

RAUTE

08.05.2026 7.58 EEST



Antti Viljakainen, Pääanalytikko
+358 44 591 2216
antti.viljakainen@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Kysynnän toipumista odotellessa

Toistamme Rauten lisää-suosituksemme ja 16,00 euron tavoitehintamme yhtiön kaksijakoisen Q1-raportin jälkeen. Emme tehneet oleellisia muutoksia huhtikuun tulosvaroituksen jälkeen alentamiimme ennusteisiin. Rauten arvostus on mielestämme edullinen kaikilla keskeisillä arvostusmittareilla tarkasteltuna, jos kysyntätilanne elpyy viimeistään ensi vuonna. Näemme arvostuksen nousuvarasta ja osingosta muodostuvan Rauten tuotto-odotuksen yhä tuottovaatimusta korkeampana.

Numerot olivat hyvin kaksijakoisia myös Q1:llä

Rauten Q1-raportti oli numeroiden osalta jälleen hyvin kaksijakoinen. Kannattavuus oli etenkin saavutettuun 33 MEUR:n liikevaihtotasoon nähden erittäin vahva (Q1: oik. EBITDA-% 16 %, +12,6 %-yksikköä v/v), mutta kulurakenteen jouston lisäksi projektien hyvän toteutuksen mahdollistamat varausten purut tukivat kannattavuutta todennäköisesti merkittävästi. Uudet tilaukset olivat käytännössä heikon vertailukauden tasolla 17 MEUR:ssa. Kommenttien perusteella kysyntä oli edelleen hyvin vaikeasti ennustettavaa eikä globaalin rakentamisen tyhjäkäynti povaa mielestämme äkkijyrkkää kysyntäkäännettä. Projektiarvoitusten heiluttama kassavirta pysyi selvästi negatiivisena, mutta arviomme mukaan ennakoissa (Q1:n lopussa 13 MEUR) ei ole enää merkittävää alentumisen varaa.

Emme tehneet isompia ennustemuutoksia toistaiseksi

Raute toisti hiljattain hienosäädetyin kuluvaan vuoden ohjeistuksensa, jonka mukaan yhtiön liikevaihto on 125-160 MEUR ja oikaistu käyttökate 10-19 MEUR. Rauten markkinatilannetta värittää edelleen kaikissa liiketoiminnoissa asiakkaiden päätöksenteon varovaisuus ja hitaus. Juurisyy tälle on etenkin globaalin rakentamisen heikko veto, mikä taas johtuu kuluttajien varovaisuudesta ja uudisrakentamisen korkeasta kustannustasosta (Pohjois-Amerikka). Vallitsevassa taloudellisessa ja geopoliittisessa tilanteessa aktiviteetin elpymisen ajoitusta on hyvin vaikea arvioida ja Iranin sodan

makroheijasteet (inflaatio ja markkinakorkojen nousu) vaikuttivat mutkistaneen tilannetta edelleen keväällä ainakin väliaikaisesti. Yhtiön kilpailuetu ja markkina-asema ovat sen sijaan vahvoja.

Emme tehneet raportin jälkeen oleellisia muutoksia Rauten lähiaikojen ennusteisiimme, joita pudotimme selvästi jo huhtikuun tulosvaroituksen jälkeen. Odotamme nyt Rauten liikevaihdon laskevan tänä vuonna 26 % 129 MEUR:oon ja oikaistun käyttökateen 46 % 14 MEUR:oon. Käytännössä odotamme yhtiön tulokunnan hiipuvan selvästi Q2-Q4:n aikana, sillä varausten purun Wood Processingin tulokselle tuoma tuki hiipuu väijäämättä ennen pitkää. Arvioimme yhtiön pystyvän kuitenkin pitämään säästö- ja tehostustoimilla tuloksensa siedettävänä lähiaikoina. Lähivuosina odotamme yhtiöltä maltillista parannusta kuluvaan vuoden tasoista, kun rakennussektorin elpyvä tilanne alkaa tukea ensin yhtiön palvelutilauksia ja asteittain myös projektikysyntää. Korkeampi liikevaihto heijastuisi nopeasti Rauten kannattavuuteen etenkin Servicesissä ja Analyzersissä. Lähivuosien ennustemme ovat kasvun osalta selvästi alle yhtiön vuoden 2028 250 MEUR:n liikevaihtotavoitteen. Sen sijaan kannattavuusennustemme ovat jo lähellä yhtiön yli 12 %:n oikaistun käyttökatemarginaalin tavoitetta viime aikojen erittäin rohkaisevan kehityksen myötä.

Arvostus on alhainen, jos pohjat ovat tänä vuonna

Ennusteidemme mukaiset vuosien 2026–2027 oikaistut P/E-luvut ovat noin 12x ja 9x sekä vastaavat EV/EBIT-kertoimet 7x ja 5x. Suosittelemme sijoittajia keskittymään kuluvaan vuoden kertoiimiin, jotka nekin ovat Rautelle hyväksyimiimme haarukoiden alalaidalla EV-pohjaisesti. Osakkeeseen onkin hinnoiteltu turhan raju tulospudotus ja pitkäaikaisesti heikko tulostaso. Vuoden sihdillä arvostuksen nousuvarasta ja kohtalaisesta 4 %:n osingosta muodostuva tuotto-odotus on tuottovaatimustamme korkeampi. Myös DCF-mallimme indikoi osakkeen olevan yhä edullinen.

Suositus

Lisää

(aik. Lisää)

Tavoitehinta:

16,00 EUR

(aik. 16,00 EUR)

Osakekurssi:

14,55 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	176	129	141	160
kasvu-%	-14 %	-26 %	9 %	14 %
EBIT oik.	19,8	9,1	12,4	15,1
EBIT-% oik.	11,3 %	7,1 %	8,8 %	9,4 %
Nettotulos	12,9	7,0	9,9	12,1
EPS (oik.)	2,46	1,17	1,62	1,98

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

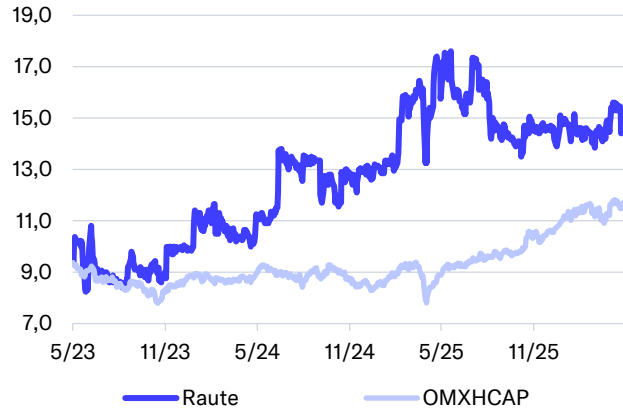
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Laskenut 30.4)

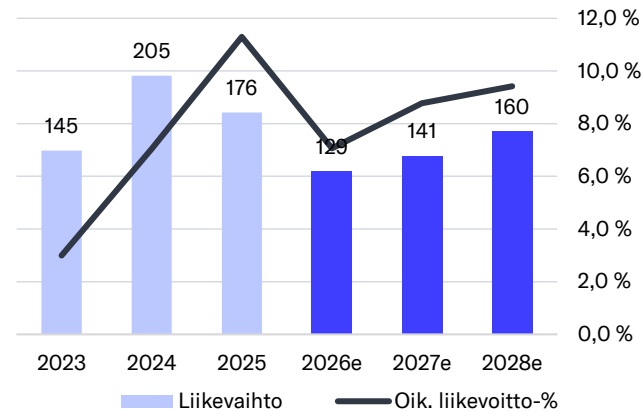
Rauten vuoden 2026 liikevaihdon arvioidaan olevan 125–160 MEUR (176 MEUR vuonna 2025) ja vertailukelpoisen käyttökateen olevan 10–19 MEUR (26,1 MEUR vuonna 2025)

Osakekurssi



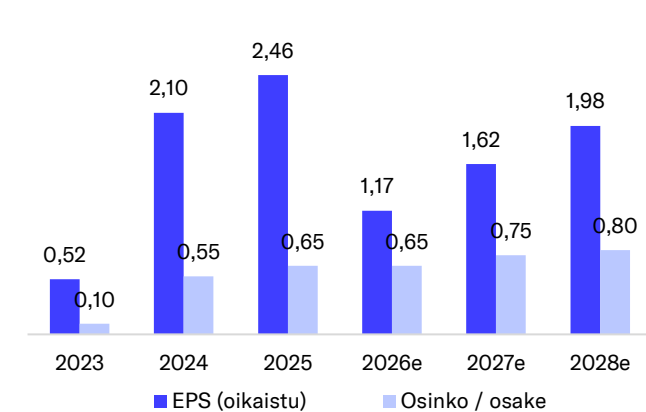
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Yhtiöllä on vankka ja kestävä teknologinen kilpailuetu etenkin vaneri- ja LVL-laitteiden yläsegmentissä
- Puutuotteiden kysyntää tukevat vahvat ajurit
- Uudet jatkuvaluonteiset palvelumallit
- Yritysjärjestelyt
- Hallittu laajentuminen muihin puutuotesegmentteihin

Riskitekijät

- Kysyntä on äärisyklistä
- Investointien siirtyminen ja peruuntuminen takia
- Projekti- ja tuotekehitysrisikit
- Alasegmentin rajallinen (hinta)kilpailukyky
- Mahdollisiin yrityskauppoihin liittyvät riskit
- Kilpailukyky muissa puutuotesegmenteissä
- Wood Processingin kannattavuuden kestävyys eri sykleissä

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	14,6	14,6	14,6
Osakemäärä, milj. kpl	6,04	6,12	6,12
Markkina-arvo	90	89	89
Yritysarvo (EV)	63	57	51
P/E (oik.)	12,4	9,0	7,3
P/E	12,7	9,0	7,3
P/B	1,6	1,4	1,3
P/S	0,7	0,6	0,6
EV/Liikevaihto	0,5	0,4	0,3
EV/EBITDA	4,6	3,4	2,6
EV/EBIT (oik.)	7,0	4,6	3,4
Osinko/tulos (%)	57,1 %	46,4 %	40,4 %
Osinkotuotto-%	4,5 %	5,2 %	5,5 %

Lähde: Inderes

Vuosi alkoi samoja latuja kuin edellinen päättyi

Rauten tuloskehitys pysyi hieman epätyypillisillä urilla

Rauten liikevaihto laski erittäin korkealta vertailutasolta Q1:llä 36 % 33,5 MEUR:oon, mikä vastasi täsmälleen ennustettamme. Liikevaihto laski kaikissa liiketoimintayksiköissä, mikä heijasteli erityisesti viime vuoden alhaista tilauskertymää sekä sen myötä merkittävästi vertailukautta alemmaa vuoden 2026 aloittanutta tilauskantaa ja muutenkin alentuneita asiakkaiden aktiviteettitasoja. Rauten asiakkaiden vaisun investointi- ja osin myös tuotantoaktiviteetin (ts. palvelukysynnän) juurisyy on globaalin rakentamisen edelleen heikko veto.

Rauten vertailukelpoinen käyttökate laski ennätyskorkeasta vertailukaudesta noin 40 % 4,2 MEUR:oon, mikä ylitti liikevaihdon odotetusta tasosta huolimatta ennusteemme varsin selvästi. Tämä oli mielestämme edellisten kvartaalien tapaan hieman epätyypillinen lopputulema, joka oli seurausta etenkin Wood Processing -yksikön projekteista, joihin liittyneiden kustannusvarausten purkaminen nosti

yksikön kannattavuuden poikkeuksellisen vahvalle tasolle lähes 15%:iin myös Q1:llä. Yhtiö ei avannut varausten muutosten tulostuen mittakaavaa, mutta arvioimme sen olleen Q1:llä merkittävä. Korostamme, että Wood Processingin varausten purusta johtuva tulos on todellista voittoa hyvin toteutetuista projekteista, mutta kirjanpidollisista syistä (ml. varovaisuusperiaate) se ajoittui Q1:lle aiempien raportointijaksojen sijaan. Vastaavasti Services- ja Analyzers-liiketoimintayksiköissä kannattavuus oli odotuksiamme heikompi, minkä taustalla oli etenkin alhainen volyyymi.

Alemmilla riveillä yhtiö kirjasi Q1:lle pienet 0,2 MEUR:n kertakulut, tyypilliset nollatason rahoituskulut sekä tavanomaisen noin 20 %:n veroasteen. Vertailukelpoinen osakekohtainen tulos asettui siten operatiivisen tuloksen ansiosta 0,37 euroon ylittäen ennusteemme selvästi.

Kassavirtakin oli Q1:llä selvästi miinuksella

Rahavirrallisesti raportti oli vaisu, sillä liiketoiminnan

kassavirta jäi Q1:llä 5 MEUR negatiiviseksi. Rauten kassavirtaa heiluttaa lyhyellä tähtämellä etenkin käyttöpääoman muutos, kuten Q4:llä sekä vuosina 2023-2025 on nähty. Arviomme mukaan positiiviseksi nousut käyttöpääomataso on Rauten nykyinen liiketoimintarakenne huomioiden hieman tavanomaista epäedullisempi (ml. Q1:n lopussa ennakot taseessa vain 13 MEUR viime aikojen vaisujen tilausten takia). Näin ollen käyttöpääomasta ei lähtökohtaisesti pitäisi kertyä ainakaan merkittävää painetta kassavirralle enää jatkossa.

Rauten tase on edelleen erittäin vahva

Yhtiön nettokassapositio oli Q1:n lopussa 32 MEUR:ssa. Rauten omavaraisuusaste oli Q1:n lopussa vankalla tasolla 65 %:ssa (vrt. tavoite yli 40 %). Nettovelkaantumisaste oli vertailukauden tavoin selvästi negatiivinen eli -54 % Q1:llä. Näin ollen yhtiön tase on erittäin vahva, mikä tukee Rauten selviytymistä kaikenlaisissa suhdanteissa sekä mahdollistaa strategian mukaisten yrityskauppojen tekemisen.

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q1'25	Q1'26	Q1'26e	Q1'26e	Konsensus		Erotus (%)	2026e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	51,9	33,5	33,5				0 %	129
Oikaistu käyttökate	7,4	4,2	3,2				31 %	13,7
Liikevoitto	5,9	2,8	2,2				30 %	8,9
Tulos ennen veroja	5,8	2,8	2,2				28 %	9,0
EPS (raportoitu)	0,69	0,37	0,26				42 %	1,15
Liikevaihdon kasvu-%	16,1 %	-35,4 %	-35,4 %				-0,1 %-yks.	-26,4 %
Oik. Käyttökate-%	14,3 %	12,5 %	9,5 %				3 %-yks.	10,6 %

Lähde: Inderes

Raute Q1'26: Epävarmuudet jarruttivat alkuvuotta



Emme tehneet oleellisia muutoksia vuositason ennusteisiimme

Tilausvirta pysyi hyvin vaisuna myös Q1:llä

Rauten uusien tilausten määrä jäi katsauskaudella vaisuun 17 MEUR:oon, mikä alitti ennusteemme lievästi. Arvioimme Q1:n tilausten painottuneen palveluihin ja analysointeihin, kun taas laiteprojektien kertymä on ollut luultavasti hyvin matala. Iranin sodan makroheijasteet (inflaation ja markkinakorkojen nousu) ovat mielestämme vähintäänkin väliaikainen jarru rakentamisen elpymiselle. Myös Rauten mukaan maailmantalouteen sekä geopolitiikkaan liittyvä epävarmuus johti asiakkaiden investointipäätösten lykkääntymiseen yhä edelleen ja viivästytti tilauskertymän elpymistä. Kysynnän realisoituminen vaikutti myös vaikeasti ennustettavalta, joskin uskomme Rauten saavan tilauksia vähintään markkinaosuutensa suhteessa, kun hankkeet lopulta etenevät.

Q1:llä negatiivinen tilaus/laskutus-suhde supisti Rauten tilauskantaa korkealta vertailutasolta 45 % 81 MEUR:oon. Taso on vielä siedettävä, mutta täyttä höyryä se ei mahdollista, ja yhtiö tiedottikin yllätyksettömästi myös muutosneuvotteluista (lomautukset) Suomessa.

Äskettäin hienosäädetty tietenkin toistettiin

Raute toisti odotetusti huhtikuun lopulla päivitetyn koko vuoden ohjeistuksen, jonka mukaan yhtiö arvioi vuoden 2026 liikevaihdon olevan 125–160 MEUR ja oikaistun käyttökateen asettuvan 10–19 MEUR:oon. Tuloksellisesti vahva Q1 luo mielestämme pohjaa ohjeistuksen saavuttamiselle ainakin käyttökateen osalta, vaikka yhtiöllä riittääkin tekemistä lähiaikoina luultavasti matalaksi jäävän liikevaihtotason luoman paineen hallitsemisessa.

Emme tehneet raportin jälkeen oleellisia muutoksia Rauten lähiaikojen vuositason ennusteisiimme lieviä poistoennusteiden nostoja lukuun ottamatta. Laskimme kuitenkin edelleen vaisujen kysyntänäkymien takia hieman Q2-Q4:n ennusteitamme, mutta tuloksen osalta nämä kompensoituivat Q1:n ylityksellä. Odotamme nyt Rauten liikevaihdon laskevan tänä vuonna 26 % 129 MEUR:oon ja oikaistun käyttökateen 46 % 13,8 MEUR:oon. Ensi vuonna odotamme yhtiöltä maltillista parannusta, kun rakennussektorin elpyvä tilanne alkaa tukea ensin yhtiön palvelutilauksia ja asteittain myös projektikysyntää. Tänä

vuonna yhtiön kommenttien perusteella mahdollisesti vaatimattomaksi jäävä tilausvirta voi kuitenkin vaikuttaa yhtiön ensi vuoden liikevaihtotasoon ja kannattavuuteen projektiliiketoiminnassa.

Ennusteessamme rakentamisen suhdanteen toipuminen ja strategian toteutuksen edistyminen tukevat yhtiön kaikkien yksiköiden kysyntää viimeistään ensi vuonna ja tulos paranee taas ensi vuonna. Tämä toki edellyttää, että globaali talous kehittyy myönteisesti eikä uusia isoja kauppa- ja geopolitiittisia riskejä realisoitu. Vahvan kannattavuuskehityksen ansiosta Rauten vuosien 2026-2028 marginaaliennusteemme ovat jo lähellä yhtiön marginaalitavoitteen (yli 12 % oik. EBITDA-% yli syklin) alarajaa, mutta kasvun osalta ennusteemme ovat reilusti 250 MEUR:ssa olevan liikevaihdon tavoitetason alapuolella. Kasvutavoitteen saavuttaminen vaatisi parhaassakin tapauksessa orgaanisen kasvun lisäksi toki myös yrityskauppoja, joita emme ennusta.

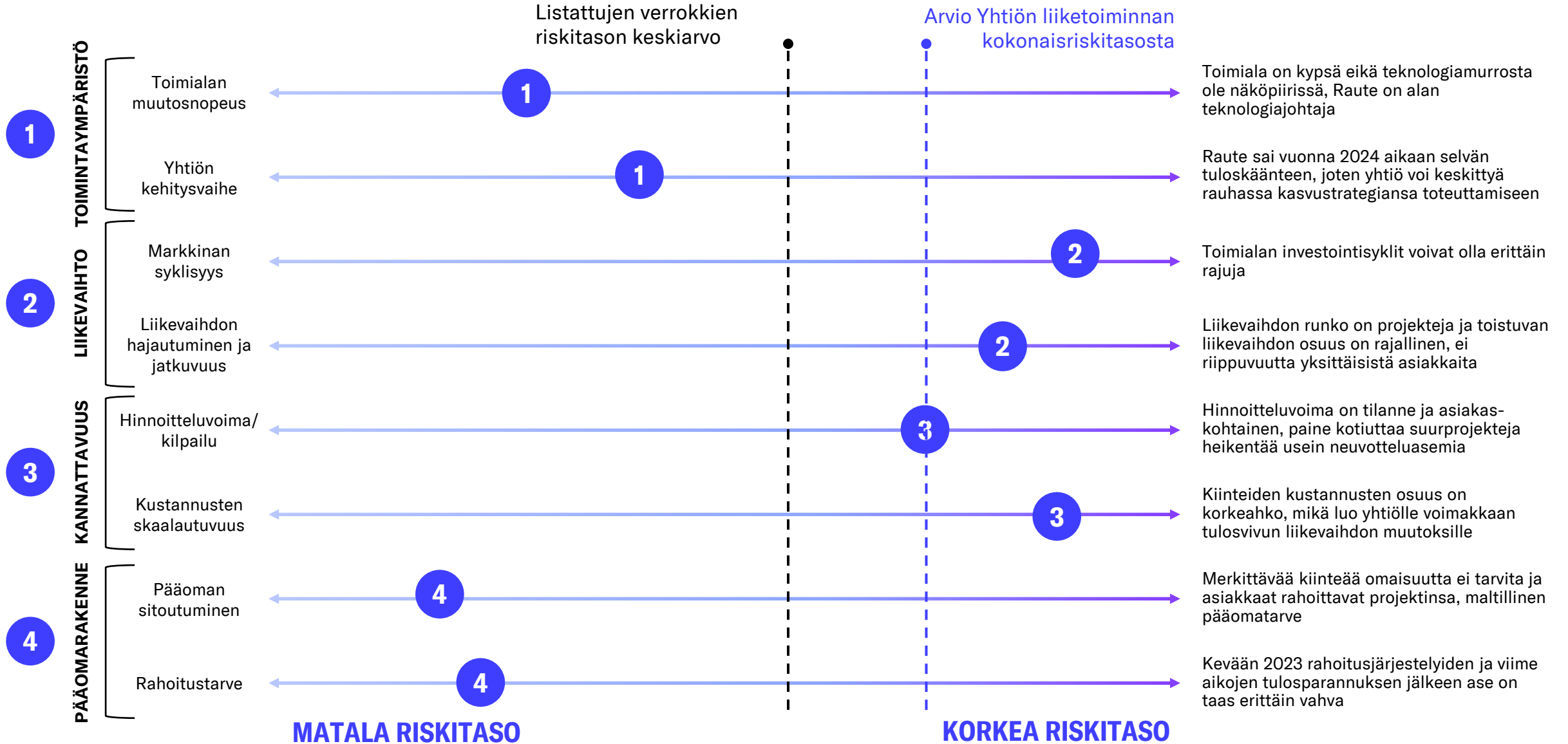
Ennustemuutokset MEUR / EUR	2026e	2026e	Muutos %	2027e	2027e	Muutos %	2028e	2028e	Muutos %
	Vanha	Uusi		Vanha	Uusi		Vanha	Uusi	
Liikevaihto	131	129	-2 %	142	141	0 %	160	160	0 %
Käyttökate	13,7	13,8	1 %	16,8	16,7	0 %	19,6	19,5	0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	9,5	9,1	-4 %	12,9	12,4	-4 %	15,5	15,1	-2 %
Liikevoitto	9,5	8,9	-6 %	12,9	12,4	-4 %	15,5	15,1	-2 %
Tulos ennen veroja	9,6	9,0	-5 %	13,2	12,7	-4 %	15,9	15,5	-2 %
EPS (ilman kertaeriä)	1,17	1,17	0 %	1,68	1,62	-4 %	2,02	1,98	-2 %
Osakekohtainen osinko	0,65	0,65	0 %	0,75	0,75	0 %	0,80	0,80	0 %

Lähde: Inderes

Raute, Webcast, Q1'26



Liiketoiminnan riskiprofiili



Hinnassa on yhä turhan kova tai pitkä tulospudotus

Kertoimet ovat yhä maltillisia

Rauten ennusteidemme mukaiset oikaistut P/E-luvut vuosille 2026-2027 ovat noin 12x ja 9x sekä vastaavat EV/EBIT-kertoimet 7x ja 5x. Kertoimien laskennassa oman pääoman ehtoinen vaihdettava laina on käsitelty velkana vuoden 2026 kesään asti. Odotamme lainan konvertoituvan erääntyessään osakkeiksi, sillä tavoitehintamme ja osakekurssi ovat selvästi konversiokurssin yläpuolella. Suosittelemme sijoittajia seuraamaan Rautessa molempia kertoimia, sillä EV-kertoimiin vaikuttaa oleellisesti projektien etenemisen mukaan heiluva nettokassa. Arviomme mukaan yhtiön käyttöpääomatilanne on kuitenkin jokseenkin normaali, joten käyttöpääoman ei enää pitäisi vääristää EV-kertoimia oleellisesti suhteessa pidemmän ajan keskiarvoihin.

Pääpainon saavat kuluvan vuoden kertoimet ovat mielestämme matalat. Kevään 2025 laajassa raportissamme arvioimme Rauten hyväksyttäväksi arvostuskertoimiksi P/E 10x-14x, EV/EBIT 7x-10x. Näin ollen näemme osakkeen arvostuksen taipuvan houkuttelevaksi ja mielestämme osakkeeseen onkin hinnoiteltu arvioimaamme suurempi ja/tai pitkäaikaisempi tulospudotus. Suhteellisesti osake on myös arvostettu useilla kymmenillä prosenteilla verrokkiryhmän alapuolelle. Tämä on liikaa, vaikka tietty alennus on toki perusteltu Rauten toistaiseksi verrokkiryhmää merkittävästi volatiilimman liiketoiminnan takia. Verrokkiryhmä on mielestämme myös varsin kallis.

Muut mittarit kertovat samaa tarinaa

Rauten tämän vuoden EV/S-kerroin 0,6x on Rauten oman 5 vuoden mediaanin yläpuolella, mutta absoluuttisesti taso on alhainen yhtiön selvästi vahvistuneeseen kannattavuusprofiliin suhteutettuna. Sen sijaan P/B 1,6x

(2026e) on piirun 5 vuoden mediaania alempana. Siten osake ei liiketoiminnan rakenne huomioiden ole mielestämme kummallakaan mittarilla erityisen korkealle arvostettu. Tase- sekä volyympohjainen arvostus voivat antaa osakkeelle jo lievää tukea, vaikka tuloskehitys jäisikin hieman ennustamaamme vaisummaksi tänä vuonna. Tämä tukee mielestämme osakkeen tuotto/riski-kuvaa hieman.

Rauten DCF-mallimme on hieman kurssin yläpuolella karkeasti 18 eurossa osakkeelta. Pidimme mallimme tuottovaatimuksen korkeana lyhyen tähtäimen ennusteriskien pysyttyä ylhäällä. Mallimme ei myöskään odota kasvulta ja kannattavuudelta ihmeitä, sillä terminaalissa liikevaihto on vain vuoden 2025 toteuman tasolla ja kannattavuuskin vastaa vain suunnilleen kriisiajoista (GFC, korona ja Venäjän hyökkäyssota) oikaistua pitkän ajan keskiarvoa. Nykyoletuksillakin DCF-malli antaa osakkeen arvostuksesta aliarvostusta indikoivia signaaleja, mikä puoltaa positiivista näkemystä osakkeesta.

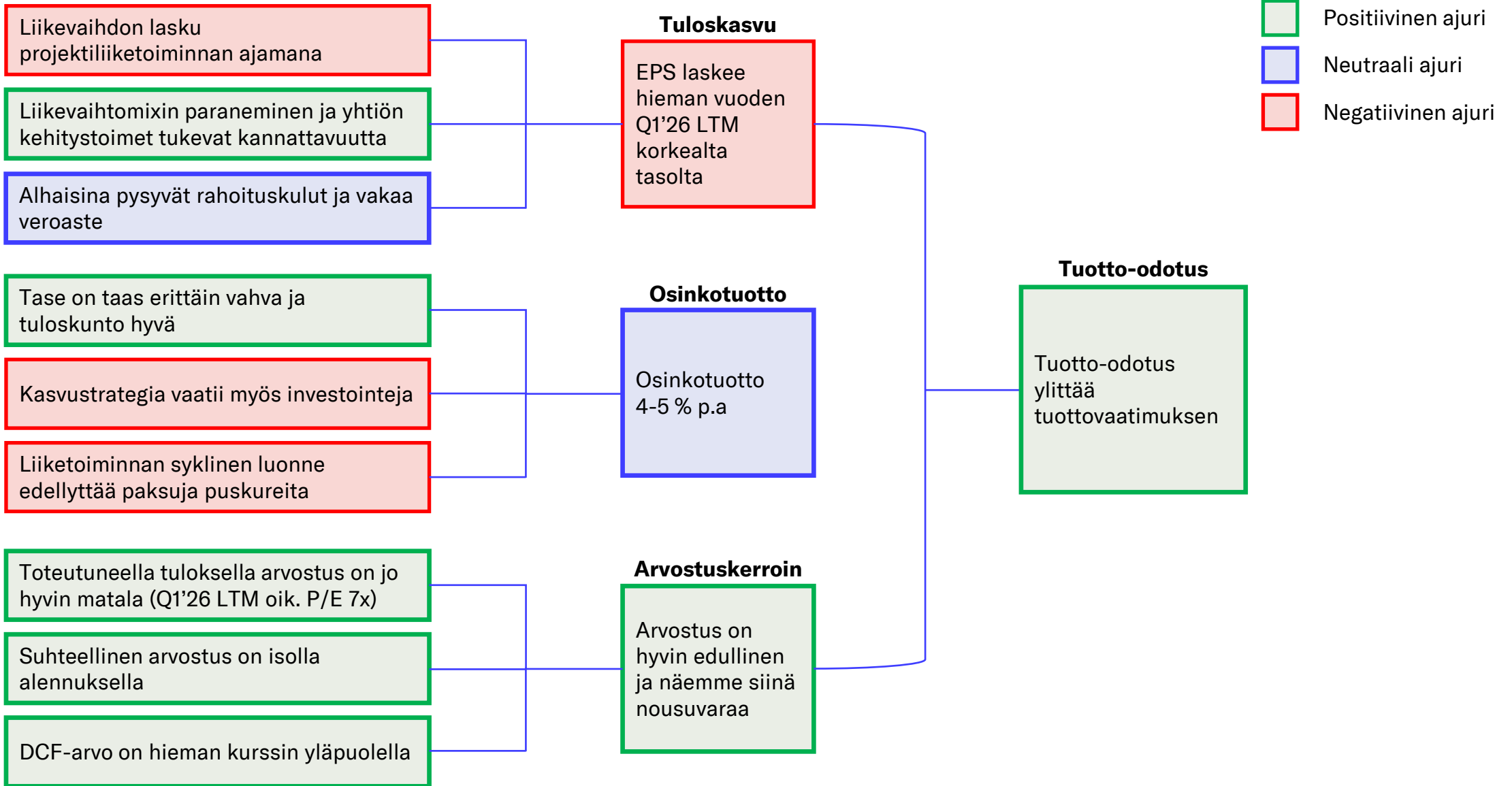
Tuotto-odotus on yhä hyvä

Nykyiseltä kurssitasolta Rauten osakkeen 12 kuukauden tuotto-odotus nousee mielestämme tuloksen laskun, kertoimien selvän nousuvaran (2025 TOT oik. P/E noin 7x) ja 4-5 %:n osinkotuoton valossa tuottovaatimusta korkeammaksi. Keskeisimmät näkemykseemme liittyvät riskit ovat mielestämme ennusteissa. Siten tuotto-odotus voisi jäädä odotuksistamme, jos yhtiön tulos sakkaisi globaalien talouden ongelmien aiheuttaman heikon kysyntäjaksen merkittävän pitkittymisen takia. Osakkeen nykyinen matala tulos pohjainen arvostus luo kuitenkin yhä kohtuullista puskuria maltillisia ennustevirheitä vastaan. Odotamme arvostuksen nousevan, kun yhtiön tilausvirrat kääntyvät matalilta tasoiltaan kasvuun viimeistään ensi vuoden alkupuolella.

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	14,6	14,6	14,6
Osakemäärä, milj. kpl	6,04	6,12	6,12
Markkina-arvo	90	89	89
Yritysarvo (EV)	63	57	51
P/E (oik.)	12,4	9,0	7,3
P/E	12,7	9,0	7,3
P/B	1,6	1,4	1,3
P/S	0,7	0,6	0,6
EV/Liikevaihto	0,5	0,4	0,3
EV/EBITDA	4,6	3,4	2,6
EV/EBIT (oik.)	7,0	4,6	3,4
Osinko/tulos (%)	57,1 %	46,4 %	40,4 %
Osinkotuotto-%	4,5 %	5,2 %	5,5 %

Lähde: Inderes

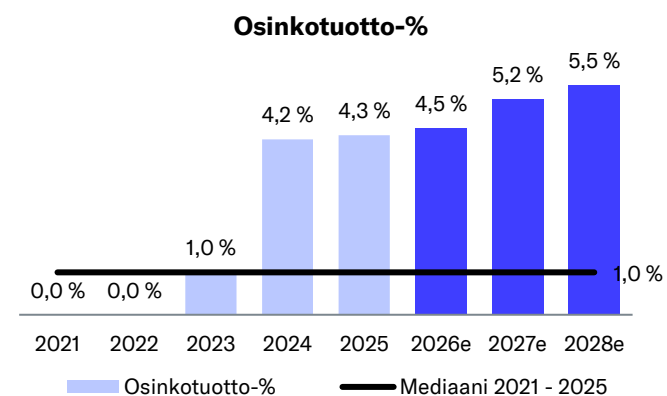
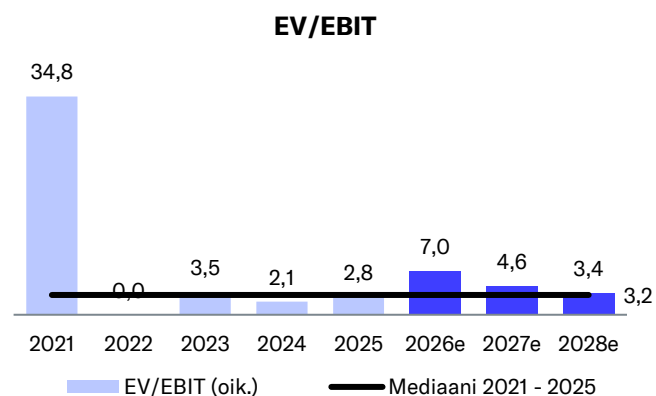
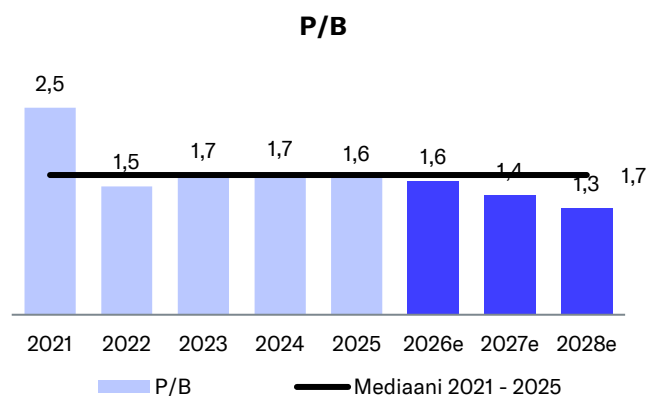
Osaketuoton ajurit Q1'26 TOT-2028e



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	19,8	8,26	9,84	13,1	15,1	14,55	14,55	14,55	14,55
Osakemäärä, milj. kpl	4,26	4,26	6,02	6,02	5,97	6,04	6,12	6,12	6,12
Markkina-arvo	84	35	59	79	90	90	89	89	89
Yritysarvo (EV)	72	42	15	30	55	63	57	51	46
P/E (oik.)	53,0	neg.	18,7	6,2	6,1	12,4	9,0	7,3	7,0
P/E	neg.	neg.	50,8	6,5	7,1	12,7	9,0	7,3	7,0
P/B	2,5	1,5	1,7	1,7	1,6	1,6	1,4	1,3	1,1
P/S	0,6	0,2	0,4	0,4	0,5	0,7	0,6	0,6	0,5
EV/Liikevaihto	0,5	0,3	0,1	0,1	0,3	0,5	0,4	0,3	0,3
EV/EBITDA	34,8	neg.	2,3	1,6	2,3	4,6	3,4	2,6	2,2
EV/EBIT (oik.)	34,8	neg.	3,5	2,1	2,8	7,0	4,6	3,4	2,9
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	44,5 %	27,3 %	30,0 %	57,1 %	46,4 %	40,4 %	43,1 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	1,0 %	4,2 %	4,3 %	4,5 %	5,2 %	5,5 %	6,2 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
			2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e
Glaston	46	74	7,6	9,5	4,0	4,4	0,4	0,4	12,2	9,2	3,6	5,0	0,7
Ponsse	638	657	16,3	12,0	8,8	7,5	0,9	0,9	21,6	15,9	2,6	3,0	1,8
Kesla	17	27		13,6	13,6	6,8	0,6	0,5		12,9		2,0	2,4
Robit	24	41	8,2	8,2	5,1	4,5	0,5	0,5	9,4	8,0		3,6	0,5
Metso	12675	13796	16,1	14,0	13,3	11,8	2,5	2,3	20,8	17,9	2,8	3,1	4,3
Valmet	4174	5017	9,8	8,5	6,9	6,3	1,0	0,9	10,8	9,6	6,0	6,7	1,6
Hiab	3300	3080	14,7	11,6	12,3	10,0	2,0	1,8	20,4	16,6	2,3	2,7	3,1
Konecranes	6683	6482	11,1	9,9	9,2	8,3	1,5	1,4	15,5	13,7	2,9	3,2	2,9
Kalmar	2676	2719	11,2	10,1	9,0	8,2	1,5	1,4	14,6	12,9	3,0	3,2	3,2
Raute (Inderes)	90	63	7,0	4,6	4,6	3,4	0,5	0,4	12,4	9,0	4,5	5,2	1,6
Keskisarvo			11,9	10,8	9,1	7,5	1,2	1,1	15,7	13,0	3,3	3,6	2,3
Mediaani			11,2	10,1	9,0	7,5	1,0	0,9	15,1	12,9	2,9	3,2	2,4
Erotus-% vrt. mediaani			-38 %	-55 %	-49 %	-54 %	-48 %	-56 %	-18 %	-30 %	54 %	62 %	-34 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	205	51,9	43,8	43,7	36,2	176	33,5	31,3	29,3	35,1	129	141	160	168
Wood Processing	147	37,9	30,4	31,6	24,4	124	22,8	19,8	17,4	22,0	81,9	87,7	103	108
Services	42,1	10,3	9,9	8,5	9,6	38,3	8,3	8,9	8,9	10,3	36,5	40,8	43,7	45,4
Analyzers	15,3	3,7	3,5	3,5	2,3	13,0	2,3	2,6	3,0	2,8	10,8	12,9	14,2	14,9
Oikaisuerät	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
Poistot	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
Käyttökate	19,1	7,3	4,5	6,3	5,5	23,6	4,0	2,9	3,1	3,8	13,8	16,7	19,5	20,5
Poistot ja arvonalennukset	-5,4	-1,4	-2,5	-1,2	-1,2	-6,3	-1,3	-1,2	-1,2	-1,2	-4,9	-4,3	-4,4	-4,6
Liikevoitto ilman kertaeriä	14,4	6,0	3,9	5,4	4,5	19,8	3,0	1,7	1,9	2,6	9,1	12,4	15,1	15,9
Liikevoitto	13,7	5,9	1,9	5,1	4,4	17,3	2,8	1,7	1,9	2,6	8,9	12,4	15,1	15,9
Wood Processing (oik. EBITDA)	11,4	5,5	4,2	4,8	4,0	18,4	3,6	1,4	1,0	1,8	7,8	7,6	9,2	9,7
Services (oik. EBITDA)	6,9	1,6	1,9	1,2	2,0	6,7	0,8	1,3	1,6	1,7	5,4	6,9	7,6	8,0
Analyzers (oik. EBITDA)	1,5	0,3	0,4	0,5	-0,2	1,0	-0,2	0,2	0,5	0,4	0,8	2,2	2,7	2,8
Oikaisuerät (EBITDA:ssa)	-0,7	-0,1	-2,0	-0,3	-0,2	-2,6	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Poistot	-5,4	-1,4	-2,5	-1,2	-1,2	-6,3	-1,3	-1,2	-1,2	-1,2	-4,9	-4,3	-4,4	-4,6
Nettorahoituskulut	1,4	-0,1	0,4	0,0	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	0,4	0,5
Tulos ennen veroja	15,1	5,8	2,3	5,1	4,4	17,6	2,8	1,7	1,9	2,6	9,0	12,7	15,5	16,4
Verot	-3,0	-1,5	-1,1	-1,2	-0,8	-4,7	-0,6	-0,4	-0,4	-0,6	-2,0	-2,8	-3,4	-3,6
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	12,1	4,2	1,2	3,9	3,6	12,9	2,2	1,3	1,4	2,0	7,0	9,9	12,1	12,8
EPS (oikaistu)	2,10	0,71	0,43	0,70	0,62	2,46	0,40	0,20	0,24	0,34	1,17	1,62	1,98	2,09
EPS (raportoitu)	2,00	0,69	0,19	0,65	0,59	2,12	0,37	0,20	0,24	0,34	1,15	1,62	1,98	2,09

Tunnusluvut	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihdon kasvu-%	40,7 %	16,1 %	-23,3 %	-5,8 %	-35,9 %	-14,2 %	-35,5 %	-28,6 %	-33,0 %	-2,9 %	-26,4 %	9,5 %	13,5 %	4,7 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	231,5 %	273,7 %	-6,0 %	9,9 %	20,3 %	37,4 %	-50,6 %	-57,0 %	-65,7 %	-42,2 %	-54,0 %	36,2 %	21,8 %	5,1 %
Käyttökate-%	9,4 %	14,0 %	10,2 %	14,4 %	15,3 %	13,4 %	12,0 %	9,2 %	10,4 %	10,9 %	10,7 %	11,8 %	12,2 %	12,2 %
Oikaistu liikevoitto-%	7,1 %	11,6 %	8,9 %	12,4 %	12,5 %	11,3 %	8,9 %	5,4 %	6,3 %	7,5 %	7,1 %	8,8 %	9,4 %	9,5 %
Nettotulos-%	5,9 %	8,2 %	2,7 %	9,0 %	9,9 %	7,4 %	6,8 %	4,2 %	4,9 %	5,8 %	5,5 %	7,0 %	7,5 %	7,6 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	30,1	24,2	23,3	24,5	26,2
Liikearvo	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Aineettomat hyödykkeet	9,9	9,2	9,2	9,2	9,2
Käyttöomaisuus	15,1	11,6	10,7	11,9	13,6
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,1	1,0	1,0	1,0	1,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	3,2	0,7	0,7	0,7	0,7
Vaihtuvat vastaavat	106	83,2	74,9	86,5	101
Vaihto-omaisuus	23,5	15,4	15,5	17,0	19,3
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	24,9	27,4	28,4	32,5	38,5
Likvidit varat	57,5	40,3	31,0	37,0	42,8
Taseen loppusumma	136	107	98,2	111	127

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	49,7	58,0	56,5	62,4	69,9
Osakepääoma	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3
Kertyneet voittovarot	7,2	15,3	18,4	24,2	31,7
Oman pääoman ehtoiset lainat	3,0	3,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	31,2	31,4	29,9	29,9	29,9
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	4,7	3,2	4,0	5,0	5,0
Laskennalliset verovelat	0,0	0,6	0,6	0,6	0,6
Varaukset	0,4	1,1	0,4	0,4	0,4
Korolliset velat	4,3	1,4	3,0	4,0	4,0
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	81,6	46,2	37,7	43,6	51,9
Korolliset velat	1,3	0,8	1,0	1,0	1,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	76,3	40,9	32,3	38,2	46,5
Muut lyhytaikaiset velat	3,9	4,4	4,4	4,4	4,4
Taseen loppusumma	136	107	98,2	111	127

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-14,2 %	-26,4 %	9,5 %	13,5 %	4,7 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	9,8 %	6,9 %	8,8 %	9,4 %	9,5 %	7,0 %	6,0 %	5,5 %	5,5 %	5,5 %	5,5 %	5,5 %
Liikevoitto	17,3	8,9	12,4	15,1	15,9	12,1	10,7	10,1	10,4	10,7	10,9	
+ Kokonaispoistot	6,3	4,9	4,3	4,4	4,6	5,3	5,8	6,0	6,0	6,2	6,4	
- Maksetut verot	-1,6	-2,0	-2,8	-3,4	-3,6	-2,8	-2,5	-2,4	-2,4	-2,5	-2,5	
- verot rahoituskuluista	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	
- Käyttöpääoman muutos	-29,4	-9,7	0,3	0,1	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	
Operatiivinen kassavirta	-7,4	2,1	14,3	16,3	16,5	14,4	13,7	13,5	13,7	14,2	14,6	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,7	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-2,9	-4,0	-5,5	-6,1	-6,5	-6,8	-6,5	-6,0	-6,7	-6,7	-6,6	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-9,6	-2,6	8,8	10,2	10,1	7,6	7,2	7,5	7,0	7,5	8,0	
+/- Muut	0,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-9,2	-2,4	8,8	10,2	10,1	7,6	7,2	7,5	7,0	7,5	8,0	97,5
Diskontattu vapaa kassavirta		-2,2	7,5	7,8	7,0	4,8	4,1	3,9	3,3	3,2	3,1	37,5
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		79,9	82,1	74,7	66,9	59,9	55,1	50,9	47,0	43,7	40,6	37,5
Velaton arvo DCF		79,9										
- Korolliset velat		-5,3										
+ Rahavarat		40,3										
+ Osakkuusyhtiöt		0,0										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-3,9										
Oman pääoman arvo DCF		111										
Oman pääoman arvo DCF per osake		17,9										

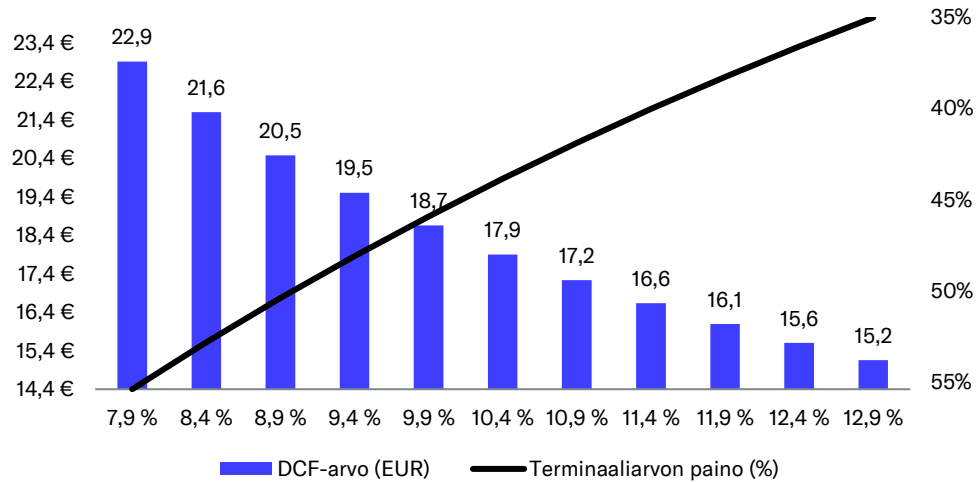
Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	22,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,0 %
Yrityksen Beta	1,80
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	11,1 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	10,4 %

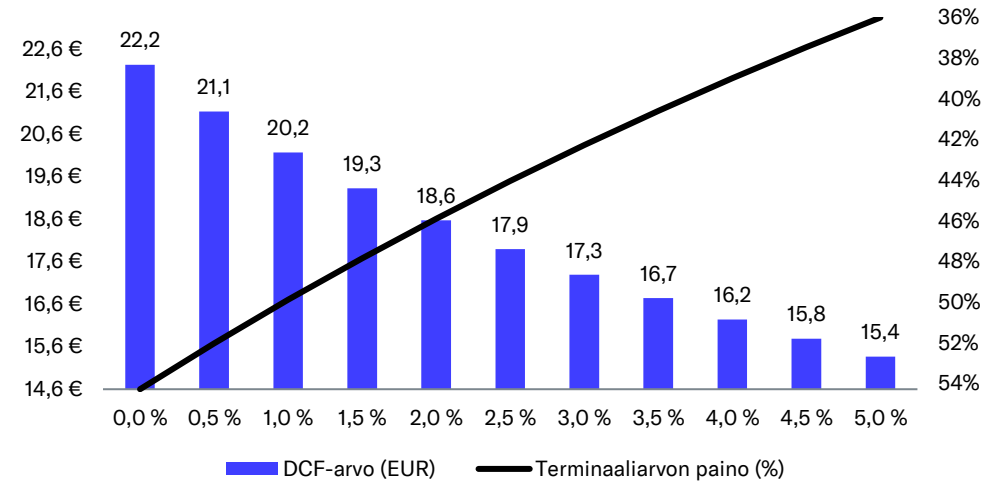
Lähde: Inderes

DCF:n herkkyysskalkelmat ja avainoletukset graafeina

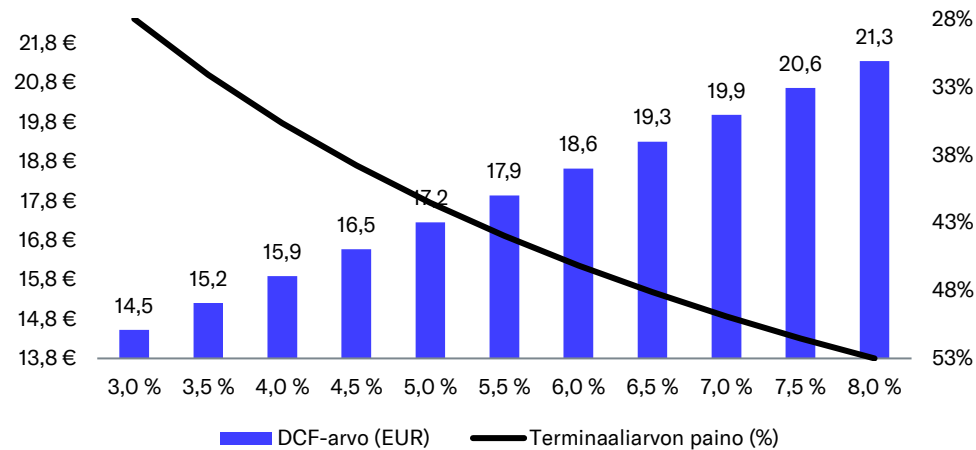
DCF-arvon herkkyysskalkelmat WACC-%:ssa



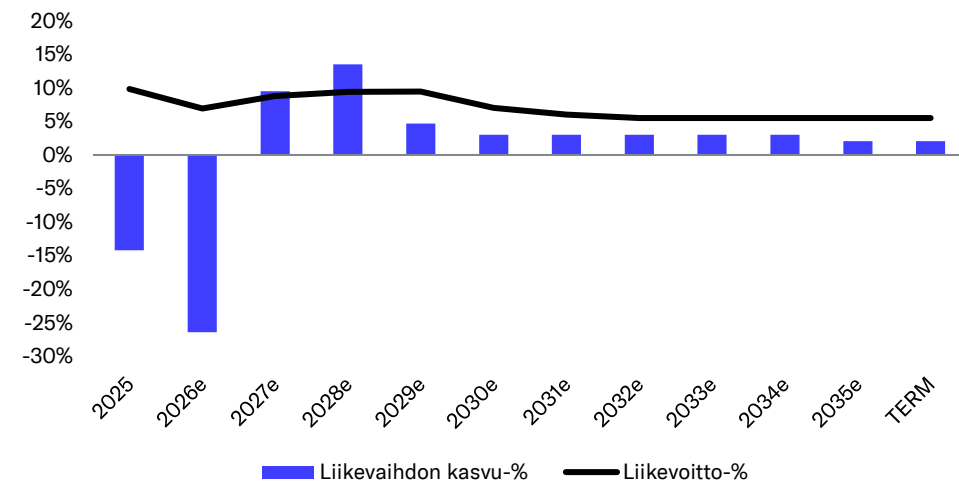
DCF-arvon herkkyysskalkelmat riskittömässä korossa



DCF-arvon herkkyysskalkelmat 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	145	205	176	129	141
Käyttökate	6,7	19,1	23,6	13,8	16,7
Liikevoitto	1,9	13,7	17,3	8,9	12,4
Voitto ennen veroja	1,8	15,1	17,6	9,0	12,7
Nettovoitto	1,4	12,1	12,9	7,1	9,9
Kertaluontoiset erät	-2,5	-0,7	-2,6	-0,2	0,0

Tase	2023	2024	2025	2026e	2027e
Taseen loppusumma	135,4	136,0	107,3	98,2	111,0
Oma pääoma	38,4	49,7	58,0	56,5	62,4
Liikearvo	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Nettovelat	-46,8	-51,9	-38,0	-27,0	-32,0

Kassavirta	2023	2024	2025	2026e	2027e
Käyttökate	6,7	19,1	23,6	13,8	16,7
Nettokäyttöpääoman muutos	31,7	-5,8	-29,4	-9,7	0,3
Operatiivinen kassavirta	42,5	7,7	-7,4	2,1	14,3
Investoinnit	-3,6	-2,7	-2,9	-4,0	-5,5
Vapaa kassavirta	39,6	5,2	-9,2	-2,4	8,8

Arvostuskertoimet	2023	2024	2025	2026e	2027e
EV/Liikevaihto	0,1	0,1	0,3	0,5	0,4
EV/EBITDA	2,3	1,6	2,3	4,6	3,4
EV/EBIT (oik.)	3,5	2,1	2,8	7,0	4,6
P/E (oik.)	18,7	6,2	6,1	12,4	9,0
P/B	1,7	1,7	1,6	1,6	1,4
Osinkotuotto-%	1,0 %	4,2 %	4,3 %	4,5 %	5,2 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
EPS (raportoitu)	0,19	2,00	2,12	1,15	1,62
EPS (oikaistu)	0,52	2,10	2,46	1,17	1,62
Operat. Kassavirta / osake	7,06	1,28	-1,24	0,35	2,34
Operat. Vapaa kassavirta / osake	6,57	0,87	-1,54	-0,39	1,44
Omapääoma / osake	6,38	8,26	9,72	9,36	10,20
Osinko / osake	0,10	0,55	0,65	0,65	0,75

Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	-8 %	41 %	-14 %	-26 %	9 %
Käyttökateen kasvu-%	169 %	185 %	23 %	-42 %	21 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	160 %	231 %	37 %	-54 %	36 %
EPS oik. kasvu-%	140 %	301 %	17 %	-52 %	38 %
Käyttökate-%	4,6 %	9,4 %	13,4 %	10,7 %	11,8 %
Oik. Liikevoitto-%	3,0 %	7,1 %	11,3 %	7,1 %	8,8 %
Liikevoitto-%	1,3 %	6,7 %	9,8 %	6,9 %	8,8 %
ROE-%	4,4 %	27,5 %	24,0 %	12,4 %	16,6 %
ROI-%	5,9 %	28,9 %	30,8 %	15,7 %	20,2 %
Omavaraisuusaste	50,9 %	54,6 %	65,7 %	80,5 %	79,0 %
Nettovelkaantumisaste	-121,8 %	-104,4 %	-65,5 %	-47,8 %	-51,2 %
Nettovelka/käyttökate	-7,0	-2,7	-1,6	-2,0	-1,9
EBITDA/nettorahoituskulut	100,3	-13,5	-67,7	-120,8	-64,3

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 esittäjensä 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 neuvonantaja. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä 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 suosituksen 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 arvonmäärittämis menetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämis menetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

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

Osta Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva

Lisää Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva

Vähennä Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko

Myy Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

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

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiöissä. 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 laiteinen 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
01/08/2019	Vähennä	22,50 €	21,80 €
02/10/2019	Lisää	26,00 €	24,70 €
31/10/2019	Lisää	26,00 €	23,80 €
15/01/2020	Vähennä	26,00 €	27,10 €
14/02/2020	Vähennä	24,00 €	25,60 €
19/03/2020	Vähennä	18,00 €	19,00 €
30/04/2020	Myy	18,00 €	20,60 €
14/05/2020	Vähennä	18,00 €	18,60 €
24/07/2020	Vähennä	18,00 €	19,00 €
30/10/2020	Vähennä	19,00 €	19,00 €
15/02/2021	Vähennä	22,00 €	23,60 €
09/03/2021	Vähennä	22,00 €	21,70 €
29/04/2021	Vähennä	24,00 €	23,30 €
14/05/2021	Lisää	25,00 €	23,00 €
26/07/2021	Vähennä	24,00 €	23,50 €
25/10/2021	Vähennä	23,00 €	22,00 €
26/01/2022	Lisää	21,00 €	18,75 €
14/02/2022	Lisää	21,00 €	19,55 €
03/03/2022	Vähennä	16,50 €	15,00 €
02/05/2022	Vähennä	14,00 €	13,00 €
22/06/2022	Vähennä	13,00 €	11,90 €
25/07/2022	Vähennä	11,00 €	10,40 €
24/10/2022	Vähennä	10,00 €	9,56 €
01/12/2022	Vähennä	10,00 €	9,50 €
15/02/2023	Vähennä	10,00 €	10,00 €
10/03/2023	Vähennä	10,00 €	9,00 €
02/05/2023	Lisää	12,00 €	10,10 €
24/05/2023	Lisää	11,50 €	10,80 €
08/06/2023	Osta	11,50 €	8,50 €
22/08/2023	Osta	11,50 €	8,44 €
25/08/2023	Osta	11,50 €	9,20 €
03/01/2024	Osta	12,50 €	9,88 €
16/02/2024	Lisää	12,50 €	10,50 €
06/05/2024	Osta	12,50 €	10,40 €
25/06/2024	Lisää	15,00 €	13,35 €
09/08/2024	Lisää	16,00 €	13,55 €
17/10/2024	Osta	16,00 €	11,65 €
23/10/2024	Osta	17,00 €	12,90 €
24/10/2024	Osta	17,00 €	12,75 €
14/02/2025	Osta	18,00 €	14,50 €
21/04/2025	Osta	18,00 €	15,05 €
28/04/2025	Lisää	19,00 €	17,35 €
08/05/2025	Lisää	19,00 €	15,75 €
13/08/2025	Lisää	17,00 €	15,00 €
21/10/2025	Lisää	17,00 €	14,70 €
31/10/2025	Lisää	17,00 €	15,15 €
13/02/2026	Lisää	16,00 €	14,15 €
04/05/2026	Lisää	16,00 €	14,40 €
08/05/2026	Lisää	16,00 €	14,55 €



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](https://www.inderes.fi)

[inderes.se](https://www.inderes.se)

**inde
res.**