

LINDEX GROUP

1.10.2025 7.45 EEST



Rauli Juva
+358 50 588 0092
rauli.juva@inderes.fi



Lucas Mattsson
+46 731589485
lucas.mattsson@inderes.com

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI

A blurred image of the LINDEX logo in red capital letters on a glass surface, with a bokeh background of lights.

Päätämme osakkeen seurannan

Päätämme Lindex Groupin seurannan yhtiön irtisanottua yhtiöseurantasopimuksen. Seurannan päättymisen vuoksi emme anna osakkeelle enää suositusta (aik. osta) tai tavoitehintaa (aik. 3,50 EUR). Yhtiön vuosia kestänyt saneerausprosessi loppui elokuussa, mutta osakkeen arvon kannalta tärkeä tavarataloliiketoiminnan strateginen selvitys on yhä käynnissä.

Saneeraus ja strateginen selvitys ovat hallinneet viime vuosia

Aloitimme silloisen Stockmannin seurannan marraskuussa 2022. Yhtiö aloitti rakennemuutosprosessin jo syyskuussa 2023, kun se käynnisti strategisen selvityksen tavarataloliiketoiminnan vaihtoehdoista ja ilmoitti harkitsevansa nimen muuttamista Lindexiksi. Nimenmuutos toteutuikin seuraavana keväänä, mutta strategista arviointia on jatkettu jo kahteen kertaan. Osittain sen venymistä on selitetty vuonna 2020 alkaneella saneerausprosessilla, joka saatiin elokuussa 2025 vihdoinkin päätökseen. Yhtiö onkin sanonut kertovansa strategisen arvioinnin tuloksista vuoden 2025 jälkimmäisellä puoliskolla eli käytännössä vuoden loppuun mennessä. Olemme pitäneet todennäköisenä, että yhtiö pyrkii irtautumaan tavarataloliiketoiminnasta.

Tuloksen osalta viime kvartaalit ovat olleet heikompia

Yhtiön oik. liiketulos kehittyi vuosina 2022-24 varsin tasaisesti sen ollessa 75-80 MEUR:n haarukassa. Viimeisen 12 kuukauden ajalta oik. liiketulos on kuitenkin vain 65 MEUR, kun Lindex-divisioonan tulos on laskenut. Yhtiö ohjeistaa tämän vuoden oik. liiketuloksen olevan 70-90 MEUR, mikä indikoi edellisvuosien tasoista tulosta. Tämä vaatii kuitenkin tuloksen paranemista loppuvuonna, jossa Q4:llä on iso merkitys sen vastatessa yli puolesta koko vuoden tuloksesta. Ensi vuoteen mennessä yhtiön tulosta pitäisi tukea myös Lindex-divisioonan uusi logistiikkakeskus, jonka ylösajo on tuottanut tänä vuonna lisäkustannuksia, mutta jonka pitäisi mahdollistaa kasvua ja

laskea kuluja jatkossa. Stockmann-divisioona on pystynyt viime vuosina parantamaan tulostaan, mutta on yhä liikevoittotasolla hieman tappiollinen. Osittain rahoituskuluissa näkyvät vuokratulot huomioiden, arvioimme Stockmann-divisioonan olevan edelleen selvästi tappiollinen.

Arvon määrittämisessä rakennemuutoksella iso rooli

Lindex Groupin arvonmäärittästä hankaloittaa mielestämme etenkin tavaratalotoiminnan tappiollisuus ja vuokratavuut, jotka sekoittavat arvostuskertoimia. Yhtiön tehdessä strategista arviointia tavarataloliiketoiminnalle ja mahdollisesti luopuessa siitä, näemme osien summa -mallin parhaimpana arvostusmetodina. Lähitulevaisuudessa tärkeintä yhtiön arvon kannalta on mielestämme strategisen selvityksen tulos. Jos tavarataloista päästään irti edes nollahintaan, se vaikuttaa mielestämme selvästi positiivisesti osakkeen arvoon. Toisaalta tavaratalotoiminnan jääminen yhtiöön olisi selkeä negatiivinen ajuri. Näemme kuitenkin riskin olevan enemmän ylöspäin, sillä odotamme yhtiön pyrkivän eroon tavaratalotoiminnasta. Tavaratalotoiminnan mahdollisen myynnin jälkeen uskomme Lindexin pyrkivän listaamaan yhtiön Ruotsiin ja harkitsevan uuden logistiikkakeskuskiinteistönsä myyntiä. Myös nämä mahdolliset muutokset voivat tukea osaketta jatkossa. Ilman tavaratalotoimintaa yhtiö olisi puhtaasti Lindex-ketju, jota voisi myös arvostaa perinteisin arvostusmetodein.

Osakkeen seuranta päättyy

Lindex Groupin seuranta on perustunut yhtiön ja Inderesin väliseen yhtiöseurantasopimukseen. Valitettavasti emme enää tarjoa sijoittajayhteisöllemme ja Lindex Groupin omistajille analyysiseurantaa yhtiön irtisanottua sopimuksen. Yhtiön liiketoiminnan kehitystä voi edelleen seurata lukemalla [yhtiön pörssi- ja sijoittajaviestintää](#). Vanhat analyysimme säilyvät myös sijoittajien luettavissa.

Suositus

Ei suositusta
(aik. Osta)

Tavoitehintaa:

Ei tavoitehintaa
(aik. 3,50 EUR)

Osakekurssi:

2,86 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	940	946	960	961
kasvu-%	-1 %	1 %	1 %	0 %
EBIT oik.	75	66	78	89
EBIT-% oik.	8,0 %	6,9 %	8,1 %	9,3 %
Nettotulos	13	18	26	34
EPS (oik.)	0,15	0,10	0,16	0,21

P/E (oik.)	18,9	29,6	18,1	13,8
P/B	1,1	1,1	1,1	1,0
Osinkotuotto-%	0,0 %	1,7 %	2,8 %	3,5 %
EV/EBIT (oik.)	13,6	15,9	13,3	11,5
EV/EBITDA	6,4	6,1	5,6	5,2
EV/Liikevaihto	1,1	1,1	1,1	1,1

Lähde: Inderes

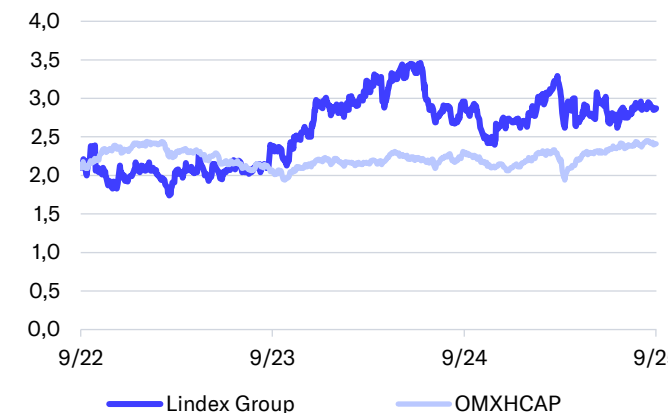
Ohjeistus

(Ennallaan)

Lindex-konserni odottaa liikevaihdon kasvavan vuonna 2025 paikallisissa valuutoissa 0–4 % verrattuna vuoteen 2024.

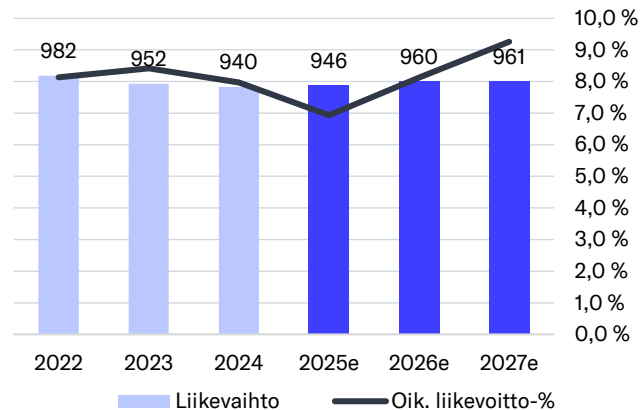
Konsernin oikaistun liiketuloksen arvioidaan olevan 70–90 MEUR.

Osakekurssi



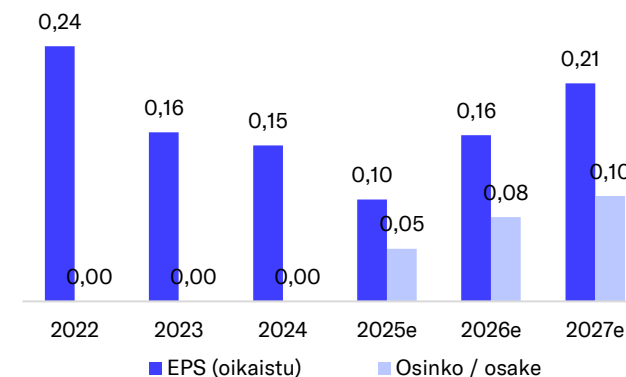
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Lindex-divisioonan kassavirta ja arvonluonti
- Stockmann-divisioonan divestointi tai sen kannattavuuden asteittainen paraneminen
- Yrityssaneerauksen loppuminen, joka mahdollistaa mm. osingonjaon ja helpottaa rakennejärjestelyjä

Riskitekijät

- Tavaratalot tuhoavat arvoa, emmekä näe tähän operatiivisesti muutosta lähivuosina
- Yrityssaneerauksen aikana ja sen jälkeenkin yhtiön mahdollisuudet saada rahoitusta voivat olla rajalliset
- Lindexin tulos, kuten muotiala ylipäänsä, on ollut ailahteleva

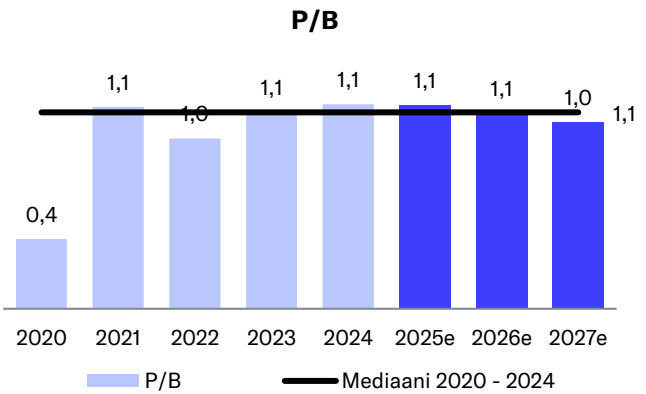
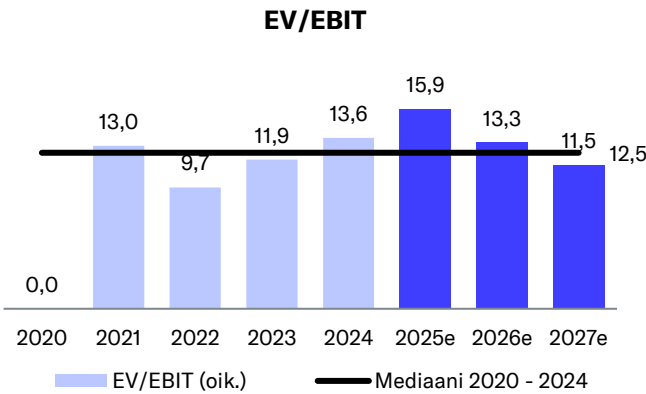
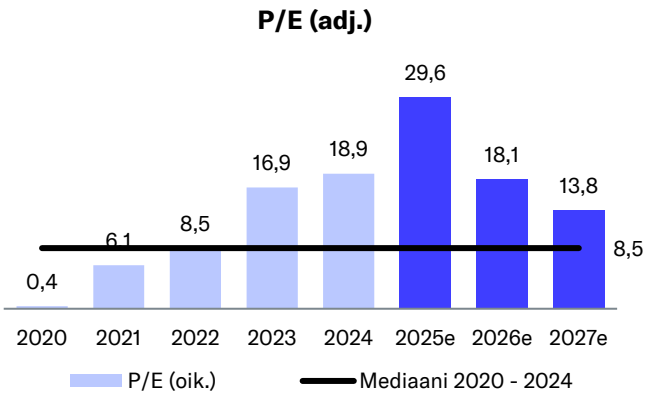
Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	2,86	2,86	2,86
Osakemäärä, milj. kpl	162,8	164,0	164,0
Markkina-arvo	469	469	469
Yritysarvo (EV)	1045	1034	1020
P/E (oik.)	29,6	18,1	13,8
P/E	25,5	18,1	13,8
P/B	1,1	1,1	1,0
P/S	0,5	0,5	0,5
EV/Liikevaihto	1,1	1,1	1,1
EV/EBITDA	6,1	5,6	5,2
EV/EBIT (oik.)	15,9	13,3	11,5
Osinko/tulos (%)	45,0 %	50,7 %	48,3 %
Osinkotuotto-%	1,7 %	2,8 %	3,5 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	1,14	1,96	2,05	2,72	2,79	2,86	2,86	2,86	2,86
Osakemäärä, milj. kpl	72,0	114,0	155,2	160,0	160,4	162,8	164,0	164,0	164,0
Markkina-arvo	80	303	320	432	451	469	469	469	469
Yritysarvo (EV)		889	774	953	1022	1045	1034	1020	1005
P/E (oik.)	0,4	6,1	8,5	16,9	18,9	29,6	18,1	13,8	12,6
P/E	neg.	4,7	3,1	8,4	33,8	25,5	18,1	13,8	12,6
P/B	0,4	1,1	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0
P/S	>100	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
EV/Liikevaihto		1,0	0,8	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0
EV/EBITDA		4,8	3,0	5,4	6,4	6,1	5,6	5,2	5,0
EV/EBIT (oik.)		13,0	9,7	11,9	13,6	15,9	13,3	11,5	11,0
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	45,0 %	50,7 %	48,3 %	50,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,7 %	2,8 %	3,5 %	4,0 %

Lähde: Inderes



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

Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
			2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e
Lindex	469	1066	16,0	13,8	6,2	5,8	1,1	1,1	27,2	15,5	1,8	3,5	1,1
H & M	25126	30021	19	17	9	8	1	1	24,4	21,1	4,0	4,3	6,3
Fast Retailing	82847	76686	21,9	20,9	17,5	16,6	3,9	3,7	34,0	32,7	1,0	1,1	6,3
Inditex	142587	138157	18,5	17,8	13,0	12,6	3,6	3,5	24,2	23,5	3,8	3,8	7,3
Tokmanni	528	1444	16,2	13,3	6,5	5,9	0,8	0,8	12,6	9,2	6,2	7,8	2,0
Puuvilo	1255	1362	21,3	17,9	16,4	13,9	3,5	3,1	26,4	22,0	3,0	3,8	12,4
Kesko	7177	10636	16,0	14,6	8,5	7,8	0,9	0,8	16,3	14,4	5,2	5,6	2,6
Clas Ohlson	2169	2220	21,3	16,4	12,7	11,0	2,1	2,0	26,8	20,5	2,1	2,4	9,1
Lindex Group (Inderes)	469	1045	15,9	13,3	6,1	5,6	1,1	1,1	29,6	18,1	1,7	2,8	1,1
Keskiarvo			19	16	11	10	2	2	23,4	19,3	3,4	4,0	5,7
Mediaani			18,5	16,4	9,5	8,4	1,5	1,4	24,4	20,5	3,5	3,8	6,3
Erotus-% vrt. mediaani			-14 %	-19 %	-36 %	-34 %	-26 %	-24 %	21 %	-12 %	-50 %	-27 %	-82 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	952	193	252	222	274	940	186	254	227	279	946	960	961	978
Lindex	633	131	170	159	169	629	126	172	166	176	641	660	676	693
Stockmann	319	62	82	63	105	312	60	82	61	103	306	300	285	285
Käyttökate	177	17,8	45,0	39,9	57,1	160	15,8	51,4	42,2	63,0	172	186	198	201
Poistot ja arvonalennukset	-100	-25,4	-24,7	-24,9	-23,9	-99	-25,3	-26,0	-26,0	-27,0	-104	-108	-109	-109
Liikevoitto ilman kertaeriä	80,1	-6,5	29,5	15,7	36,2	75	-8,7	22,1	16,2	36,0	66	78	89	92
Liikevoitto	76,5	-7,6	20,3	15,0	33,2	60,9	-9,5	25,4	16,2	36,0	68	78	89	92
Lindex	90	4,2	30,8	21,1	26,8	83	-0,3	22,8	21,0	26,0	70	80	88	90
Stockmann	-6	-9,4	-0,6	-4,5	10,6	-4	-7,3	0,2	-4,0	11,0	-0,1	1,0	4,0	5,0
Jakamaton	-3,9	-1,2	-0,8	-0,9	-1,1	-4,0	-1,2	-0,8	-0,8	-1,0	-3,8	-3,0	-3,0	-3,0
Nettorahoituskulut	-30	-6,5	-8,1	-8,7	-9,1	-32	-11,6	-6,1	-9,0	-9,0	-36	-37	-38	-37
Tulos ennen veroja	47	-14,1	12,2	6,3	24,1	28,6	-21,1	19,3	7,2	27,0	32	41	51	54
Verot	5,0	-1,3	-5,2	-4,5	-4,4	-15,3	1,0	-6,3	-3,9	-4,9	-14,1	-15,1	-16,8	-17,2
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	52	-15,4	7,0	1,9	19,8	13,2	-20,1	13,0	3,3	22,1	18	26	34	37
EPS (oikaistu)	0,16	-0,09	0,10	0,02	0,12	0,15	-0,12	0,06	0,02	0,14	0,10	0,16	0,21	0,23
EPS (raportoitu)	0,32	-0,10	0,04	0,01	0,12	0,08	-0,12	0,08	0,02	0,14	0,11	0,16	0,21	0,23

Tunnusluvut	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	-3,1 %	-2,9 %	-0,2 %	-2,1 %	-0,3 %	-1,2 %	-3,5 %	0,9 %	2,2 %	2,0 %	0,6 %	1,5 %	0,2 %	1,8 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	0,4 %	170,8 %	-6,6 %	-23,8 %	19,5 %	-6,5 %	34,2 %	-25,0 %	3,2 %	-0,6 %	-12,4 %	18,9 %	14,1 %	3,1 %
Käyttökate-%	18,6 %	9,2 %	17,9 %	18,0 %	20,9 %	17,0 %	8,5 %	20,3 %	18,6 %	22,6 %	18,2 %	19,4 %	20,6 %	20,5 %
Oikaistu liikevoitto-%	8,4 %	-3,4 %	11,7 %	7,1 %	13,2 %	8,0 %	-4,7 %	8,7 %	7,1 %	12,9 %	6,9 %	8,1 %	9,3 %	9,4 %
Nettotulos-%	5,4 %	-8,0 %	2,8 %	0,8 %	7,2 %	1,4 %	-10,8 %	5,1 %	1,5 %	7,9 %	1,9 %	2,7 %	3,5 %	3,8 %

Lähde: Inderes

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	963	989	1010	1017	1023
Liikearvo	251	243	243	243	243
Aineettomat hyödykkeet	115	114	114	114	114
Käyttöomaisuus	562	598	618	625	631
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Muut pitkäaikaiset varat	3,2	3,3	3,3	3,3	3,3
Laskennalliset verosaamiset	30,3	30,6	30,6	30,6	30,6
Vaihtuvat vastaavat	348	327	298	303	303
Vaihto-omaisuus	163	170	161	163	163
Muut lyhytaikaiset varat	5,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Myyntisaamiset	42,0	42,3	42,6	43,2	43,3
Likvidit varat	138	115	94,6	96,0	96,1
Taseen loppusumma	1311	1316	1308	1319	1326

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	393	394	412	430	451
Osakepääoma	77,6	77,6	77,6	77,6	77,6
Kertyneet voittovarot	257	271	289	306	327
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	-17,3	-34,4	-34,4	-34,4	-34,4
Muu oma pääoma	75,9	80,4	80,4	80,4	80,4
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	629	642	602	602	602
Laskennalliset verovelat	51,0	52,3	52,3	52,3	52,3
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	578	589	550	550	550
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,3	0,4	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	290	280	293	287	273
Korolliset velat	81,6	97,1	120	111	96,8
Lyhytaikaiset korottomat velat	178	164	170	173	173
Muut lyhytaikaiset velat	29,7	19,0	3,0	3,0	3,0
Taseen loppusumma	1312	1316	1308	1319	1326

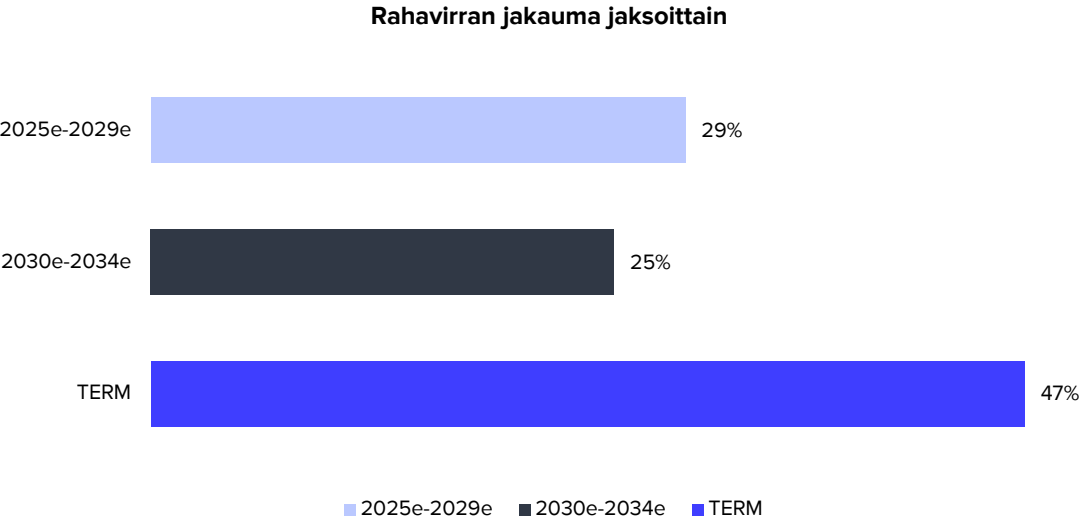
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-1,2 %	0,6 %	1,5 %	0,2 %	1,8 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	1,0 %	1,0 %
Liikevoitto-%	6,5 %	7,2 %	8,1 %	9,3 %	9,4 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %
Liikevoitto	60,9	68,1	78,0	89,0	91,8	98,3	98,8	99,3	99,8	100	101	
+ Kokonaispoistot	98,9	104	108	109	109	110	110	109	109	109	110	
- Maksetut verot	-14,3	-14,1	-15,1	-16,8	-17,2	-18,5	-18,8	-19,2	-19,6	-20,0	-21,0	
- verot rahoituskuluista	-6,8	-7,5	-7,8	-8,0	-7,9	-11,0	-10,8	-10,6	-10,3	-10,1	-9,4	
+ 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	-27,1	-1,3	-0,5	-0,1	-0,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	
Operatiivinen kassavirta	112	149	163	173	175	178	179	179	179	179	180	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-124,8	-125,0	-115,0	-115,0	-115,0	-115,0	-109,6	-112,4	-112,3	-112,2	-116,7	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-13,1	24,1	47,8	57,9	60,3	63,2	69,3	66,1	66,5	66,8	63,4	
+/- 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	-13,1	24,1	47,8	57,9	60,3	63,2	69,3	66,1	66,5	66,8	63,4	759
Diskontattu vapaa kassavirta		23,5	42,7	47,2	45,0	43,1	43,1	37,6	34,6	31,7	27,5	329
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		705	682	639	592	547	504	461	423	389	357	329
Velaton arvo DCF		705										
- Korolliset velat		-349										
+ Rahavarat		115										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		471										
Oman pääoman arvo DCF per osake		2,9										

Pääoman kustannus (WACC)

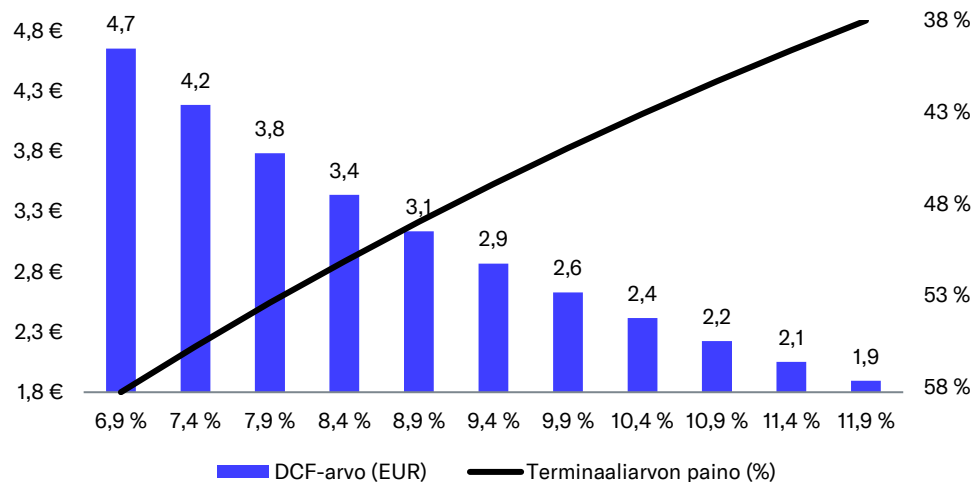
Vero-% (WACC)	21,0 %
Tavoiteltu velkaantumisasaste D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,25
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	9,4 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,4 %

Lähde: Inderes

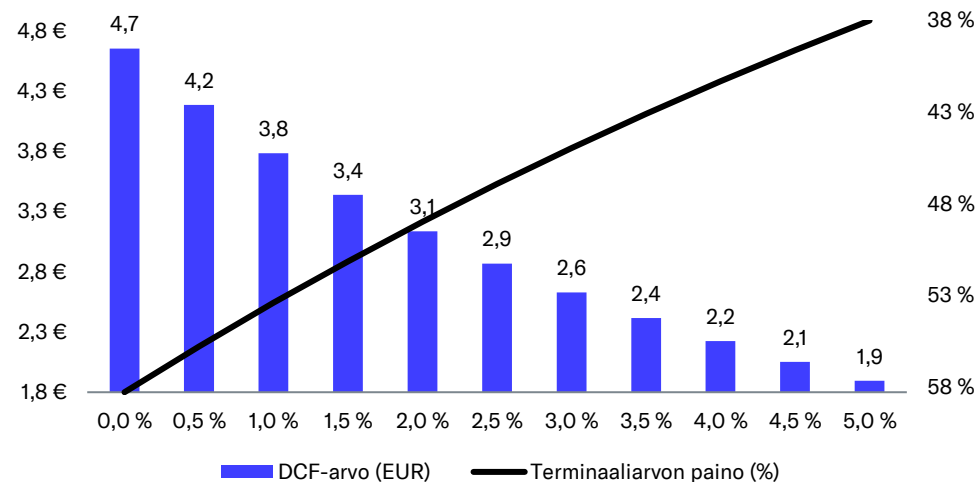


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

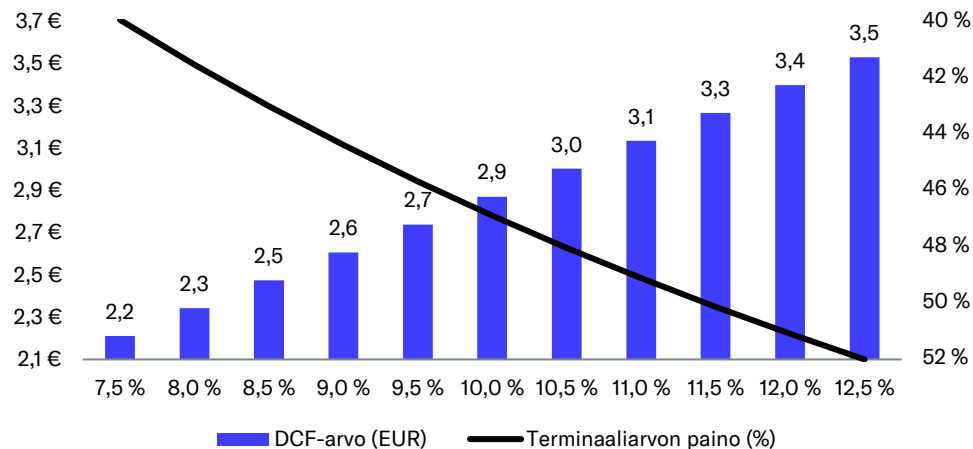
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



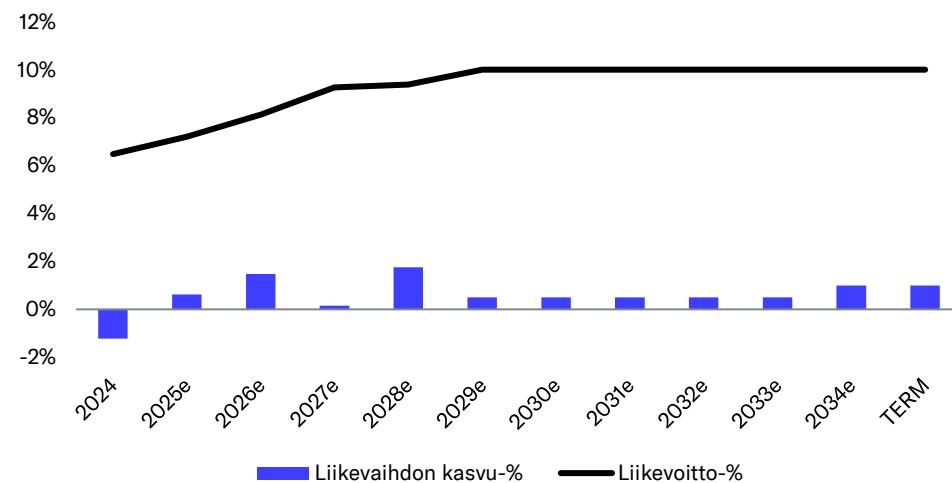
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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	981,7	951,7	940,1	945,9	959,8	EPS (raportoitu)	0,66	0,32	0,08	0,11	0,16
Käyttökate	258,1	176,7	159,8	172,4	186,2	EPS (oikaistu)	0,24	0,16	0,15	0,10	0,16
Liikevoitto	154,9	76,5	60,9	68,1	78,0	Operat. Kassavirta / osake	1,43	0,75	0,70	0,92	0,99
Voitto ennen veroja	129,2	46,6	28,6	32,4	41,0	Operat. Vapaa kassavirta / osake	1,89	-0,29	-0,08	0,15	0,29
Nettovoitto	101,7	51,7	13,2	18,2	25,9	Omapääoma / osake	2,16	2,46	2,46	2,53	2,62
Kertaluontoiset erät	75,1	-3,6	-14,0	2,5	0,0	Osinko / osake	0,00	0,00	0,00	0,05	0,08
Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e	Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	1275,5	1310,5	1316,0	1308,1	1319,3	Liikevaihdon kasvu-%	9 %	-3 %	-1 %	1 %	1 %
Oma pääoma	335,5	393,1	394,1	412,3	430,0	Käyttökatteen kasvu-%	40 %	-32 %	-10 %	8 %	8 %
Liikearvo	250,9	250,9	242,9	242,9	242,9	Liikevoiton oik. kasvu-%	17 %	0 %	-6 %	-12 %	19 %
Nettovelat	454,4	521,6	571,4	575,6	565,2	EPS oik. kasvu-%	-25 %	-34 %	-8 %	-35 %	63 %
						Käyttökate-%	26,3 %	18,6 %	17,0 %	18,2 %	19,4 %
Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e	Oik. Liikevoitto-%	8,1 %	8,4 %	8,0 %	6,9 %	8,1 %
Käyttökate	258,1	176,7	159,8	172,4	186,2	Liikevoitto-%	15,8 %	8,0 %	6,5 %	7,2 %	8,1 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-2,4	-68,7	-27,1	-1,3	-0,5	ROE-%	33,7 %	14,2 %	3,4 %	4,5 %	6,1 %
Operatiivinen kassavirta	222,4	120,5	111,6	149,5	162,8	ROI-%	15,3 %	7,6 %	5,7 %	6,3 %	7,2 %
Investoinnit	8,5	-166,3	-124,8	-125,0	-115,0	Omavaraisuusaste	26,3 %	30,0 %	29,9 %	31,5 %	32,6 %
Vapaa kassavirta	293,8	-46,2	-13,1	24,1	47,8	Nettovelkaantumisaste	135,4 %	132,7 %	145,0 %	139,6 %	131,4 %
Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e						
EV/Liikevaihto	0,8	1,0	1,1	1,1	1,1						
EV/EBITDA	3,0	5,4	6,4	6,1	5,6						
EV/EBIT (oik.)	9,7	11,9	13,6	15,9	13,3						
P/E (oik.)	8,5	16,9	18,9	29,6	18,1						
P/B	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1						
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,7 %	2,8 %						

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 tulevista. 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 arvonmäärittämismenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämismenetelmät 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 laatiineen 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.

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
18/11/2022	Vähennä	2,00 €	1,97 €
20/01/2023	Vähennä	2,10 €	2,05 €
27/02/2023	Vähennä	2,10 €	2,00 €
21/03/2023	Lisää	2,10 €	1,76 €
02/05/2023	Lisää	2,35 €	2,11 €
24/07/2023	Lisää	2,40 €	2,08 €
26/09/2023	Lisää	2,80 €	2,34 €
30/10/2023	Osta	2,80 €	2,13 €
17/11/2023	Lisää	2,80 €	2,47 €
19/12/2023	Lisää	3,10 €	2,73 €
12/02/2024	Lisää	3,20 €	2,82 €
29/04/2024	Lisää	3,50 €	2,96 €
16/07/2024	Lisää	3,50 €	3,28 €
22/07/2024	Lisää	3,50 €	2,98 €
23/09/2024	Osta	3,50 €	2,74 €
28/10/2024	Osta	3,50 €	2,77 €
04/02/2025	Osta	3,50 €	2,79 €
10/02/2025	Osta	3,50 €	2,80 €
30/04/2025	Osta	3,50 €	2,65 €
21/07/2025	Osta	3,50 €	2,62 €
01/10/2025	Seurannan lopetus		2,86 €



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.**