 MEUR ja asettuu haarukan keskikohdan yläpuolelle. Laskimme erityisesti Q3:n marginaaliennustettamme, ja odotamme oikaistun käyttökatemarginaalin laskevan nyt huippuvertailukaudesta 5,8 %:iin (Q3'25: 7,9 %).

Laskimme kuluvan vuoden odotuksiamme heikomman marginaalin myötä lievästi myös lähivuosien marginaaliennusteitamme, mikä laski vuosien 2027–2028 oikaistun liiketuloksen ennusteitamme 6 % ja 4 %.

Kannattavuusajureista lisätietoja on tarjolla 30.10. julkaistavassa Q3-katsauksessa.

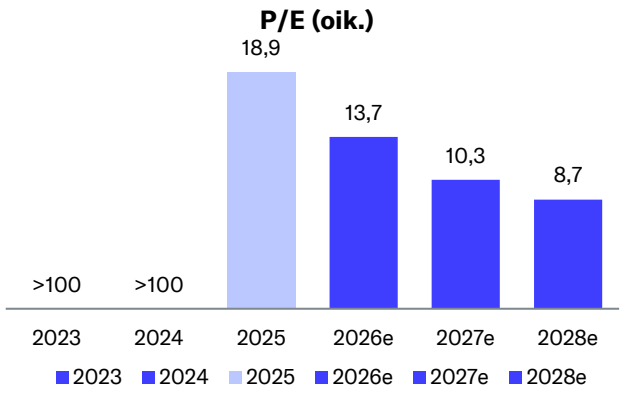
| Ennustemuutokset | 2026e | 2026e | Muutos | 2027e | 2027e | Muutos | 2028e | 2028e | Muutos |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| MEUR / EUR | Vanha | Uusi | % | Vanha | Uusi | % | Vanha | Uusi | % |
| **Liikevaihto** | 136 | 136 | 0 % | 149 | 149 | 0 % | 159 | 159 | 0 % |
| **Käyttökate** | 14,2 | 13,6 | -5 % | 15,7 | 15,1 | -4 % | 17,8 | 17,3 | -3 % |
| **Liikevoitto ilman kertaeriä** | 8,9 | 8,2 | -7 % | 10,7 | 10,1 | -6 % | 11,9 | 11,4 | -4 % |
| **Liikevoitto** | 8,4 | 7,7 | -8 % | 9,7 | 9,1 | -6 % | 11,4 | 10,9 | -4 % |
| **Tulos ennen veroja** | 6,6 | 5,9 | -10 % | 7,9 | 7,3 | -7 % | 9,9 | 9,4 | -5 % |
| **EPS (ilman kertaeriä)** | 0,58 | 0,53 | -9 % | 0,76 | 0,71 | -7 % | 0,88 | 0,83 | -5 % |
| **Osakekohtainen osinko** | 0,16 | 0,16 | 0 % | 0,18 | 0,18 | 0 % | 0,22 | 0,22 | 0 % |

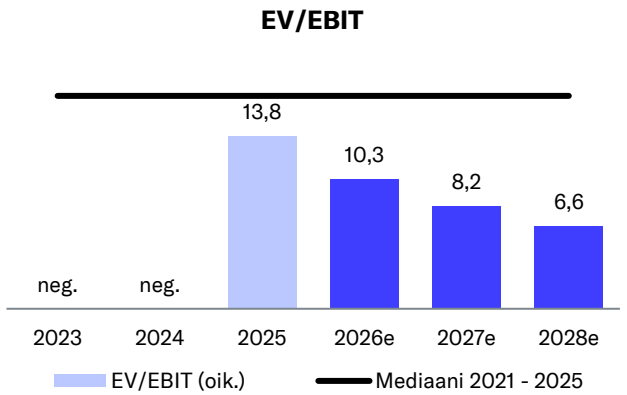
Lähde:
Inderes

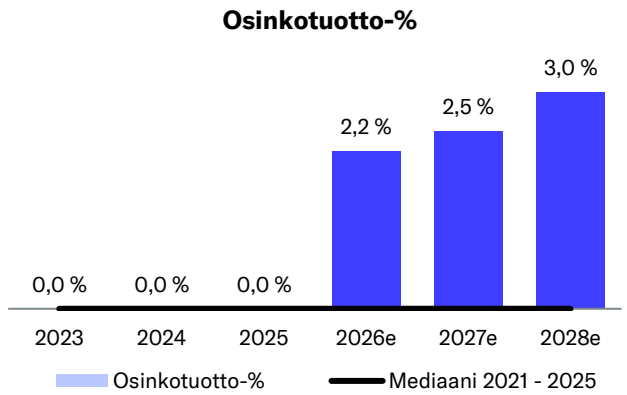
# Arvostustaulukko

| Arvostustaso | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Osakekurssi** | 3,34 | 2,34 | 2,35 | 2,76 | 4,54 | **7,26** | **7,26** | **7,26** | **7,26** |
| **Osakemäärä, milj. kpl** | 9,52 | 9,71 | 9,71 | 9,71 | 9,84 | **9,89** | **9,89** | **9,89** | **9,89** |
| **Markkina-arvo** | 32 | 23 | 23 | 27 | 45 | **72** | **72** | **72** | **72** |
| **Yritysarvo (EV)** | 44 | 36 | 43 | 41 | 60 | **85** | **82** | **76** | **68** |
| **P/E (oik.)** | >100 | 87,1 | >100 | >100 | 18,9 | **13,7** | **10,3** | **8,7** | **8,6** |
| **P/E** | >100 | >100 | 14,7 | >100 | 5,6 | **15,1** | **12,0** | **9,3** | **8,6** |
| **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 | **6,2** | **5,5** | **4,4** | **3,8** |
| **EV/EBIT (oik.)** | neg. | 20,2 | neg. | neg. | 13,8 | **10,3** | **8,2** | **6,6** | **5,9** |
| **Osinko/tulos (%)** | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | **33,4 %** | **29,8 %** | **28,1 %** | **50,0 %** |
| **Osinkotuotto-%** | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | **2,2 %** | **2,5 %** | **3,0 %** | **5,8 %** |

Lähde: Inderes




Taulukon markkina-arvo ja yritysarvo huomioivat ennustevuosien osalta ennustetun muutoksen osakemäärässä ja nettovelassa.

# Verrokkiryhmän arvostus

| Verrokkiryhmän arvostus | Markkina-arvo | Yritysarvo | EV/EBIT | | EV/EBITDA | | EV/Liikevaihto | | P/E | | Osinkotuotto-% | | P/B |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Yhtiö** | **MEUR** | **MEUR** | **2026e** | **2027e** | **2026e** | **2027e** | **2026e** | **2027e** | **2026e** | **2027e** | **2026e** | **2027e** | **2026e** |
| Castings plc | 148 | 130 | 11,6 | 8,7 | 5,5 | 4,7 | 0,6 | 0,6 | 16,7 | 12,9 | 6,5 | 6,5 | |
| Odlewnie | 89 | 82 | | | | | | | | | | | |
| Tupy | 526 | 863 | 16,0 | 6,9 | 6,5 | 4,2 | 0,5 | 0,5 | 68,6 | 7,9 | 0,7 | 2,8 | 1,0 |
| Aq Group | 1925 | 1884 | 21,1 | 18,3 | 15,5 | 13,5 | 2,1 | 1,9 | 27,4 | 23,8 | 0,9 | 1,0 | 3,9 |
| XANO Industri | 260 | 331 | | | | | | | | | | | |
| Hanza | 941 | 1117 | 16,9 | 12,0 | 10,0 | 7,6 | 1,2 | 1,0 | 21,4 | 15,8 | 1,0 | 1,6 | 2,6 |
| Mayville Engineering Company | 328 | 449 | 167,5 | 14,7 | 9,2 | 5,8 | 0,8 | 0,7 | | 16,8 | | | 1,0 |
| **Componenta Oyj (Inderes)** | **72** | **85** | **10,3** | **8,2** | **6,2** | **5,5** | **0,6** | **0,6** | **13,7** | **10,3** | **2,2** | **2,5** | **1,8** |
| **Keskiarvo** | | | **46,6** | **12,1** | **9,3** | **7,2** | **1,0** | **0,9** | **33,5** | **15,4** | **2,3** | **3,0** | **2,1** |
| **Mediaani** | | | **16,9** | **12,0** | **9,2** | **5,8** | **0,8** | **0,7** | **24,4** | **15,8** | **0,9** | **2,2** | **1,8** |
| ***Erotus-% vrt. mediaani*** | | | ***-39 %*** | ***-32 %*** | ***-32 %*** | ***-5 %*** | ***-21 %*** | ***-20 %*** | ***-44 %*** | ***-35 %*** | ***134 %*** | ***13 %*** | ***0 %*** |

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** | **1,5** | **3,9** | **13,6** | **15,1** | **17,3** | **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** | **0,2** | **2,7** | **8,2** | **10,1** | **11,4** | **11,5** |
| **Liikevoitto** | **2,6** | **1,1** | **1,3** | **0,6** | **1,4** | **4,3** | **2,0** | **3,3** | **0,0** | **2,4** | **7,7** | **9,1** | **10,9** | **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** | **-0,5** | **2,0** | **5,9** | **7,3** | **9,4** | **10,2** |
| Verot | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 5,7 | 5,7 | -0,32 | -0,55 | 0,09 | -0,40 | -1,2 | -1,3 | -1,7 | -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** | **-0,4** | **1,6** | **4,7** | **6,0** | **7,7** | **8,3** |
| **EPS (oikaistu)** | **-0,28** | **0,05** | **0,08** | **0,01** | **0,10** | **0,24** | **0,12** | **0,24** | **-0,01** | **0,19** | **0,53** | **0,71** | **0,83** | **0,84** |
| **EPS (raportoitu)** | **0,02** | **0,05** | **0,08** | **0,01** | **0,67** | **0,82** | **0,12** | **0,24** | **-0,04** | **0,16** | **0,48** | **0,60** | **0,78** | **0,84** |

| 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 % | 5,0 % | 11,0 % | 10,0 % | 10,2 % | 10,9 % | 10,6 % |
| **Oikaistu liikevoitto-%** | -0,3 % | 3,7 % | 4,1 % | 2,4 % | 4,6 % | 3,7 % | 5,9 % | 9,0 % | 0,8 % | 7,5 % | 6,1 % | 6,8 % | 7,2 % | 6,8 % |
| **Nettotulos-%** | 0,2 % | 1,7 % | 2,6 % | 0,6 % | 21,2 % | 6,9 % | 3,6 % | 6,3 % | -1,3 % | 4,4 % | 3,5 % | 4,0 % | 4,9 % | 4,9 % |

Lähde: Inderes

Koko vuoden osakekohtainen tulos on laskettu vuoden lopun osakemäärällä.

# Tase

| Vastaavaa | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e |
|---|---|---|---|---|---|
| **Pysyvät vastaavat** | **38,1** | **43,0** | **42,3** | **42,3** | **40,6** |
| 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 | 4,5 | 3,2 | 1,5 |
| **Vaihtuvat vastaavat** | **25,3** | **33,3** | **31,5** | **35,7** | **41,0** |
| 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 | 10,2 |
| **Taseen loppusumma** | **63,4** | **76,3** | **73,8** | **78,0** | **81,6** |

Lähde: Inderes

| Vastattavaa | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e |
|---|---|---|---|---|---|
| **Oma pääoma** | **25,8** | **34,4** | **39,2** | **43,6** | **49,5** |
| Osakepääoma | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| Kertyneet voittovarat | 5,3 | 13,9 | 18,6 | 23,0 | 29,0 |
| 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** | **6,3** | **5,0** | **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 | 4,2 | 3,0 | 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** | **28,4** | **29,4** | **30,0** |
| Korolliset velat | 3,5 | 4,3 | 1,6 | 1,1 | 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** | **73,8** | **78,0** | **81,6** |

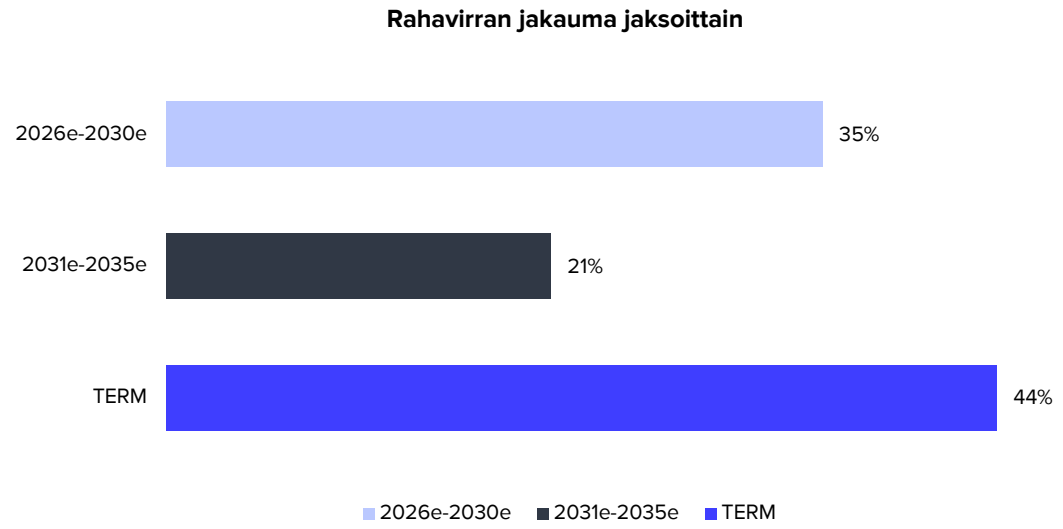
# DCF-laskelma

| 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 % | 5,7 % | 6,1 % | 6,9 % | 6,8 % | 6,1 % | 5,4 % | 4,6 % | 4,5 % | 4,5 % | 4,4 % | 4,4 % |
| **Liikevoitto** | **4,3** | **7,7** | **9,1** | **10,9** | **11,5** | **10,6** | **9,6** | **8,4** | **8,4** | **8,6** | **8,7** | |
| + 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 | -0,3 | -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 | |
| **Operatiivinen kassavirta** | **7,8** | **11,0** | **12,8** | **16,2** | **16,4** | **14,2** | **13,6** | **12,6** | **12,8** | **12,7** | **12,8** | |
| + 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 | |
| **Vapaa operatiivinen kassavirta** | **4,3** | **4,6** | **5,4** | **9,9** | **11,1** | **8,8** | **8,1** | **7,0** | **7,0** | **6,8** | **6,7** | |
| +/- 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 | 4,6 | 5,4 | 9,9 | 11,1 | 8,8 | 8,1 | 7,0 | 7,0 | 6,8 | 6,7 | 94,3 |
| **Diskontattu vapaa kassavirta** | | **4,5** | **4,8** | **8,1** | **8,2** | **6,0** | **5,0** | **3,9** | **3,6** | **3,2** | **2,8** | **40,0** |
| Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta | | 90,1 | 85,6 | 80,8 | 72,7 | 64,5 | 58,5 | 53,5 | 49,6 | 46,0 | 42,8 | 40,0 |

| | |
|---|---|
| **Velaton arvo DCF** | **90,1** |
| - Korolliset velat | -29,4 |
| + Rahavarat | 13,3 |
| + Osakkuusyhtiöt | 0,0 |
| -Vähemmistöosuus | 0,0 |
| -Osinko/pääomapalautus | 0,0 |
| **Oman pääoman arvo DCF** | **73,9** |
| **Oman pääoman arvo DCF per osake** | **7,5** |

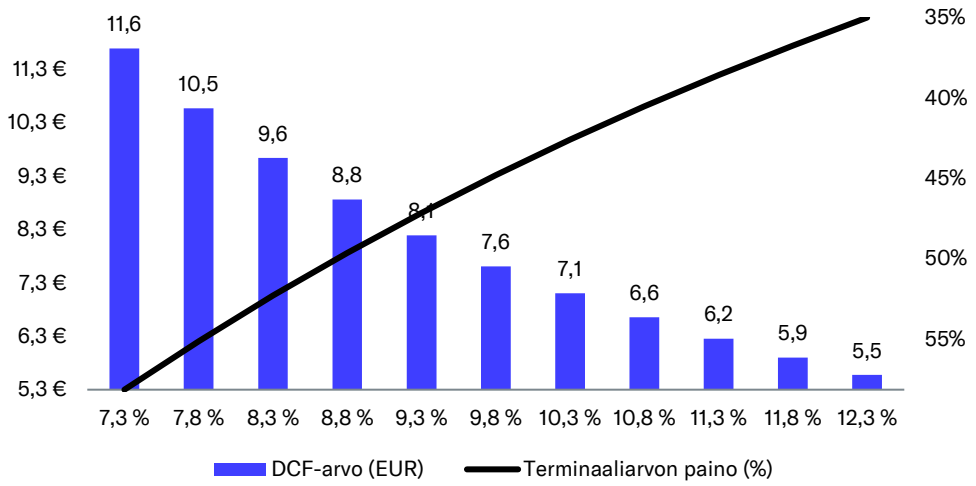
| Pääoman kustannus (WACC) | |
|---|---|
| Vero-% (WACC) | 20,0 % |
| Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E) | 20,0 % |
| Vieraan pääoman kustannus | 8,0 % |
| Yrityksen Beta | 1,50 |
| Markkinoiden riski-preemio | 4,75 % |
| Likviditeettipreemio | 0,50 % |
| Riskitön korko | 3,0 % |
| **Oman pääoman kustannus** | **10,6 %** |
| **Pääoman keskim. kustannus (WACC)** | **9,8 %** |

Lähde: Inderes

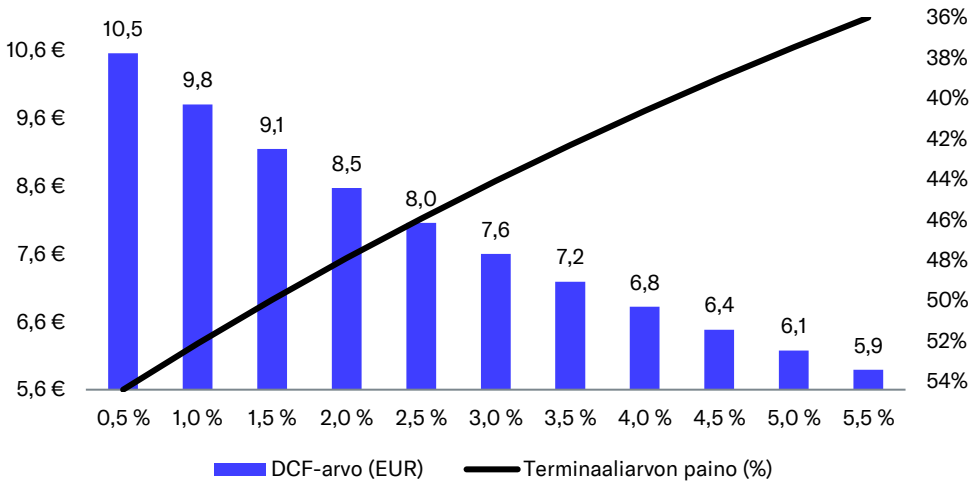


# DCF:n herkkyyslaskelmat ja avainoletukset graafeina

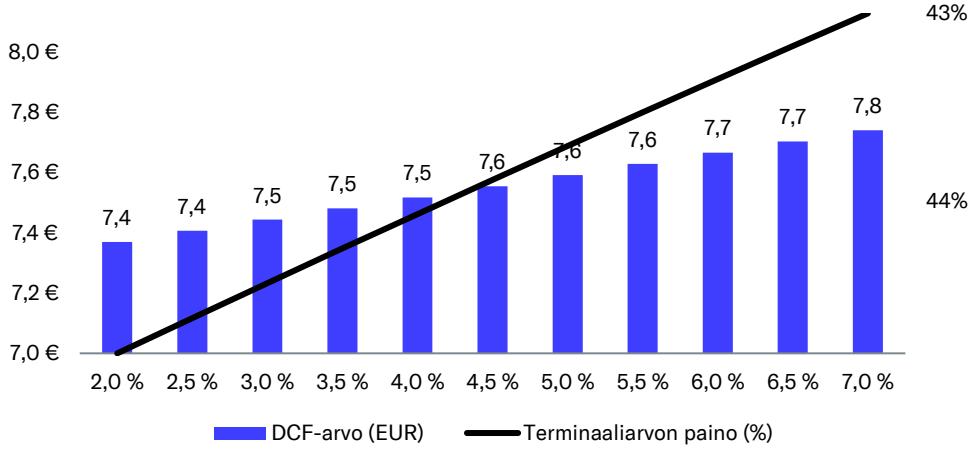
**DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa**



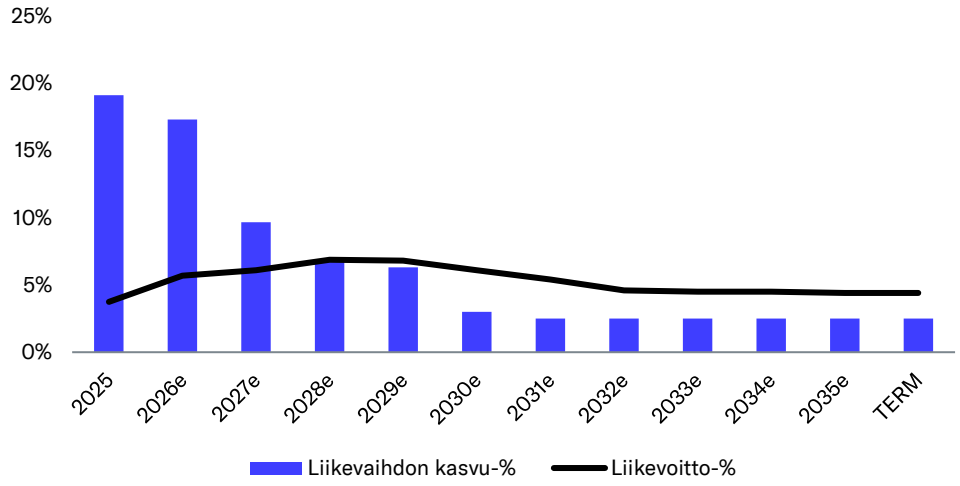

**DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa**




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




**DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset**




Lähde: Inderes. Huomaa, että terminaaliarvon paino (%) on esitetty käänteisellä asteikolla selkeyden vuoksi.

# Yhteenveto

| Tuloslaskelma | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e |
|---|---|---|---|---|---|
| **Liikevaihto** | 101,8 | 97,1 | 115,7 | **135,8** | **148,9** |
| **Käyttökate** | 5,3 | 7,9 | 9,7 | **13,6** | **15,1** |
| **Liikevoitto** | 3,8 | 2,6 | 4,3 | **7,7** | **9,1** |
| **Voitto ennen veroja** | 1,6 | 0,2 | 2,4 | **5,9** | **7,3** |
| **Nettovoitto** | 1,5 | 0,2 | 8,0 | **4,7** | **6,0** |
| **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 | **73,8** | **78,0** |
| **Oma pääoma** | 25,6 | 25,8 | 34,4 | **39,2** | **43,6** |
| **Liikearvo** | 3,2 | 3,2 | 3,2 | **3,2** | **3,2** |
| **Nettovelat** | 9,1 | 5,5 | 2,2 | **-1,0** | **-3,3** |

| Kassavirta | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e |
|---|---|---|---|---|---|
| **Käyttökate** | 5,3 | 7,9 | 9,7 | **13,6** | **15,1** |
| **Nettokäyttöpääoman muutos** | -2,0 | 4,9 | -1,6 | **-2,3** | **-2,0** |
| **Operatiivinen kassavirta** | 3,3 | 12,7 | 7,8 | **11,0** | **12,8** |
| **Investoinnit** | -5,4 | -6,8 | -4,6 | **-6,4** | **-7,4** |
| **Vapaa kassavirta** | -2,2 | 5,9 | -1,1 | **4,6** | **5,4** |

| 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 | **6,2** | **5,5** |
| **EV/EBIT (oik.)** | neg. | neg. | 13,8 | **10,3** | **8,2** |
| **P/E (oik.)** | >100 | >100 | 18,9 | **13,7** | **10,3** |
| **P/B** | 0,9 | 1,0 | 1,3 | **1,8** | **1,6** |
| **Osinkotuotto-%** | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | **2,2 %** | **2,5 %** |

Lähde: Inderes

| Osakekohtaiset luvut | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e |
|---|---|---|---|---|---|
| **EPS (raportoitu)** | 0,16 | 0,02 | 0,82 | **0,48** | **0,60** |
| **EPS (oikaistu)** | -0,28 | -0,28 | 0,24 | **0,53** | **0,71** |
| **Operat. Kassavirta / osake** | 0,34 | 1,31 | 0,79 | **1,11** | **1,29** |
| **Operat. Vapaa kassavirta / osake** | -0,23 | 0,61 | -0,11 | **0,47** | **0,55** |
| **Omapääoma / osake** | 2,63 | 2,66 | 3,50 | **3,96** | **4,41** |
| **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 %** |
| **Käyttökatteen kasvu-%** | -26 % | 49 % | 24 % | **40 %** | **11 %** |
| **Liikevoiton oik. kasvu-%** | -127 % | 29 % | 1383 % | **90 %** | **23 %** |
| **EPS oik. kasvu-%** | -1130 % | 0 % | 187 % | **120 %** | **33 %** |
| **Käyttökate-%** | 5,2 % | 8,1 % | 8,4 % | **10,0 %** | **10,2 %** |
| **Oik. Liikevoitto-%** | -0,5 % | -0,3 % | 3,7 % | **6,1 %** | **6,8 %** |
| **Liikevoitto-%** | 3,7 % | 2,6 % | 3,7 % | **5,7 %** | **6,1 %** |
| **ROE-%** | 6,3 % | 0,8 % | 26,7 % | **12,9 %** | **14,5 %** |
| **ROI-%** | 9,9 % | 6,6 % | 9,8 % | **16,4 %** | **19,7 %** |
| **Omavaraisuusaste** | 44,6 % | 40,7 % | 45,2 % | **53,1 %** | **55,8 %** |
| **Nettovelkaantumisaste** | 35,6 % | 21,2 % | 6,3 % | **-2,5 %** | **-7,6 %** |
| **Nettovelka/käyttökate** | 1,7 | 0,7 | 0,2 | **-0,1** | **-0,2** |
| **EBITDA/nettorahoituskulut** | 2,4 | 3,3 | 4,9 | **7,5** | **8,4** |

Taulukon markkina-arvo ja yritysarvo huomioivat ennustevuosien osalta ennustetun muutoksen osakemäärässä ja nettovelassa. Osakekohtaiset tunnusluvut on laskettu vuoden lopun osakemäärällä.

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

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

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

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

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa 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 laatineen analyytikon 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 € |
| | *Analyytikko 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 € |
| 23/10/2026 | Lisää | 7,80 € | 7,26 € |



# TIETO ON SIJOITTAJAN 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**

inderes.