

ELISA

03.07.2025 22.20 EEST



Joni Grönqvist
+358 40 515 3113
joni.gronqvist@inderes.fi

YHTIÖRAPORTTI



Odotamme hyvää operatiivista tuloskasvua Q2:lla

Elisa julkistaa Q2-raporttinsa tiistaina 15. heinäkuuta noin kello 8.30, ja yhtiön tulospöytäkirja voi seurata [tästä](#) kello 12.00. Operaattorimarkkina on ollut pari vuotta parempi kuin vuosiin, mutta Q4:llä vaihtuvuus nousi selvästi, mikä luo seuraamisen aiheutta. Ennustamme Q2:ltä hyvää liikevaihdon kasvua ja kannattavuuden parantuneen hienoisesti vertailukaudesta. Kurssinousun ja lyhyen aikavälin epävarmuuden myötä tuottoriski-suhde ei riitä positiiviseen näkemykseen osakkeesta. Toistamme 48,0 euron tavoitehinnan ja laskemme osakkeen suosituksen vähennä-tasolle (aik. lisää).

Odotamme liikevaihdon kasvaneen hyvin Q2:lla

Arvioimme Elisan liikevaihdon kasvaneen 4 % 560 MEUR:oon (konsensus 565 MEUR) Q2:lla. Ennustamme matkaviestinpalveluiden kasvun jatkuneen hyvänä (viimeiset 3 vuotta 4–7 %) 5G:n siirtymän ja 4G:n hinnankorotusten ansiosta. Elisa päivitti kuluttajien mobiiliiliittymiä uusilla, lisäarvoa tuottavilla palveluilla, jotka parantavat tietoturva. Tämä muutos tarkoittaa 3 EUR:n hinnankorotusta kuukaudessa per liittymä (2024 kuluttaja ARPU: 21,8 EUR). Telia ei vielä ole päättänyt, miten yhtiö lähtee hinnoittelemaan vastaavia palveluita. Näin hinnoittelumuutos voi lyhyellä aikavälillä aiheuttaa lisääntyvää vaihtuvuutta. Odotamme vaihtuvuuden kuitenkin tasoittuvan, kun Telia on päättänyt omasta hinnoittelustrategiasta, joka arviomme mukaan seuraa isossa kuvassa Elisan hinnoittelua ja siten tukee molempien operaattoreiden ARPUn kehitystä. Lisäksi seuraamme uuden segmentin, kansainvälisten digitaalisten palveluiden (7 % liikevaihdosta) kehitystä, jotka kasvavat vahvasti yritysostojen tukemana. Yhtiö odottaa kansainvälisiltä digitaalisilta palveluilta kaksinumeroista orgaanista kasvua vuonna 2025.

Ennustamme kannattavuuden parantuneen hienoisesti vertailukaudesta

Odotamme konsensuksen tavoin oikaistun käyttökatteen kasvaneen 4,4 % 198 MEUR:oon. Ennustamme käyttökatemarginaalin näin parantuneen hienoisesti ja olevan

reilussa 35 %:ssa Q2:lla. Kannattavuutta tukevat jatkuvat tehokkuustoimenpiteet ja digitaalisten palveluiden paraneva kannattavuus, mutta rajoittaa arviomme mukaan kiristynyt kilpailu. Q4'24:llä ja Q1'25:lla Mobiilin postpaid puhe -vaihtuvuus on ollut koholla. Vaihtuvuuden nousu pitkästä aikaa on hieman huolestuttavaa, sillä pysyvä kilpailun kiristyminen loisi painetta kannattavuuteen. Odotamme poistojen olleen hieman vertailukautta korkeammat ja siten ennustamme oikaistun osakekohtaisen tuloksen kasvaneen 2 % 0,58 euroon Q2:lla.

Odotamme Elisan toistavan ohjeistuksensa vielä Q2:lla

Elisa ohjeistaa liikevaihdon ja käyttökatteen olevan vertailukauden tasolla tai hieman parempia vuonna 2025. Ennustamme ennen Q2-raporttia liikevaihdon kasvavan 3 % ja käyttökatteen 5 % vuonna 2025 (konsensus 4 % ja 4 %). Yhtiö totesi Q4-tulospöytäkirjassaan odottavansa mobiilipalveluliikevaihdon kasvavan edelleen noin 5 %, mikä antaa keskeistä tukea kasvuille. Lisäksi yritysostot ja kansainväliset digitaaliset palvelut tukevat kasvua. Jatkuvat tehostamistoimet ja digitaalisten palveluiden paraneva kannattavuus tukevat taas kannattavuutta. Näin Elisa on jälleen hyvin matkalla tarkentamaan ohjeistusta ylös loppuvuonna.

Osake ei kurssinousun myötä tarjoa nyt riittävää tuottoriski-suhdetta lyhyen aikavälin epävarmuus huomioiden

Osakkeen arvostus vuoden 2025 ennustetuilla P/E- ja EV/EBIT-kertoimilla on 18x ja 17x, mikä on selvästi alle edellisen 5 vuoden keskiarvojen (22x ja 20x). Tämä on osin perusteltua tuottovaateen nousun myötä. Näkemyksemme mukaan hyväksyttävä P/E-taso on noin 20x. Suhteelliset vastaavat kertoimet ovat linjassa lähimpien verrokkien (Q1'25: -6 %). Yhtiö on laadultaan ja tulospöytäkirjassaan näkemyksemme mukaan kyseisiä verrokkeja parempi ja siten pieni preemio on perusteltu. Näin arvostus on näkemyksemme mukaan sekä absoluuttisesti että suhteellisesti varovaisen houkutteleva/neutraalishko. Lyhyellä aikavälillä riskitaso on kuitenkin hienoisesti koholla vaihtuvuuden myötä ja siten siirrymme sivuun katsomaan Q2-lukuja.

Suositus

Vähennä

(aik. Lisää)

Tavoitehintaa:

48,00 EUR

(aik. 48,00 EUR)

Osakekurssi:

47,66 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	2192	2266	2318	2371
kasvu-%	1 %	3 %	2 %	2 %
EBITDA (oik.)	765	814	835	860
EBITDA-% (oik.)	34,9 %	35,9 %	36,0 %	36,3 %
Nettotulos	355	387	417	436
EPS (oik.)	2,34	2,44	2,60	2,72
P/E (oik.)	17,9	19,5	18,3	17,5
P/B	5,2	5,9	5,8	5,6
Osinkotuotto-%	5,6 %	5,0 %	5,1 %	5,2 %
EV/EBIT (oik.)	16,4	17,5	16,5	15,7
EV/EBITDA	10,8	11,2	10,9	10,5
EV/Liikevaihto	3,8	4,0	3,9	3,8

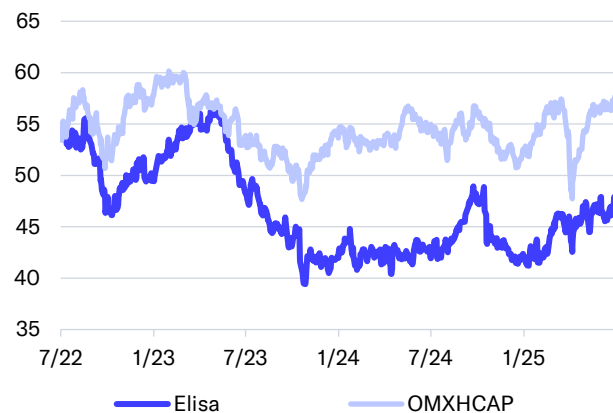
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

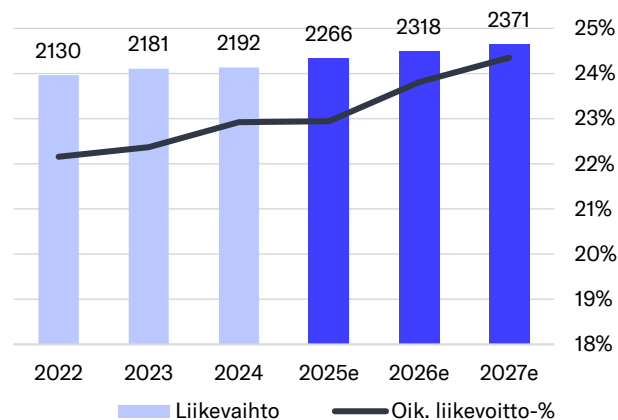
Elisa ohjeistaa liikevaihdon ja vertailukelpoisen käyttökatteen olevan vertailukauden tasolla tai hieman korkeampi vuonna 2025.

Osakekurssi



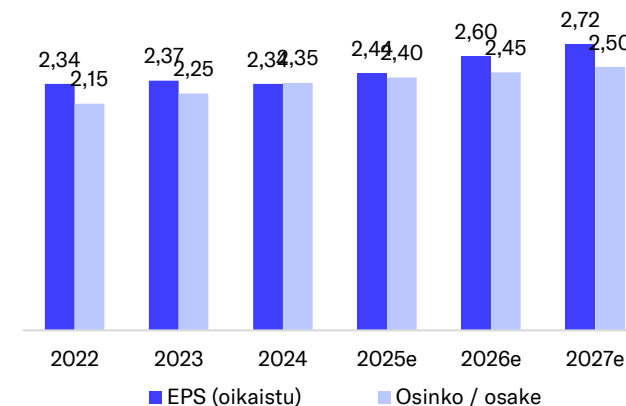
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Liikevaihdon kasvun kiihtyminen
- 5G-mahdollisuudet
- Kansainväliset ohjelmistopalvelut
- Vahva kassavirta
- Yrityssostot

Riskitekijät

- Kilpailun kiristyminen
- Korkotason nouseminen
- Geopoliittinen tilanne ja sen vaikutukset talouteen sekä edelleen Elisaan
- Yrityssostoissa epäonnistuminen
- Kannattavuus jo sektorin parasta
- Toimialan rakennemuutokset
- Heikko operatiivinen vipu

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	47,7	47,7	47,7
Osakemäärä, milj. kpl	160	160	160
Markkina-arvo	7645	7645	7645
Yritysarvo (EV)	9124	9092	9052
P/E (oik.)	19,5	18,3	17,5
P/E	19,7	18,3	17,5
P/B	5,9	5,8	5,6
P/S	3,4	3,3	3,2
EV/Liikevaihto	4,0	3,9	3,8
EV/EBITDA	11,2	10,9	10,5
EV/EBIT (oik.)	17,5	16,5	15,7
Osinko/tulos (%)	99,4 %	94,2 %	91,9 %
Osinkotuotto-%	5,0 %	5,1 %	5,2 %

Lähde: Inderes

Odotamme hyvää operatiivista tuloskasvua Q2:lla

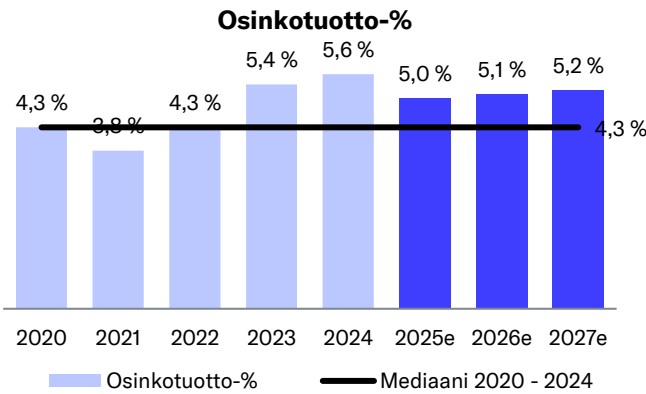
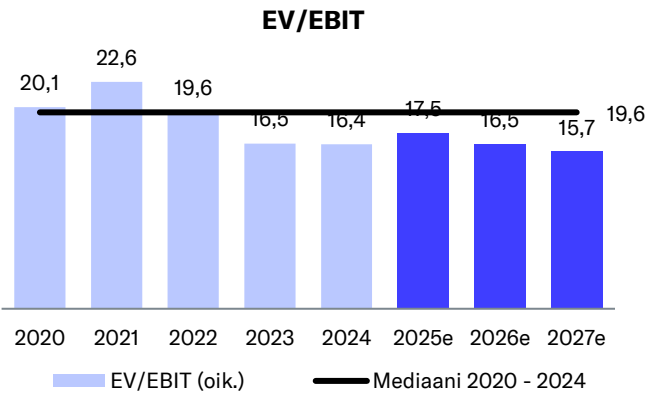
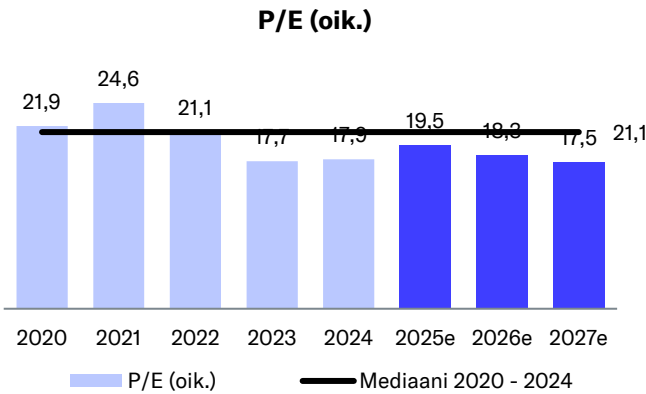
Ennustetaulukko	Q2'24	Q2'25	Q2'25e	Q2'25e	Konsensus		2025e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	541		560	565	553	- 574	2266
Käyttökate	190		198	198	192	- 202	814
Käyttökate (oik.)	190		198	198	192	- 202	818
Liikevoitto	121		123	127	123	- 129	516
Tulos ennen veroja	114		114	117	112	- 123	477
EPS (oik.)	0,57		0,58	0,60	0,56	- 0,63	2,44
EPS (raportoitu)	0,57		0,58	0,59	0,56	- 0,63	2,41
Liikevaihdon kasvu-%	1,6 %		3,5 %	4,4 %	2,2 %	- 6,0 %	3,4 %
Käyttökate (oik.)	35,1 %		35,4 %	35,0 %	34,7 %	- 35,3 %	35,9 %

Lähde: Inderes & Modular Finance 17-21
ennustetta (konsensus)

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	44,9	54,1	49,5	41,9	41,8	47,7	47,7	47,7	47,7
Osakemäärä, milj. kpl	160,1	160,2	160,3	160,4	160,4	160,4	160,4	160,4	160,4
Markkina-arvo	7183	8669	7926	6715	6705	7645	7645	7645	7645
Yritysarvo (EV)	8352	9946	9252	8045	8241	9124	9092	9052	9000
P/E (oik.)	21,9	24,6	21,1	17,7	17,9	19,5	18,3	17,5	16,7
P/E	21,9	25,2	21,3	18,0	18,9	19,7	18,3	17,5	16,7
P/B	6,1	7,2	6,4	5,2	5,2	5,9	5,8	5,6	5,4
P/S	3,8	4,3	3,7	3,1	3,1	3,4	3,3	3,2	3,2
EV/Liikevaihto	4,4	5,0	4,3	3,7	3,8	4,0	3,9	3,8	3,7
EV/EBITDA	12,2	14,3	12,6	10,6	10,8	11,2	10,9	10,5	10,2
EV/EBIT (oik.)	20,1	22,6	19,6	16,5	16,4	17,5	16,5	15,7	19,6
Osinko/tulos (%)	95,1 %	95,6 %	92,4 %	96,5 %	106,3 %	99,4 %	94,2 %	91,9 %	89,1 %
Osinkotuotto-%	4,3 %	3,8 %	4,3 %	5,4 %	5,6 %	5,0 %	5,1 %	5,2 %	4,3 %

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	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e
Tele2	8499	11026	18,8	16,8	9,9	9,5	4,2	4,1	21,0	17,7	5,1	6,2	4,4
Telia	11973	19500	15,7	15,1	6,9	6,8	2,7	2,7	17,4	15,5	5,9	6,1	2,5
Telenor	18031	25591	16,3	15,1	8,6	8,3	3,8	3,7	18,5	15,8	6,2	6,2	3,0
BT	22204	45719	12,1	11,9	4,8	4,8	1,9	2,0	10,5	10,7	4,1	4,3	1,5
Proximus	2782	7274	10,6	11,2	3,7	3,7	1,1	1,1	6,8	7,2	7,1	7,3	0,6
Orange Belgium	1133	3215	20,1	22,0	5,8	6,1	1,5	1,5	37,3	19,3			1,8
Swisscom AG	31153	48275	21,7	20,6	7,6	7,2	3,1	3,1	21,5	20,1	4,4	4,5	2,4
Telekom Austria AG	6379	8356	9,2	8,6	4,0	3,8	1,5	1,5	10,3	9,5	4,5	4,9	1,2
Deutsche Telekom	154081	317371	11,9	10,9	6,8	6,4	2,7	2,6	15,6	13,9	3,2	3,7	2,3
Koninklijke KPN	15925	22007	14,8	14,1	8,1	7,8	3,8	3,7	17,3	16,1	4,4	4,8	3,9
Elisa (Inderes)	7645	9124	17,5	16,5	11,2	10,9	4,0	3,9	19,5	18,3	5,0	5,1	5,8
Keskiarvo			15,1	14,6	6,6	6,4	2,6	2,6	17,6	14,6	5,0	5,3	2,4
Mediaani			15,3	14,6	6,8	6,6	2,7	2,6	17,3	15,6	4,5	4,9	2,3
Erotus-% vrt. mediaani			15 %	13 %	64 %	65 %	51 %	49 %	13 %	17 %	11 %	4 %	146 %
Keskiarvo (Telia ja Tele2)			17,3	16,0	8,4	8,1	3,4	3,4	19,2	16,6	5,5	6,2	3,5

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	2181	535	541	536	580	2192	556	560	555	595	2266	2318	2371	2426
Henkilöasiakkaat	1335	323	323	338	345	1329	329	328	344	351	1353	1385	1420	1455
Yritysassiakkaat	846	186	196	176	196	754	187	198	178	199	761	767	772	777
Kansainväliset ohjelmistopalvelut	0,0	25	22	22	39	109	40	34	33	45	153	166	180	194
Käyttökate (oik.)	762	190	190	206	196	782	199	198	216	205	818	835	860	886
Käyttökate	756	180	190	206	189	765	195	198	216	205	814	835	860	886
Henkilöasiakkaat	521	127	134	144	134	539	133	135	146	141	554	571	585	601
Yritysassiakkaat	235	55	62	68	57	241	60	62	68	63	253	253	253	254
Kansainväliset ohjelmistopalvelut		-2	-6	-6	-1	-15	1	1	2	2	7	12	22	31
Poistot ja arvonalennukset	-274	-68	-69	-70	-73	-279	-73	-75	-75	-76	-298	-283	-282	-282
Liikevoitto ilman kertaeriä	488	122	121	136	123	502	126	123	141	130	520	552	577	604
Liikevoitto	482	112	121	136	117	486	122	123	141	130	516	552	577	604
Nettorahoituskulut	-23,3	-6	-9	-11	-13	-39	-10	-10	-10	-10	-39	-40	-42	-41
Tulos ennen veroja	458	104	114	126	103	446	112	114	131	120	477	512	535	563
Verot	-84,1	-21	-22	-25	-23	-92	-22	-21	-24	-22	-89	-95	-99	-104
Nettotulos	374	82,7	91,4	100	80,3	355	89,9	92,6	107	97,9	387	417	436	459
EPS (oikaistu)	2,37	0,58	0,57	0,62	0,56	2,34	0,59	0,58	0,67	0,61	2,44	2,60	2,72	2,86
EPS (raportoitu)	2,33	0,52	0,57	0,62	0,50	2,21	0,56	0,58	0,67	0,61	2,41	2,60	2,72	2,86

Tunnusluvut	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	2,4 %	-0,9 %	1,6 %	-1,6 %	2,9 %	0,5 %	4,0 %	3,5 %	3,5 %	2,6 %	3,4 %	2,3 %	2,3 %	2,3 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	3,4 %	4,4 %	4,9 %	3,5 %	-0,7 %	3,0 %	3,1 %	1,7 %	3,5 %	5,6 %	3,5 %	6,2 %	4,6 %	4,6 %
Käyttökate-%	34,7 %	33,7 %	35,1 %	38,4 %	32,7 %	34,9 %	35,0 %	35,4 %	38,9 %	34,5 %	35,9 %	36,0 %	36,3 %	36,5 %
Oikaistu liikevoitto-%	22,4 %	22,8 %	22,4 %	25,4 %	21,2 %	22,9 %	22,6 %	22,0 %	25,4 %	21,8 %	22,9 %	23,8 %	24,3 %	24,9 %

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	2429	2610	2587	2583	2582
Liikearvo	1157	1263	1263	1263	1263
Aineettomat hyödykkeet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Käyttöomaisuus	1113	1203	1181	1176	1175
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	20,8	11,7	11,7	11,7	11,7
Muut sijoitukset	16,0	15,6	15,6	15,6	15,6
Muut pitkäaikaiset varat	108	105	105	105	105
Laskennalliset verosaamiset	13,2	11,1	11,1	11,1	11,1
Vaihtuvat vastaavat	696	747	724	741	758
Vaihto-omaisuus	77,1	75,6	78,2	80,0	81,8
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	556	581	589	603	617
Likvidit varat	63,4	89,9	56,6	58,0	59,3
Taseen loppusumma	3125	3356	3311	3323	3340

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	1294	1293	1303	1335	1378
Osakepääoma	83,0	83,0	83,0	83,0	83,0
Kertyneet voittovarot	886	881	891	923	966
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	322	322	322	322	322
Vähemmistöosuus	3,3	7,3	7,3	7,3	7,3
Pitkäaikaiset velat	1125	1157	1364	1340	1310
Laskennalliset verovelat	27,8	38,1	38,1	38,1	38,1
Varaukset	4,4	9,8	9,8	9,8	9,8
Korolliset velat	1065	1083	1291	1266	1236
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	28,7	25,6	25,6	25,6	25,6
Lyhytaikaiset velat	706	907	644	648	651
Korolliset velat	303	480	202	196	189
Lyhytaikaiset korottomat velat	403	428	442	452	463
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	3125	3356	3311	3323	3340

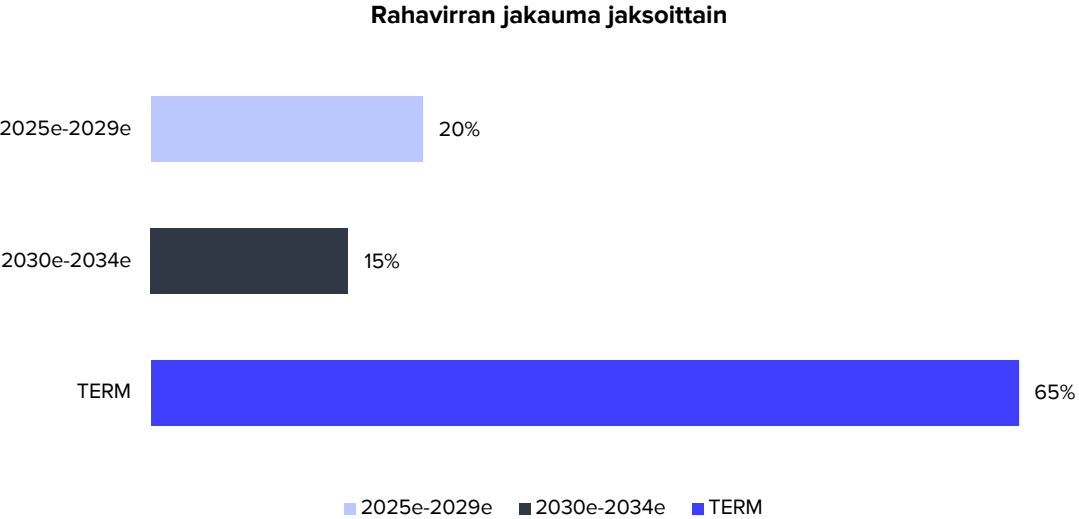
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	0,5 %	3,4 %	2,3 %	2,3 %	2,3 %	2,5 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	1,7 %	1,7 %
Liikevoitto-%	22,2 %	22,8 %	23,8 %	24,3 %	24,9 %	22,0 %	22,0 %	21,0 %	21,0 %	21,0 %	21,0 %	21,0 %
Liikevoitto	486	516	552	577	604	547	558	543	554	565	575	
+ Kokonaispoistot	279	298	283	282	282	283	284	285	287	289	292	
- Maksetut verot	-79	-89	-95	-99	-104	-94	-96	-93	-95	-97	-99	
- verot rahoituskuluista	-8,1	-7,6	-7,7	-8,0	-7,8	-7,7	-7,7	-7,8	-7,8	-7,8	-7,7	
+ verot rahoitustuotoista	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	
- Käyttöpääoman muutos	1,0	4,1	-5,2	-5,3	-5,4	-6,0	-4,9	-5,0	-5,1	-5,2	-4,6	
Operatiivinen kassavirta	679	721	728	748	769	722	734	723	734	745	756	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-472	-276	-279	-282	-284	-287	-290	-293	-296	-299	-301	
Vapaa operatiivinen kassavirta	210	445	449	466	485	435	443	430	438	446	455	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	210	445	449	466	485	435	443	430	438	446	455	10940
Diskontattu vapaa kassavirta		433	412	403	396	336	323	295	284	273	263	6314
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		9730	9298	8886	8482	8086	7751	7428	7133	6849	6577	6314
Velaton arvo DCF		9730										
- Korolliset velat		-1563										
+ Rahavarat		90										
-Vähemmistöosuus		-43										
-Osinko/pääomapalautus		-377										
Oman pääoman arvo DCF		7838										
Oman pääoman arvo DCF per osake		48,9										

Pääoman kustannus (WACC)

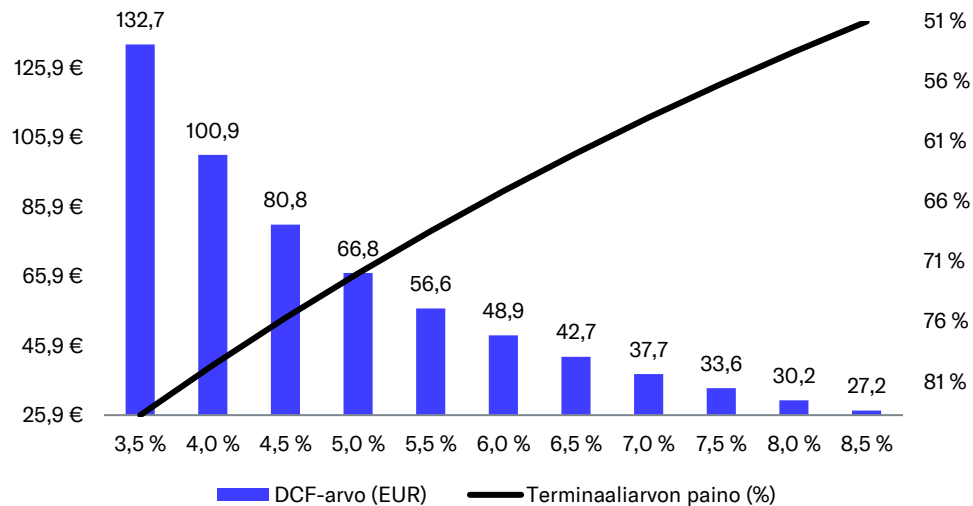
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	25,0 %
Vieraan pääoman kustannus	3,5 %
Yrityksen Beta	0,95
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	7,0 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	6,0 %

Lähde: Inderes

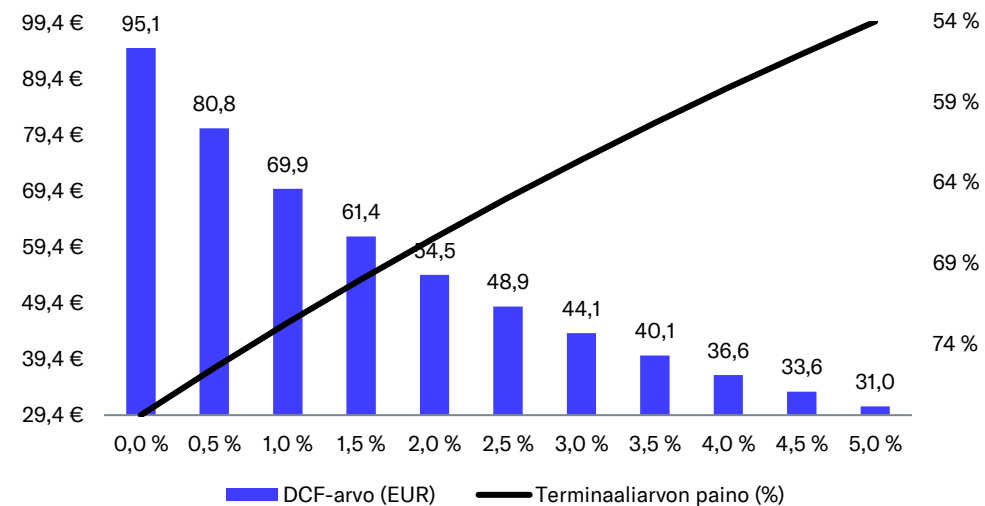


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

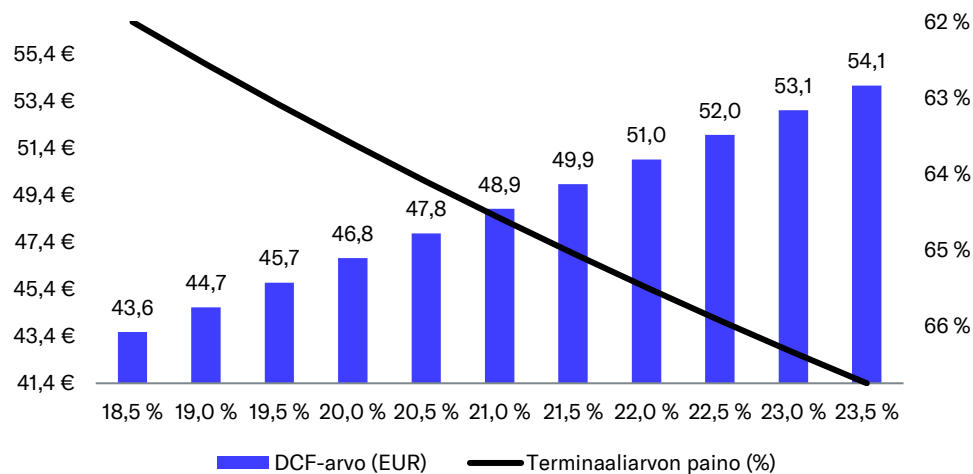
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



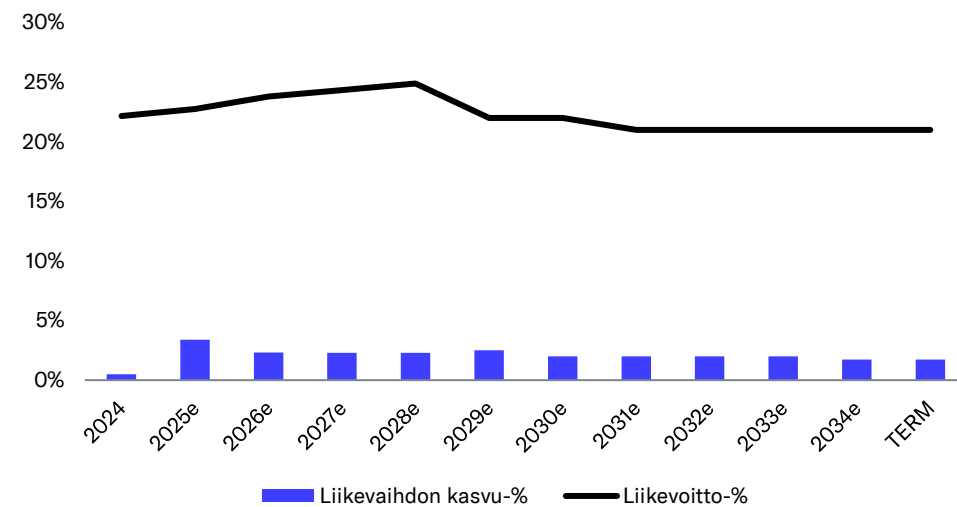
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e	Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	2130	2181	2192	2266	2318	EPS (raportoitu)	2,33	2,33	2,21	2,41	2,60
Käyttökate	733	756	765	814	835	EPS (oikaistu)	2,34	2,37	2,34	2,44	2,60
Liikevoitto	470	482	486	516	552	Operat. Kassavirta / osake	3,83	4,11	4,23	4,50	4,54
Voitto ennen veroja	456	458	446	477	512	Operat. Vapaa kassavirta / osake	1,74	2,08	1,31	2,78	2,80
Nettovoitto	373	374	355	387	417	Omapääoma / osake	7,78	8,05	8,01	8,08	8,28
Kertaluontoiset erät	-2,0	-6,0	-16,5	-4,1	0,0	Osinko / osake	2,15	2,25	2,35	2,40	2,45
Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e	Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	3101	3125	3356	3311	3323	Liikevaihdon kasvu-%	6,6 %	2,4 %	0,5 %	3,4 %	2,3 %
Oma pääoma	1252	1294	1293	1303	1335	Käyttökatteen kasvu-%	5,1 %	3,1 %	1,2 %	6,4 %	2,6 %
Liikearvo	1157	1157	1263	1263	1263	Liikevoiton oik. kasvu-%	7,4 %	3,4 %	3,0 %	3,5 %	6,2 %
Nettovelat	1276	1304	1473	1436	1405	EPS oik. kasvu-%	6,4 %	1,3 %	-1,3 %	4,3 %	6,6 %
Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e	Käyttökate-%	34,4 %	34,7 %	34,9 %	35,9 %	36,0 %
Käyttökate	733	756	765	814	835	Oik. Liikevoitto-%	22,2 %	22,4 %	22,9 %	22,9 %	23,8 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-33	-10	1	4	-5	Liikevoitto-%	22,1 %	22,1 %	22,2 %	22,8 %	23,8 %
Operatiivinen kassavirta	614	659	679	721	728	ROE-%	30,5 %	29,5 %	27,5 %	30,0 %	31,8 %
Investoinnit	-321	-311	-472	-276	-279	ROI-%	18,3 %	18,3 %	17,6 %	18,3 %	19,8 %
Vapaa kassavirta	279	334	210	445	449	Omavaraisuusaste	40,4 %	41,4 %	38,5 %	39,4 %	40,2 %
Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e	Nettovelkaantumisaste	101,9 %	100,8 %	113,9 %	110,2 %	105,2 %
EV/Liikevaihto	4,3	3,7	3,8	4,0	3,9						
EV/EBITDA	12,6	10,6	10,8	11,2	10,9						
EV/EBIT (oik.)	19,6	16,5	16,4	17,5	16,5						
P/E (oik.)	21,1	17,7	17,9	19,5	18,3						
P/B	6,4	5,2	5,2	5,9	5,8						
Osinkotuotto-%	4,3 %	5,4 %	5,6 %	5,0 %	5,1 %						
Lähde: Inderes											

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavina. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

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

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
16/07/2018	Vähennä	35,00 €	37,60 €
19/10/2018	Vähennä	33,00 €	34,41 €
28/11/2018	Vähennä	34,00 €	35,84 €
01/02/2019	Vähennä	34,00 €	46,78 €
12/04/2019	Myy	34,00 €	38,67 €
17/04/2019	Myy	34,00 €	38,00 €
15/07/2019	Myy	35,00 €	41,18 €
18/10/2019	Myy	37,00 €	49,43 €
29/01/2020	Myy	42,00 €	53,86 €
23/04/2020	Myy	45,00 €	55,42 €
16/07/2020	Myy	45,00 €	54,18 €
19/07/2020	Vähennä	45,00 €	46,78 €
29/01/2021	Lisää	53,00 €	49,49 €
11/03/2021	Lisää	53,00 €	50,50 €
22/04/2021	Lisää	53,00 €	47,37 €
19/07/2021	Vähennä	54,00 €	54,54 €
21/10/2021	Vähennä	54,00 €	52,80 €
28/01/2022	Vähennä	52,00 €	50,54 €
25/04/2022	Vähennä	52,00 €	54,24 €
18/07/2022	Vähennä	52,00 €	53,04 €
20/10/2022	Vähennä	49,00 €	48,00 €
30/01/2023	Vähennä	49,00 €	51,76 €
10/03/2023	Vähennä	50,00 €	53,72 €
21/04/2023	Vähennä	52,00 €	55,18 €
17/07/2023	Vähennä	50,00 €	49,05 €
20/10/2023	Lisää	47,00 €	41,72 €
29/01/2024	Vähennä	47,00 €	44,81 €
22/04/2024	Lisää	47,00 €	42,74 €
17/07/2024	Lisää	48,00 €	42,66 €
21/10/2024	Vähennä	48,00 €	46,56 €
29/01/2025	Lisää	48,00 €	43,48 €
03/02/2025	Lisää	48,00 €	41,54 €
22/04/2025	Lisää	48,00 €	44,98 €
03/07/2025	Vähennä	48,00 €	47,66 €



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.**