

HONKARAKENNE

15.12.2025 6.30 EET



Atte Jortikka
0400543725
atte.jortikka@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Lisätukea ensi vuoden tuloskäänteelle

Honkarakenne laski viime viikolla vuoden 2025 ohjeistustaan liikevaihdon ja liikevoiton osalta. Laskun taustalla oli ajoitukselliset tekijät kun aiemmin joulukuulle suunnitellut viennin toimitukset siirtyvät ensi vuodelle johtuen asiakkaiden lupa- ja rahoitusehtojen pitkittymisestä. Olemme laskeneet kuluvan vuoden ennusteitamme tulosvaroituksen johdosta. Korkeamman katteen viennin toimitusten siirtyminen ensi vuodelle sekä yhtiön tehostustoimet tukevat kuitenkin ennustettamme ensi vuoden tuloskäänteelle. Vuosien 2026-2027 EV/EBIT-kerroin asettuu ennusteillamme noin 8x tasolle, mikä sijoittuu hyväksyttävän arvostushaarukkamme (7–9x) sisälle. Hinnoittelu vaikuttaa täten neutraalilta, emmekä näe tuotto-odotusta vielä houkuttelevana käänteeseen liittyvät epävarmuustekijät huomioiden. Toistamme 2,7 euron tavoitehintamme ja vähennä-suosituksemme.

Tulosvaroituksen taustalla ajoitustekijät

Uuden ohjeistuksen mukaan Honkarakenne arvioi konsernin vuoden 2025 liikevaihdon olevan 37–38 MEUR ja liiketuloksen asettuvan -3,8 – -3,4 MEUR:n välille. Aiemmin yhtiö arvioi liikevaihdon olevan 38–45 MEUR ja liiketuloksen -2,6 – +0,0 MEUR. Pehmeäksi jääneen ensimmäisen vuosipuoliskon jäljiltä yhtiölle jäi vuoden jälkimmäiselle puoliskolle selvästi kirittävää. Tulosvaroitusta oli negatiivinen yllätys, vaikka aiempi ennusteemme sijoittuikin jo edellisen ohjeistushaarukan alalaitaan liiketuloksen osalta. Tulosvaroituksen taustalla on asiakkaiden lupa- ja rahoitusprosessien pitkittyminen, minkä vuoksi toimituksia on siirtynyt vuoden viimeiseltä neljännekseltä ensi vuoden keväälle.

Honkarakenne tiedotti lisäksi saaneensa marraskuussa aloittamansa muutosneuvottelunsa päätökseen. Neuvotteluiden lopputulemana irtisanotaan yhteensä seitsemän henkilöä, lisäksi yhdeksän henkilön työsuhteen ehtoihin tehdään oleellisia muutoksia. Neuvotteluiden sekä muiden toimien aikaansaamat

henkilöstökulujen säästöt ovat ensi vuoden aikana arviolta noin 1,1 MEUR. Neuvottelujen alkaessa yhtiö tavoitteli koko kannattavuusohjelmalla vähintään 2,5 MEUR:n säästöjä, joista henkilöstökulujen osuudeksi arvioitiin tuolloin noin 1,3 MEUR.

Vuoden 2026 tuloskäänteelle positiivisia ajureita

Tietojemme mukaan toimitusten viivästyksistä huolimatta peruutuksia ei ole tullut, ja toimitukset siirtyvät näillä näkymin kokonaisuudessaan ensi vuoden ensimmäiselle puoliskolle. Tämä tukee ajoituksellisesti ensi vuoden volyymia sekä kannattavuutta. Ongelmat koskevat ymmärtääksemme pääosin yhtiön vientiä, jossa projektitoimitukset ovat keskeisessä roolissa. Tänä vuonna odotettua syvempi tuloskuoppa selittyy volyymin laskulla, ja kannattavuutta painaa lisäksi se, että viennin kannattavuus on tyypillisesti ollut kotimaan liiketoimintaa korkeampaa. Laskimme ennusteita kuluvan vuoden toisen vuosipuoliskon osalta ja ennusteemme ovat linjassa päivitetyn ohjeistuksen kanssa (2025 liikevaihto 37,5 MEUR, liikevoitto -3,6 MEUR). Tarkistimme ensi vuoden ennusteitamme hieman ylöspäin huomioiden keväälle siirtyvät toimitukset sekä päättäneet muutosneuvottelut. Ennustemuutokset jäivät kuitenkin marginaalisiksi, sillä olimme huomioineet yhtiön ilmoittamat tehostustoimet jo aiemmin. Ennustamme nyt yhtiön liikevaihdon kasvavan vuonna 2026 noin 30 % ja nousevan 49 MEUR:oon. Samalla ennustamme liikevoittomarginaalin nousevan 3,4 %:iin, mikä tarkoittaisi 1,6 MEUR:n liikevoittoa.

Hinnoittelu neutraali, olettaen tuloskäänteen toteutumisen

Painotamme Honkarakenteen arvonmäärittämisessämme edelleen vuosia 2026-2027 tuloksen jäädessä kuluvana vuonna negatiiviseksi. Päivitettyihin ennusteisiimme perustuen Honkarakennetta hinnoitellaan keskimäärin 8x EV/EBIT kertoimella vuosille 2026-2027. Hinnoittelu on näkemyksemme mukaan neutraali huomioiden Honkarakenteelle arvioimamme hyväksytyn arvostustason (7-9x EV/EBIT).

Suositus

Vähennä

(aik. Vähennä)

Tavoitehinta:

2,70 EUR

(aik. 2,70 EUR)

Osakekurssi:

2,48 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	36.7	37.5	48.8	57.6
kasvu-%	-21 %	2 %	30 %	18 %
EBIT oik.	-2.3	-3.6	1.6	2.4
EBIT-% oik.	-6.3 %	-9.7 %	3.4 %	4.1 %
Nettotulos	-2.2	-3.1	1.2	1.7
EPS (oik.)	-0.35	-0.52	0.20	0.29
P/E (oik.)	neg.	neg.	12.7	8.5
P/B	1.0	1.4	1.2	1.1
Osinkotuotto-%	0.0 %	0.0 %	2.4 %	5.8 %
EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	9.2	5.8
EV/EBITDA	neg.	neg.	3.9	3.0
EV/Liikevaihto	0.4	0.4	0.3	0.2

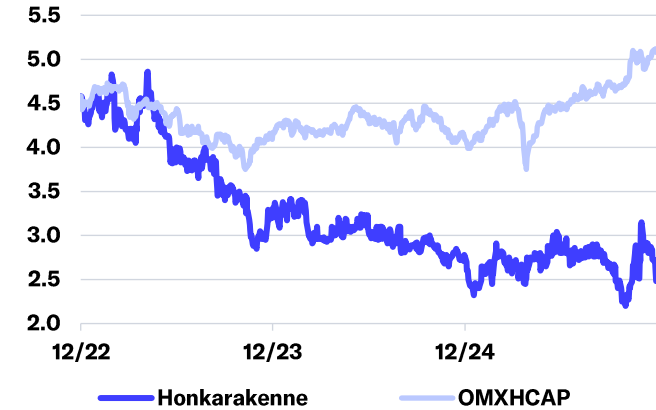
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Laskenut)

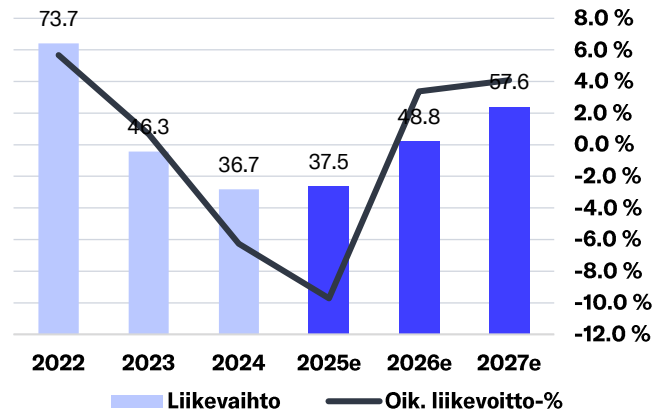
Vuoden 2025 liikevaihto on 37–38 MEUR (2024: 36,7 MEUR). Liiketuloksen odotetaan olevan -3,8 – -3,4 MEUR.

Osakekurssi



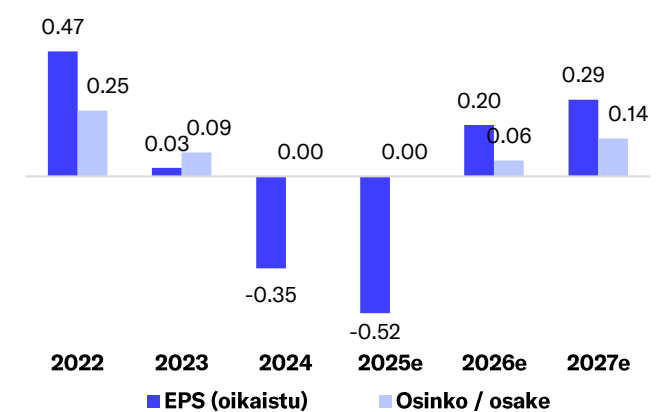
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Kasvava kiinnostus puurakentamista kohtaan tukee orgaanisia kasvunäkymiä
- Viennin kasvu
- Vahva markkina-asema
- Kannattavuudessa parannuspotentiaalia
- Vahva tase tarjoaa puskuria heikkoon markkinaan

Riskitekijät

- Kysynnän syklisyys
- Kotimaisen hirsitaloteollisuuden tiukka kilpailutilanne
- Vaihtelevat raaka-ainehinnat
- Vahva riippuvuus kotimaan kysynnästä
- Vientipanostuksissa onnistuminen

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	2.48	2.48	2.48
Markkina-arvo	15	15	15
Yritysarvo (EV)	17	15	14
P/E (oik.)	neg.	12.7	8.5
P/B	1.4	1.2	1.1
EV/Liikevaihto	0.4	0.3	0.2
EV/EBITDA	neg.	3.9	3.0
EV/EBIT (oik.)	neg.	9.2	5.8
Osinko/tulos (%)	0.0 %	30.7 %	49.5 %
Osinkotuotto-%	0.0 %	2.4 %	5.8 %

Lähde: Inderes

Ennusteet pysyvät karkeasti ennallaan tulevien vuosien osalta

Ennustemuutokset

- Laskimme ennusteita kuluvaan vuoden toisen vuosipuoliskon osalta ja ennusteemme ovat linjassa päivitettyyn ohjeistukseen (2025 liikevaihto 37,5 MEUR, liikevoitto -3,6 MEUR).
- Toimitusten siirtyminen keväälle tukee ennustamaamme vahvaa liikevaihdon kasvua ensi vuodelle (+30 % v/v).
- Yhtiön tilauskannan arvioimme asettuvan vuoden 2025 lopussa 26 MEUR:n tuntumaan, mikä merkitsee 19 %:n kasvua edellisvuodesta. Taso on karkeasti ensimmäisen vuosipuoliskon lopun tasolla.
- Vuoden lopun tilauskantaa tukevat viennin toimitusten siirtymiset vuodelle 2026. Kotimaan markkinan osalta emme odota merkittävää piristymistä seuraavan puolen vuoden aikana.
- Odotamme Honkarakenteen tulostason nousevan vuonna 2026 volyymikasvun, tehostustoimien sekä myyntikatteen parantumisen myötä.
- Honkarakenteen muutosneuvotteluiden myötä olemme jo aiemmin laskeneet ennusteitamme yhtiön henkilöstömäärästä vuodelle 2026. Myyntikatteen osalta odotamme paranevaa kehitystä etenkin verrattuna vuoden 2025 ensimmäisen vuosipuoliskon historiallisen alhaiseen myyntikatteeseen. Myyntikatteen positiivista kehitystä ajaa ennusteissamme etenkin viennin kasvava osuus.

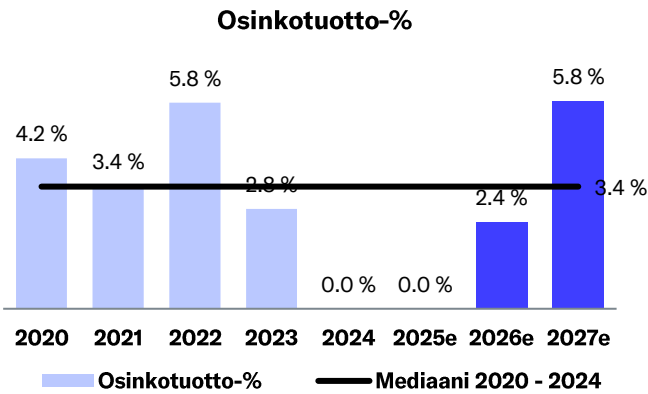
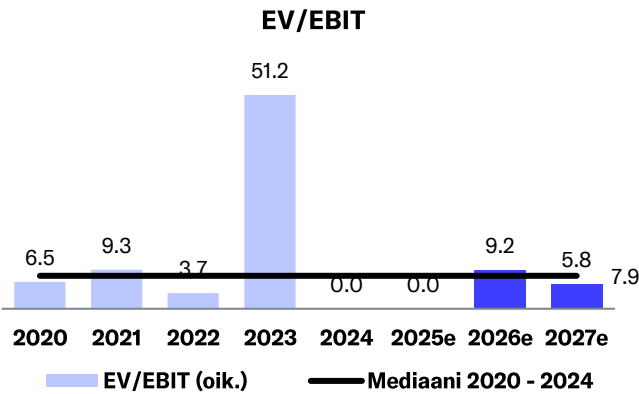
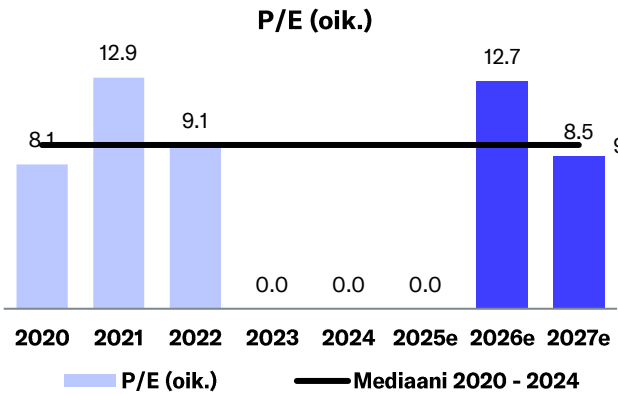
Ennustemuutokset	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	41.6	37.5	-10 %	48.0	48.8	2 %	57.1	57.6	1 %
Käyttökate	-0.1	-1.3	-2254 %	3.9	3.9	1 %	4.6	4.6	0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	-2.4	-3.6	-55 %	1.6	1.6	2 %	2.3	2.4	1 %
Liikevoitto	-2.4	-3.6	-55 %	1.6	1.6	2 %	2.3	2.4	1 %
Tulos ennen veroja	-2.6	-3.8	-50 %	1.4	1.4	3 %	2.1	2.2	1 %
EPS (ilman kertaeriä)	-0.34	-0.52	-51 %	0.19	0.20	3 %	0.29	0.29	1 %
Osakekohtainen osinko	0.00	0.00		0.07	0.06	-14 %	0.14	0.14	0 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	4.28	7.32	4.34	3.22	2.32	2.48	2.48	2.48	2.48
Markkina-arvo	25	43	26	19	14	15	15	15	15
Yritysarvo (EV)	22	34	16	16	13	17	15	14	12
P/E (oik.)	8.1	12.9	9.1	>100	neg.	neg.	12.7	8.5	7.3
P/B	1.7	2.5	1.4	1.1	1.0	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/Liikevaihto	0.4	0.5	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	4.5	5.6	2.5	7.5	neg.	neg.	3.9	3.0	2.4
EV/EBIT (oik.)	6.5	9.3	3.7	51.2	neg.	neg.	9.2	5.8	4.5
Osinko/tulos (%)	37.5 %	44.1 %	52.7 %	neg.	0.0 %	0.0 %	30.7 %	49.5 %	50.0 %
Osinkotuotto-%	4.2 %	3.4 %	5.8 %	2.8 %	0.0 %	0.0 %	2.4 %	5.8 %	6.8 %

Lähde: Inderes



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
Bonava	320	660	16.6	8.3	16.0	8.3	0.9	0.7	73.0	8.5			0.5
JM	798	1732	39.4	22.4	45.9	22.6	1.8	1.6	43.7	15.4	2.0	3.3	1.1
LapWall	55	66	21.5	12.1	13.0	7.5	1.5	1.2	26.1	13.9	2.6	5.2	3.1
Peab	2175	3167	13.9	12.1	8.5	7.8	0.6	0.6	17.8	11.0	4.2	4.7	1.4
YIT	749	1649	32.1	20.4	23.8	16.0	0.9	0.9		58.7		0.3	1.0
Honkarakenne (Inderes)	15	17	-4.6	9.2	-12.5	3.9	0.4	0.3	-4.8	12.7	0.0	2.4	1.4
Keskiarvo			28.9	15.7	21.2	12.7	1.0	0.9	40.1	19.1	2.9	3.4	1.3
Mediaani			26.8	15.6	18.0	11.0	0.9	0.8	34.9	12.4	2.6	4.0	1.0
Erotus-% vrt. mediaani			-117 %	-41 %	-169 %	-65 %	-52 %	-60 %	-114 %	2 %	-100 %	-40 %	34 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	H1'24	H2'24	2024	H1'25	H2'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	46.3	14.5	22.2	36.7	16.7	20.8	37.5	48.8	57.6	62.2
Käyttökate	2.1	-1.6	1.5	-0.1	-1.7	0.4	-1.3	3.9	4.6	5.0
Poistot ja arvonalennukset	-2.2	-1.1	-1.2	-2.3	-1.1	-1.2	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3
Liikevoitto ilman kertaeriä	0.3	-2.7	0.4	-2.3	-2.8	-0.8	-3.6	1.6	2.4	2.7
Liikevoitto	-0.1	-2.7	0.3	-2.4	-2.8	-0.8	-3.6	1.6	2.4	2.7
Nettorahoituskulut	-0.2	-0.6	0.5	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
Tulos ennen veroja	-0.3	-3.3	0.7	-2.6	-2.9	-0.9	-3.8	1.4	2.2	2.5
Verot	0.0	0.6	-0.2	0.4	0.6	0.2	0.8	-0.3	-0.4	-0.5
Vähemmistöosuudet	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Nettotulos	-0.2	-2.7	0.5	-2.2	-2.3	-0.8	-3.1	1.2	1.7	2.0
EPS (oikaistu)	0.03	-0.46	0.11	-0.35	-0.39	-0.13	-0.52	0.20	0.29	0.34
EPS (raportoitu)	-0.04	-0.46	0.09	-0.37	-0.39	-0.13	-0.52	0.20	0.29	0.34

Tunnusluvut	2023	H1'24	H2'24	2024	H1'25	H2'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	-37.2 %	-37.0 %	-4.7 %	-20.7 %	15.2 %	-6.3 %	2.2 %	30.2 %	18.0 %	8.0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-92.6 %	#####	566.7 %	-841.9 %	3.7 %	-311.4 %	59 %	-145 %	43 %	15 %
Käyttökate-%	4.6 %	-11.0 %	6.8 %	-0.3 %	-10.2 %	1.7 %	-3.6 %	8.1 %	8.1 %	8.0 %
Oikaistu liikevoitto-%	0.7 %	-18.6 %	1.8 %	-6.3 %	-16.8 %	-4.1 %	-9.7 %	3.4 %	4.1 %	4.4 %
Nettotulos-%	-0.5 %	-18.6 %	2.4 %	-5.9 %	-13.8 %	-3.6 %	-8.2 %	2.4 %	3.0 %	3.2 %

Lähde: Inderes

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	14.7	14.6	14.5	14.4	14.4
Liikearvo	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Aineettomat hyödykkeet	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7
Käyttöomaisuus	12.2	11.7	11.6	11.5	11.5
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
Muut sijoitukset	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Muut pitkäaikaiset varat	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Laskennalliset verosaamiset	1.1	1.5	1.5	1.5	1.5
Vaihtuvat vastaavat	15.3	12.1	11.4	13.4	15.6
Vaihto-omaisuus	5.3	4.5	4.3	5.4	6.0
Muut lyhytaikaiset varat	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Myyntisaamiset	3.8	2.6	2.6	3.2	3.7
Likvidit varat	6.3	4.9	4.5	4.9	5.8
Taseen loppusumma	30.0	26.7	25.9	27.9	29.9

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	16.5	13.7	10.6	11.8	13.2
Osakepääoma	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9
Kertyneet voittovarot	2.6	-0.9	-4.0	-2.8	-1.4
Oman pääoman ehtoiset lainat	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Uudelleenarvostusrahasto	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Muu oma pääoma	3.5	4.2	4.2	4.2	4.2
Vähemmistöosuus	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pitkäaikaiset velat	2.8	3.9	5.8	5.4	4.9
Laskennalliset verovelat	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Varaukset	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Korolliset velat	2.5	3.6	5.5	5.0	4.6
Vaihtovelkakirjalainat	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Muut pitkäaikaiset velat	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Lyhytaikaiset velat	10.7	9.0	9.5	10.7	11.9
Korolliset velat	0.8	0.8	1.2	0.4	0.4
Lyhytaikaiset korottomat velat	9.9	8.2	8.3	10.3	11.5
Muut lyhytaikaiset velat	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Taseen loppusumma	30.0	26.7	25.9	27.9	29.9

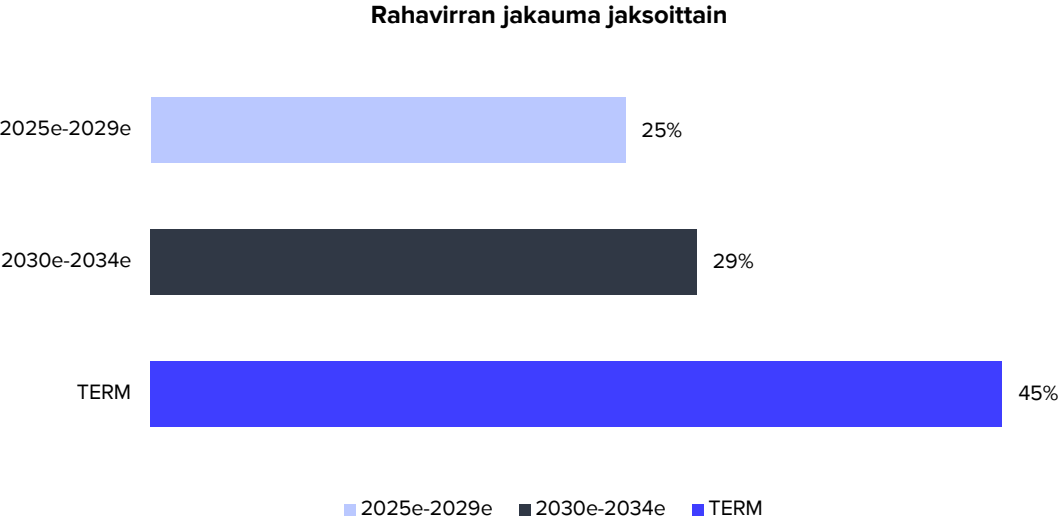
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-20.7 %	2.2 %	30.2 %	18.0 %	8.0 %	4.0 %	3.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %
Liikevoitto-%	-6.5 %	-9.7 %	3.4 %	4.1 %	4.4 %	4.2 %	4.0 %	3.5 %	3.5 %	3.0 %	3.0 %	3.0 %
Liikevoitto	-2.4	-3.6	1.6	2.4	2.7	2.7	2.7	2.4	2.4	2.1	2.2	
+ Kokonaispoistot	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	
- Maksetut verot	0.0	0.8	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4	
- verot rahoituskuluista	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
+ 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	0.2	0.2	0.4	0.0	0.4	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	
Operatiivinen kassavirta	0.1	-0.4	4.0	4.2	4.9	4.5	4.5	4.2	4.3	4.0	4.1	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
- Bruttoinvestoinnit	-1.9	-2.2	-2.2	-2.2	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3	-2.4	-2.4	-2.6	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-1.7	-2.6	1.8	1.9	2.6	2.2	2.1	1.9	1.9	1.7	1.5	
+/- 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	-1.7	-2.6	1.8	1.9	2.6	2.2	2.1	1.9	1.9	1.7	1.5	17.9
Diskontattu vapaa kassavirta		-2.6	1.6	1.6	1.9	1.5	1.3	1.0	0.9	0.7	0.6	7.2
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		15.7	18.3	16.7	15.1	13.2	11.7	10.5	9.4	8.5	7.8	7.2
Velaton arvo DCF		15.7										
- Korolliset velat		-4.4										
+ Rahavarat		4.9										
-Vähemmistöosuus		0.0										
-Osinko/pääomapalautus		0.0										
Oman pääoman arvo DCF		16.3										
Oman pääoman arvo DCF per osake		2.8										

Pääoman kustannus (WACC)

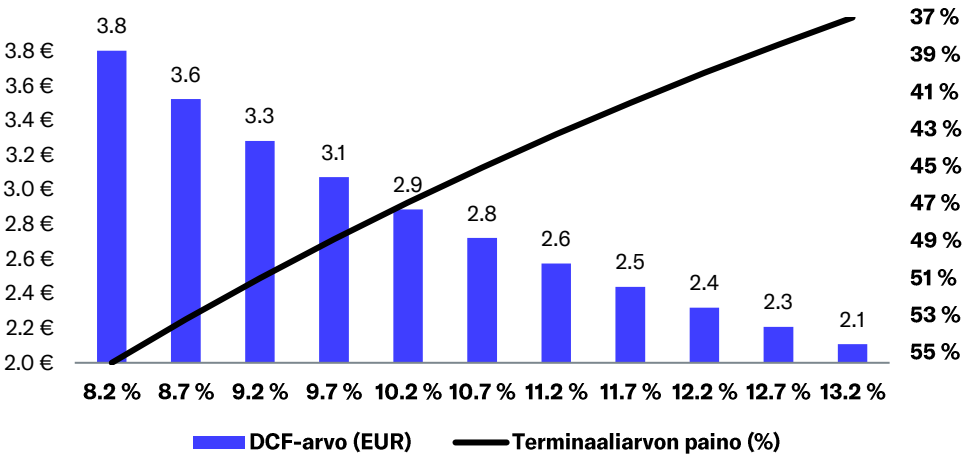
Vero-% (WACC)	18.0 %
Tavoiteltu velkaantumisasaste D/(D+E)	0.0 %
Vieraan pääoman kustannus	4.5 %
Yrityksen Beta	1.4
Markkinoiden riski-preemio	4.75 %
Likviditeettipreemio	1.50 %
Riskitön korko	2.5 %
Oman pääoman kustannus	10.7 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	10.7 %

Lähde: Inderes

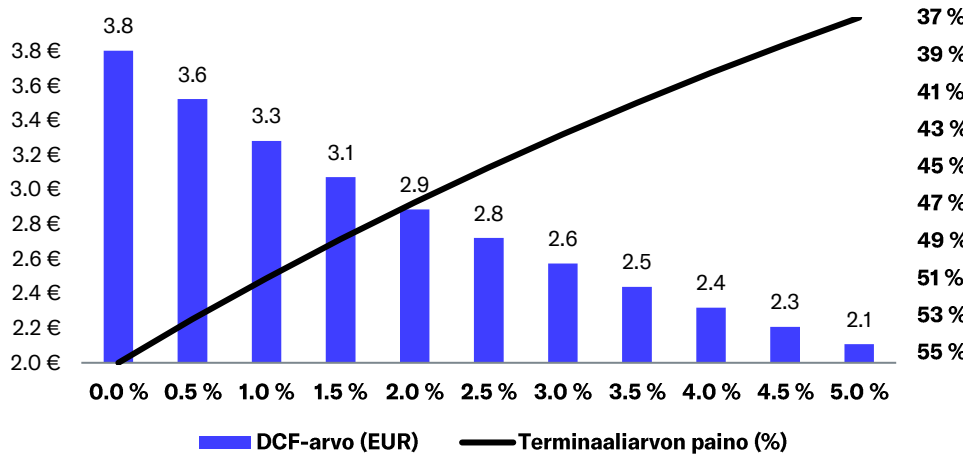


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

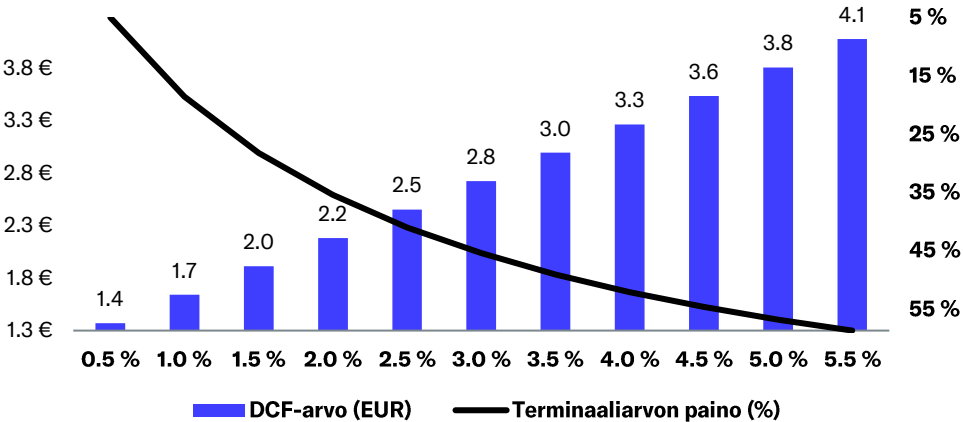
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



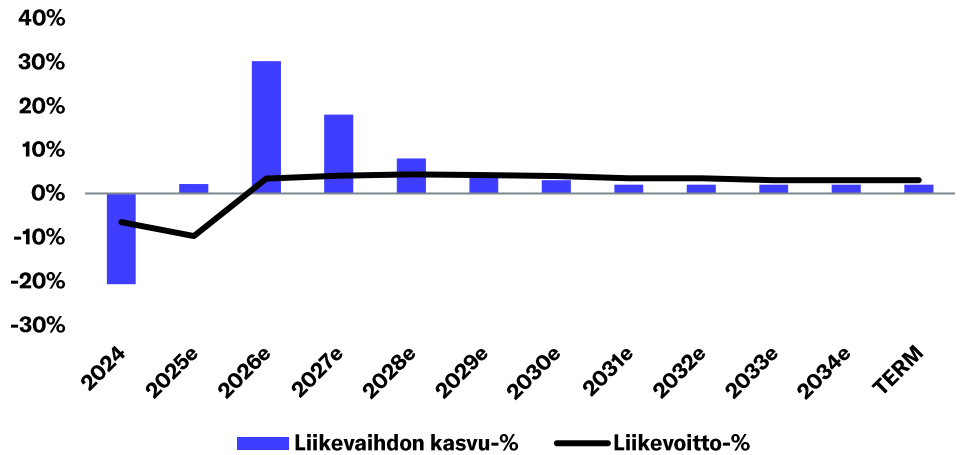
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



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

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	73.7	46.3	36.7	37.5	48.8
Käyttökate	6.3	2.1	-0.1	-1.3	3.9
Liikevoitto	4.2	-0.1	-2.4	-3.6	1.6
Voitto ennen veroja	3.6	-0.3	-2.6	-3.8	1.4
Nettovoitto	2.8	-0.2	-2.2	-3.1	1.2
Kertaluontoiset erät	0.0	-0.4	-0.1	0.0	0.0

Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	36.6	30.0	26.7	25.9	27.9
Oma pääoma	18.2	16.5	13.7	10.6	11.8
Liikearvo	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Nettovelat	-9.8	-3.0	-0.5	2.2	0.6

Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e
Käyttökate	6.3	2.1	-0.1	-1.3	3.9
Nettokäyttöpääoman muutos	-1.0	-3.9	0.2	0.2	0.4
Operatiivinen kassavirta	4.7	-2.0	0.1	-0.4	4.0
Investoinnit	-1.5	-3.1	-1.9	-2.2	-2.2
Vapaa kassavirta	3.2	-5.2	-1.7	-2.6	1.8

Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e
EV/Liikevaihto	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	2.5	7.5	neg.	neg.	3.9
EV/EBIT (oik.)	3.7	51.2	neg.	neg.	9.2
P/E (oik.)	9.1	>100	neg.	neg.	12.7
P/B	1.4	1.1	1.0	1.4	1.2
Osinkotuotto-%	5.8 %	2.8 %	0.0 %	0.0 %	2.4 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
EPS (raportoitu)	0.47	-0.04	-0.37	-0.52	0.20
EPS (oikaistu)	0.47	0.03	-0.35	-0.52	0.20
Operat. Kassavirta / osake	0.80	-0.34	0.02	-0.07	0.68
Operat. Vapaa kassavirta / osake	0.55	-0.88	-0.30	-0.44	0.30
Omapääoma / osake	3.09	2.80	2.33	1.81	2.00
Osinko / osake	0.25	0.09	0.00	0.00	0.06

Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	6 %	-37 %	-21 %	2 %	30 %
Käyttökateen kasvu-%	3 %	-66 %	-105 %	1246 %	-393 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	14 %	-93 %	-842 %	59 %	-145 %
EPS oik. kasvu-%	-16 %	-93 %	-1184 %	48 %	-138 %
Käyttökate-%	8.5 %	4.6 %	-0.3 %	-3.6 %	8.1 %
Oik. Liikevoitto-%	5.7 %	0.7 %	-6.3 %	-9.7 %	3.4 %
Liikevoitto-%	5.7 %	-0.2 %	-6.5 %	-9.7 %	3.4 %
ROE-%	15.9 %	-1.2 %	-14.3 %	-25.1 %	10.3 %
ROI-%	20.8 %	-0.4 %	-12.9 %	-20.6 %	9.5 %
Omavaraisuusaste	67.0 %	64.6 %	59.2 %	47.6 %	50.9 %
Nettovelkaantumisaste	-53.8 %	-18.2 %	-3.9 %	20.7 %	4.9 %

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 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 arvonmäärittämenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämenetelmät 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 laativeen 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
22/09/2021	Osta	8.00 €	6.00 €
25/11/2021	Osta	8.00 €	6.82 €
17/02/2022	Lisää	7.00 €	6.40 €
02/03/2022	Lisää	5.20 €	4.72 €
24/05/2022	Lisää	6.00 €	5.52 €
25/08/2022	Lisää	5.50 €	4.96 €
17/02/2023	Lisää	4.80 €	4.33 €
19/04/2023	Lisää	5.00 €	4.77 €
02/06/2023	Vähennä	4.00 €	3.98 €
23/08/2023	Vähennä	4.00 €	3.89 €
28/08/2023	Vähennä	4.00 €	3.85 €
01/09/2023	Lisää	4.00 €	3.45 €

Analyytikko vaihtuu

14/12/2023	Vähennä	3.30 €	3.20 €
15/02/2024	Vähennä	3.30 €	3.31 €
17/04/2024	Vähennä	3.20 €	3.07 €
14/08/2024	Vähennä	2.90 €	2.85 €
23/08/2024	Vähennä	2.90 €	2.94 €
03/01/2025	Vähennä	2.50 €	2.46 €
13/02/2025	Vähennä	2.80 €	2.75 €
25/08/2025	Vähennä	2.70 €	2.87 €

Analyytikko vaihtuu

24/11/2025	Vähennä	2.70 €	2.92 €
15/12/2025	Vähennä	2.70 €	2.48 €



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.**