

SOLWERS

23.10.2026 07.55 EEST



Atte Jortikka, Analyttikko
+358 40 054 3725
atte.jortikka@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Tuloskäänne karkaa yhä kauemmas

Solwers antoi torstaina uuden ohjeistuksen vuodelle 2026 ja varoitti samalla, ettei nettovelan ja käyttökatteen suhdetta koskeva kovenantti mahdollisesti täyty vuoden lopussa. Näkymä jäi aiempien ennusteidemme alapuolelle sekä liikevaihdon että tuloksen osalta, minkä vuoksi laskimme tulosennusteitamme selvästi kuluvalle vuodelle. Laskimme ennusteitamme myös tuleville vuosille, sillä arvioimme tuloskäänteen siirtyvän aiemmin odottamaamme myöhemmäksi. Suosituksemme säilyy vähennätasolla ja laskemme tavoitehinnan 1,3 euroon (aik. 1,8 euroa).

Kolmannen kvartaalin tulos jäänee vaisuksi

Ennustamme nyt kolmannen kvartaalin liikevaihdon laskeneen 17,3 MEUR:oon vertailukauden 17,6 MEUR:sta. Viime vuoden lopulla ostetut yhtiöt tukevat liikevaihtoa, mutta arviomme mukaan ne eivät riitä kattamaan orgaanisen liikevaihdon laskua.

Odotamme samalla EBITA:n laskeneen 0,1 MEUR:oon (EBITA oik. 0,2 MEUR, Q3'25 0,4 MEUR). Yhtiön mukaan heikosti kannattavien tytäryhtiöiden tehostamistoimet ovat edenneet ja tukevat tulosta loppuvuonna, mutta arvioimme vaikutuksen näkyvän pääosin vasta neljännellä kvartaalilla.

Uusi näkymä kiristää kovenanttitalannetta

Solwers arvioi nyt vuoden 2026 EBITA:n olevan positiivinen mutta jäävän alle edellisvuoden 1,1 MEUR:n ja liikevaihdon jäävän hieman alle edellisvuoden 80,6 MEUR:n tason. Ensimmäisen vuosipuoliskon EBITA oli 0,3 MEUR, joten näkymä sallii jälkimmäiselle vuosipuoliskolle enintään hieman vertailukautta (H2/25: 0,7 MEUR) paremman EBITA:n. Koska yhtiö kertoo liikevaihdon jäävän hieman edellisvuoden alle mutta ei käytä samaa ilmausta tuloksesta, tulkitsemme EBITA:n laskevan suhteessa liikevaihtoa enemmän. Ennustamme koko vuoden EBITA:n jäävän noin 0,7 MEUR:oon (oik. EBITA 1,0 MEUR), mikä edellyttää jälkimmäiseltä vuosipuoliskolta selvästi vertailukautta heikompaa tulosta.

Laskimme myös ensi vuoden ennusteitamme, sillä matalampi

lähtötaso ja kireä hintakilpailu hidastavat arviomme mukaan tuloskäännettä. Odotamme nyt ensi vuoden EBITA:n olevan 2,7 MEUR (aik. 4,0 MEUR).

Nettovelan ja käyttökatteen suhdetta koskevan kovenantin raja on nykyehdoilla vuoden lopussa 5,0x, ja kesäkuun lopussa suhde oli yhtiön mukaan noin 5,0x tasolla. Solwers arvioi päivitetyn ennusteensa perusteella, että ehto ei mahdollisesti täyty vuoden lopun tarkastelupisteessä. Uusilla ennusteillamme nettovelka on vuoden lopussa noin 27 MEUR ja suhde raportoituun käyttökatteeseen noin 6x, joten raja ylittyisi selvästi. Solwers aloittaa neuvottelut päärahoittajansa kanssa, ja pidämme todennäköisimpänä uutta poikkeuslupaa, joka nostaisi todennäköisesti rahoituskuluja. Yhtiö sai poikkeusluvan jo kesäkuun 2025 ja 2026 mittauspäiville. Raja kiristyy maaliskuussa 2027 4,75x:iin ja kesäkuussa alkuperäiseen 3,5x:iin. Ennusteillamme ehto ei täyty myöskään näinä mittauspäivinä, ellei rajoja väljennetä nyt käytävissä neuvotteluissa. Kolmannen kvartaalin katsauksessa odotamme johdolta kommentteja neuvottelujen etenemisestä sekä tasetilanteesta, jota yhtiö ei Q1- ja Q3-katsauksissaan tarkemmin avaa. Pidemmällä aikavälillä emme edelleenkään voi sulkea pois raskaampia taseen tervehdyttämistoimia, kuten osakeantia, mikäli tuloskäänne ei toteudu. Tämä liudentaisi nykyisten omistajien osuutta epäedullisesti.

Tuotto-riskisuhde ei vielä riittävä

Laskemme tavoitehintamme 1,30 euroon (aik. 1,80 euroa). Kassavirtamallimme arvo laskee ennustemuutosten myötä 1,4 euroon osakkeelta. Kuluva ja ensi vuoden ennusteillamme tulos pohjaiset kertoimet ovat korkeat, sillä tulos on vasta toipumassa pohjalta. Jos tulos kääntyy kestäväään kasvuun, nykyinen hinnoittelu tarjoaisi kuitenkin nousuvaraa. Näemme kuitenkin käänteen toteutumiseen ja taserakenteeseen liittyvät riskit edelleen niin korkeina, että ne rajoittavat osakkeen houkuttelevuutta tällä hetkellä.

Suositus

Vähennä

(aik. Vähennä)

Tavoitehint:

1,30 EUR

(aik. 1,80 EUR)

Osakekurssi:

1,22 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	80,6	79,3	82,5	87,4
kasvu-%	3 %	-2 %	4 %	6 %
EBITA oik.	2,0	1,0	2,7	3,7
EBITA-% oik.	2,4 %	1,2 %	3,2 %	4,3 %
Nettotulos	-1,0	-1,8	-0,1	0,9
EPS (oik.)	-0,01	-0,15	-0,01	0,09

P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.	13,9
P/B	0,6	0,3	0,3	0,3
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EV/EBIT (oik.)	33,0	71,8	19,7	13,1
EV/EBITDA	9,8	8,9	5,9	5,2
EV/Liikevaihto	0,6	0,5	0,5	0,5

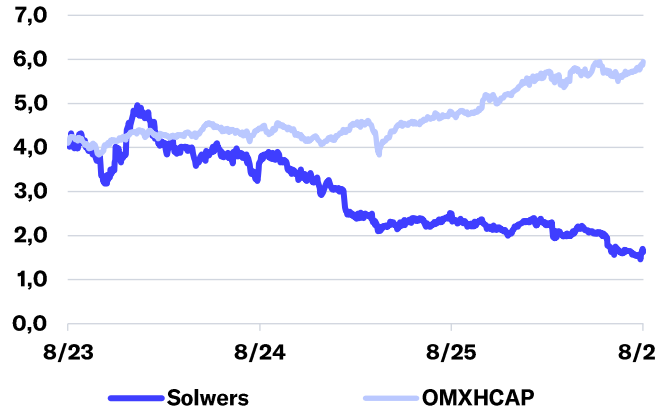
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Uusi ohjeistus)

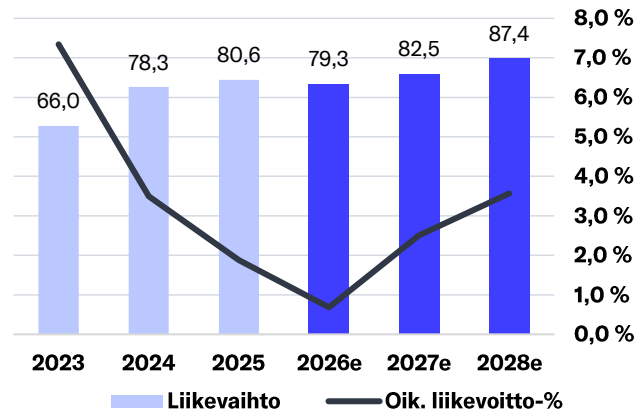
Solwers arvioi tilikauden 2026 EBITAn olevan positiivinen, mutta jäävän alle vuoden 2025 tason, ja liikevaihdon jäävän hieman alle vuoden 2025 tason.

Osakekurssi



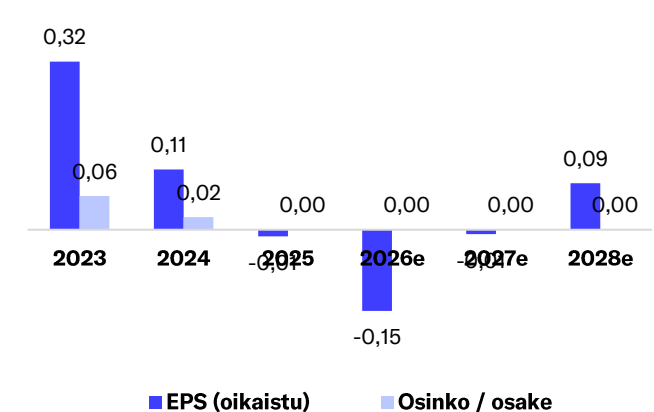
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Markkinan investointiaktiviteetin piristyessä ja hintatasojen elpyessä tulosvivun pitäisi olla voimakas nykyiseltä heikolta tulostasolta
- Voimakas kasvuhakuisuus ja kevyttä integraatiota hyödyntävä yritysostoprosessi
- Pääoman allokoinnissa onnistuminen määrittää pitkän aikavälin arvonluonnin tason
- Pääomakevyt liiketoimintamalli

Riskitekijät

- Asiakasalojen suhdanneherkkyys
- Markkinan hintatasojen ja sitä kautta kannattavuuden kehitykseen liittyvä epävarmuus ja heikko näkyvyys
- Epäorgaaniseen kasvuun liittyvät riskit
- Henkilöriippuvuus
- Osakkeen alhainen likviditeetti
- Kohonnut velkaantuneisuus

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	1,22	1,22	1,22
Osakemäärä, milj. kpl	10	10	10
Markkina-arvo	12	12	12
Yritysarvo (EV)	39	41	41
P/E (oik.)	neg.	neg.	13,9
P/E	neg.	neg.	13,9
P/B	0,3	0,3	0,3
P/S	0,2	0,2	0,1
EV/Liikevaihto	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA	8,9	5,9	5,2
EV/EBIT (oik.)	71,8	19,7	13,1
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

Laskimme ennusteitamme myös tuleville vuosille

Ennusteita alas kautta linjan

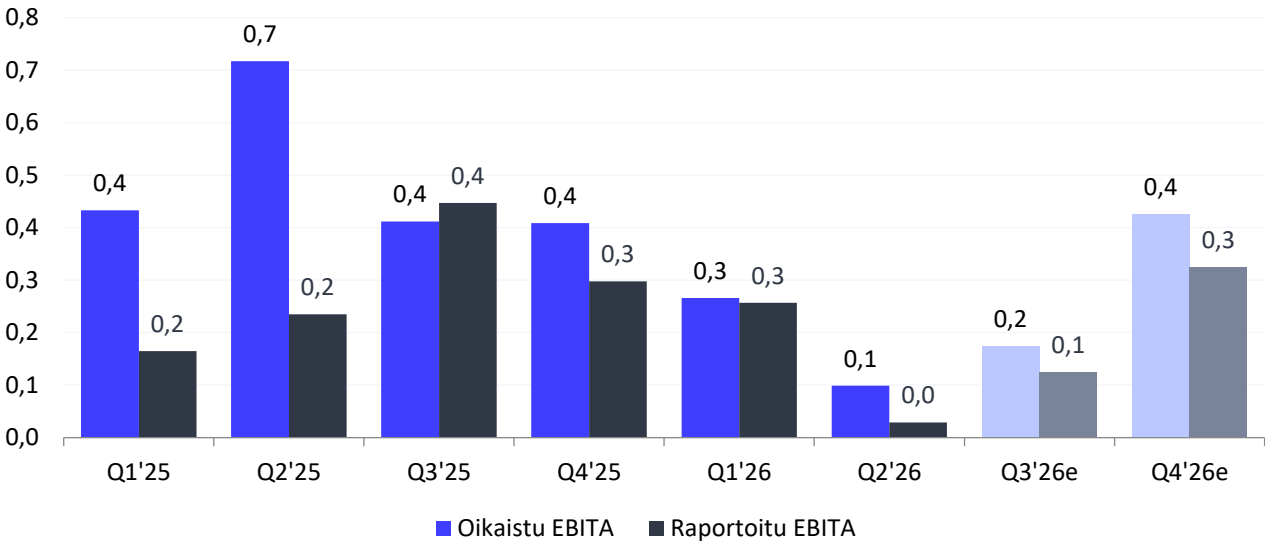
Laskimme kuluvan vuoden kannattavuusennusteitamme selvästi sillä uusi ohjeistus sallii jälkimmäiselle vuosipuoliskolle enintään hieman vertailukautta paremman tuloksen (H2'25 EBITA 0,7 MEUR) aiemmin ennustamamme selvän parannuksen sijaan. Ensi vuoden ennusteemme laskivat maltillisemmin. Odotamme liikevoiton nousevan 2,1 MEUR:oon (aik. 2,8 MEUR), kun säästötoimet ja aiempaa pienempi henkilöstömäärä parantavat kannattavuutta aiempaa ennustettamme matalammasta

liikevaihdosta huolimatta.

Tulosparannus valuu rahoittajille

Ensi vuoden nettorahoituskulut ovat ennusteissamme noin 2,2 MEUR eli suunnilleen liikevoiton tasolla. Tulos ennen veroja jää siten ennusteillamme nollan tuntumaan, ja osakekohtainen tulos kääntyy positiiviseksi vasta vuonna 2028. Operatiivinen tulospääntee on siten erityisen tärkeä osakkeenomistajan kannalta, etenkin kun mahdollinen uusi poikkeuslupa kovenanttiehdoissa voi nostaa rahoituskuluja entisestään.

Oikaistu ja raportoitu EBITA (MEUR)



Ennustemuutokset	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos	2028e	2028e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	81,6	79,3	-3 %	85,6	82,5	-4 %	90,8	87,4	-4 %
Käyttökate	5,4	4,4	-19 %	7,5	6,8	-8 %	8,6	7,9	-8 %
Liikevoitto	1,0	0,3	-69 %	2,8	2,1	-27 %	3,9	3,1	-20 %
Tulos ennen veroja	-1,0	-1,7	-68 %	0,6	-0,1	-117 %	2,0	1,1	-43 %
EPS (ilman kertaeriä)	-0,12	-0,15	-28 %	0,05	-0,01	-117 %	0,15	0,09	-43 %
Osakekohtainen osinko	0,00	0,00		0,00	0,00		0,00	0,00	

Lähde: Inderes

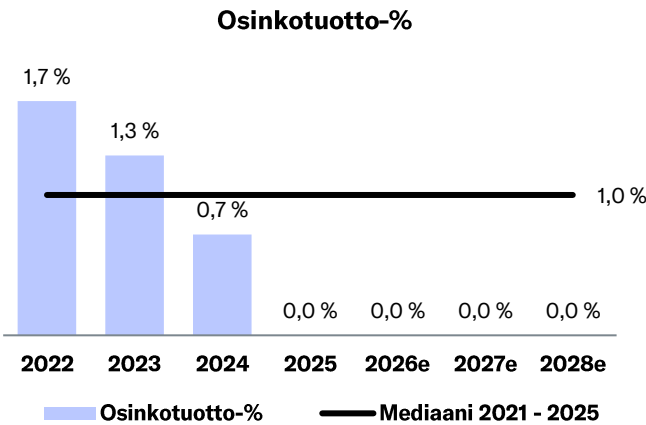
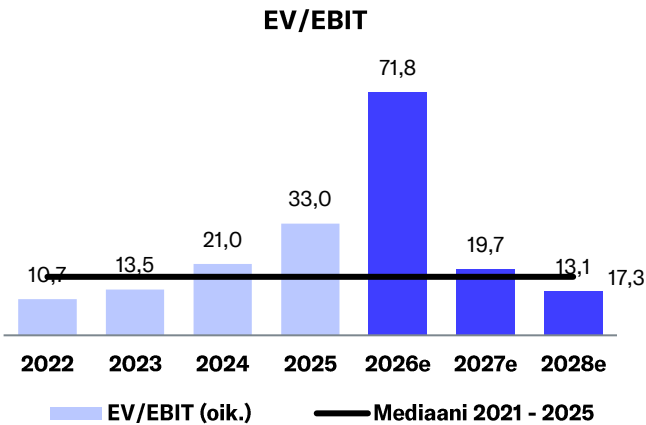
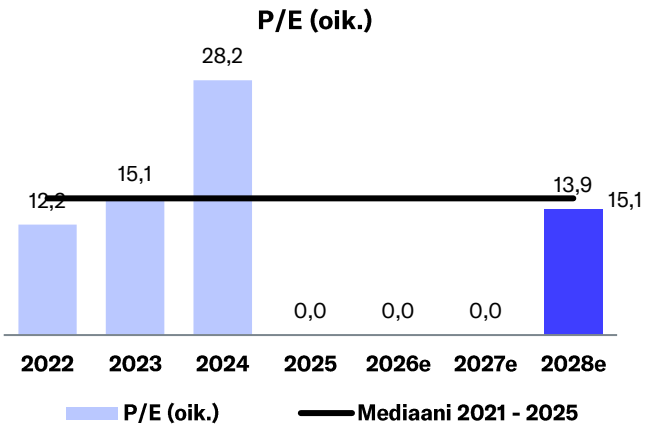
Ennustetaulukko	Q3'25	Q3'26	Q3'26e	2026e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Inderes
Liikevaihto	17,6		17,3	79,3
EBITA (oik.)	0,4		0,2	1,0
Liikevoitto	0,3		0,0	0,3
Liikevaihdon kasvu-%	5,5 %		-1,3 %	-1,6 %
Oik. EBITA-%	2,3 %		1,0 %	1,2 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi		4,22	4,82	3,22	2,25	1,22	1,22	1,22	1,22
Osakemäärä, milj. kpl		9,83	9,92	10,0	10	10	10	10	10
Markkina-arvo		41	48	32	23	12,4	12,4	12,4	12,4
Yritysarvo (EV)		54	66	58	50	39,0	40,6	40,9	39,9
P/E (oik.)		12,2	15,1	28,2	neg.	neg.	neg.	13,9	8,5
P/E		12,2	15,1	28,2	neg.	neg.	neg.	13,9	8,5
P/B		1,1	1,2	0,8	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3
P/S		0,7	0,7	0,4	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1
EV/Liikevaihto		0,9	1,0	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4
EV/EBITDA		6,7	8,2	8,9	9,8	8,9	5,9	5,2	4,7
EV/EBIT (oik.)		10,7	13,5	21,0	33,0	71,8	19,7	13,1	10,2
Osinko/tulos (%)		21,1 %	20,1 %	21,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	20,0 %
Osinkotuotto-%		1,7 %	1,3 %	0,7 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	2,3 %

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	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e
Sitowise	90	160	24,9	12,8	10,6	8,7	1,0	0,9		17,9	0,4	1,0	1,2
Sweco AB	4168	4754	15,2	13,8	11,5	10,6	1,6	1,5	17,9	16,3	3,1	3,3	3,4
Afry AB	1051	1601	11,1	9,1	7,3	6,3	0,7	0,7	11,2	8,9	5,7	6,5	0,9
Rejlers AB	331	427	13,3	10,7	8,3	7,2	0,9	0,9	14,3	11,3	3,5	3,7	1,7
WSP Global	16056	20870	15,2	13,1	10,7	9,7	2,0	1,9	16,8	14,6	0,8	0,8	2,4
Etteplan	211	284	14,9	11,1	7,7	6,4	0,8	0,8	17,7	12,3	2,8	4,1	1,6
Arcadis NV	3764	4798	12,2	10,3	9,1	8,1	1,1	1,0	14,4	11,9	2,4	2,9	3,4
Multiconsult ASA	367	500	11,9	9,9	7,5	6,6	0,9	0,8	12,8	10,6	5,3	6,4	3,0
Solwers (Inderes)	12	39	71,8	19,7	8,9	5,9	0,5	0,5	Neg.	Neg.	0,0	0,0	0,3
Keskiarvo			14,8	11,3	9,1	7,9	1,1	1,1	15,0	12,9	3,0	3,6	2,2
Mediaani			14,1	10,9	8,7	7,7	0,9	0,9	14,4	12,1	2,9	3,5	2,0
Erotus-% vrt. mediaani			409 %	81 %	2 %	-23 %	-48 %	-45 %	Neg.	Neg.	-100 %	-100 %	-84 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2024	H1'25	H2'25	2025	H1'26	H2'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	78,3	42,3	38,2	80,6	41,8	37,5	79,3	82,5	87,4	90,1
Konserni	78,3	42,3	38,2	80,6	41,8	37,5	79,3	82,5	87,4	90,1
Käyttökate	6,5	2,3	2,8	5,1	2,1	2,3	4,4	6,8	7,9	8,6
Poistot ja arvonalennukset	-3,7	-2,1	-2,3	-4,4	-2,0	-2,1	-4,1	-4,8	-4,8	-4,6
Oikaistu EBITA	3,5	1,2	0,8	2,0	0,4	0,6	1,0	2,7	3,7	4,5
EBITA	3,0	0,4	0,7	1,1	0,3	0,5	0,7	2,7	3,7	4,5
Liikevoitto	2,7	0,2	0,5	0,7	0,1	0,3	0,3	2,1	3,1	3,9
Nettorahoituskulut	-1,3	-0,8	-1,0	-1,8	-1,0	-1,1	-2,1	-2,2	-2,0	-2,1
Tulos ennen veroja	1,4	-0,6	-0,5	-1,1	-0,9	-0,9	-1,7	-0,1	1,1	1,8
Verot	-0,2	0,1	0,2	0,2	-0,2	0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,4
Vähemmistöosuudet	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	1,1	-0,6	-0,4	-1,0	-1,1	-0,7	-1,8	-0,1	0,9	1,5
EPS (oikaistu)	0,11	-0,06	-0,04	-0,09	-0,11	-0,07	-0,18	-0,01	0,09	0,14
EPS (raportoitu)	0,11	-0,06	-0,04	-0,09	-0,11	-0,07	-0,18	-0,01	0,09	0,14

Tunnusluvut	2024	H1'25	H2'25	2025	H1'26	H2'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihdon kasvu-%	18,6 %	6,0 %	-0,3 %	2,9 %	-1,2 %	-1,9 %	-1,6 %	4,0 %	6,0 %	3,0 %
Käyttökate-%	8,3 %	5,4 %	7,4 %	6,3 %	5,0 %	6,1 %	5,5 %	8,3 %	9,0 %	9,5 %
Oikaistu EBITA-%	4,5 %	2,7 %	2,1 %	2,4 %	0,9 %	1,6 %	1,2 %	3,2 %	4,3 %	5,0 %

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	63	68	68	67	66
Liikearvo	46,9	54,6	54,6	54,6	54,6
Aineettomat hyödykkeet	3,0	2,2	2,1	2,1	2,3
Käyttöomaisuus	7,4	7,9	7,1	6,4	5,7
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3
Muut sijoitukset	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Laskennalliset verosaamiset	2,0	2,2	2,2	2,2	2,2
Vaihtuvat vastaavat	31	29	27	30	34
Vaihto-omaisuus	0,6	0,4	0,2	0,2	0,2
Muut lyhytaikaiset varat	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Myyntisaamiset	18,3	20,1	18,2	19,0	20,1
Likvidit varat	11,6	7,8	7,9	9,9	13,1
Taseen loppusumma	94	98	95	97	101

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	41	41	39	38	39
Osakepääoma	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Kertyneet voittovarot	1,7	0,5	-1,3	-1,3	-0,5
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	1,5	0,7	0,7	0,7
Muu oma pääoma	38,0	38,0	38	38	38
Vähemmistöosuus	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Pitkäaikaiset velat	24	35	23	20	17
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	22,8	30,6	19,0	17,0	15,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	1,5	4,4	4,4	2,9	2,3
Lyhytaikaiset velat	29	21	33	38	44
Korolliset velat	14,0	4,3	15,4	21,1	26,5
Lyhytaikaiset korottomat velat	2,0	0,5	0,5	0,5	0,5
Muut lyhytaikaiset velat	12,9	16,6	16,8	16,8	16,8
Taseen loppusumma	94	98	95	97	101

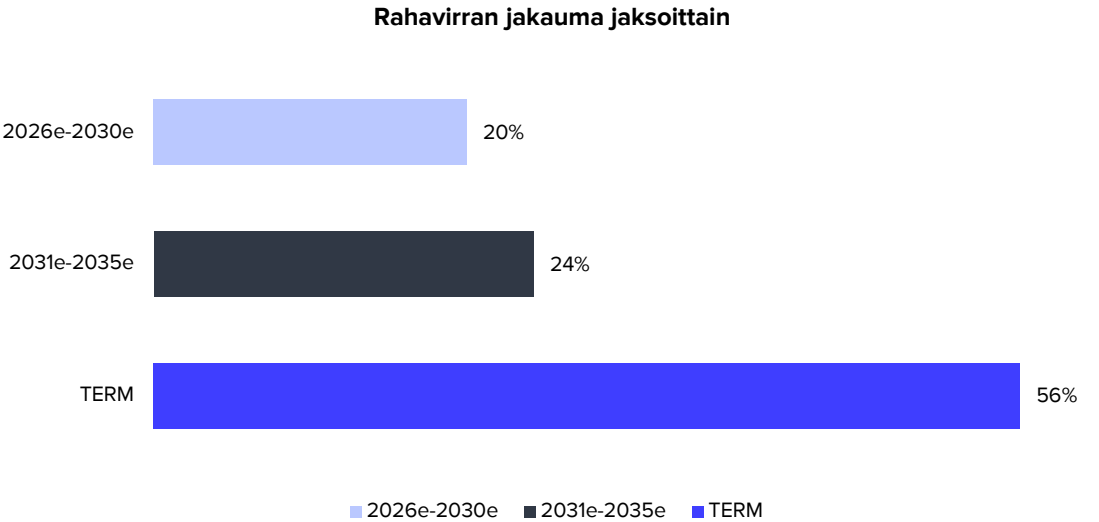
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	2,9 %	-1,6 %	4,0 %	6,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	0,9 %	0,4 %	2,5 %	3,6 %	4,4 %	4,8 %	5,5 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %
Liikevoitto	0,7	0,3	2,1	3,1	3,9	4,4	5,2	5,7	5,8	6,0	6,1	
+ Kokonaispoistot	4,4	4,1	4,8	4,8	4,6	4,1	4,1	4,0	4,0	4,0	4,1	
- Maksetut verot	0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,4	-0,6	-0,8	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	
- verot rahoituskuluista	-0,4	0,1	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
+ 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	0,6	2,3	-0,7	-1,1	-0,6	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	
Operatiivinen kassavirta	5,3	6,7	5,7	6,1	7,1	7,2	7,8	8,1	8,2	8,3	8,4	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	2,9	0,0	-1,5	-0,6	-0,3	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-9,9	-3,2	-4,2	-4,2	-4,2	-4,2	-4,2	-4,2	-4,2	-4,2	-4,1	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-1,7	3,5	0,0	1,3	2,6	2,7	3,6	3,9	4,0	4,1	4,3	
+/- 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	3,5	0,0	1,3	2,6	2,7	3,6	3,9	4,0	4,1	4,3	55,2
Diskontattu vapaa kassavirta		3,4	0,0	1,1	1,9	1,8	2,2	2,2	2,0	1,9	1,8	23,0
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		41,3	37,9	37,9	36,8	34,9	33,0	30,9	28,7	26,7	24,8	23,0

Velaton arvo DCF	41,3
- Korolliset velat	-35
+ Rahavarat	7,8
+ Osakkuusyhtiöt	0,0
-Vähemmistöosuus	-0,1
-Osinko/pääomapalautus	0,0
Oman pääoman arvo DCF	14
Oman pääoman arvo DCF per osake	1,4

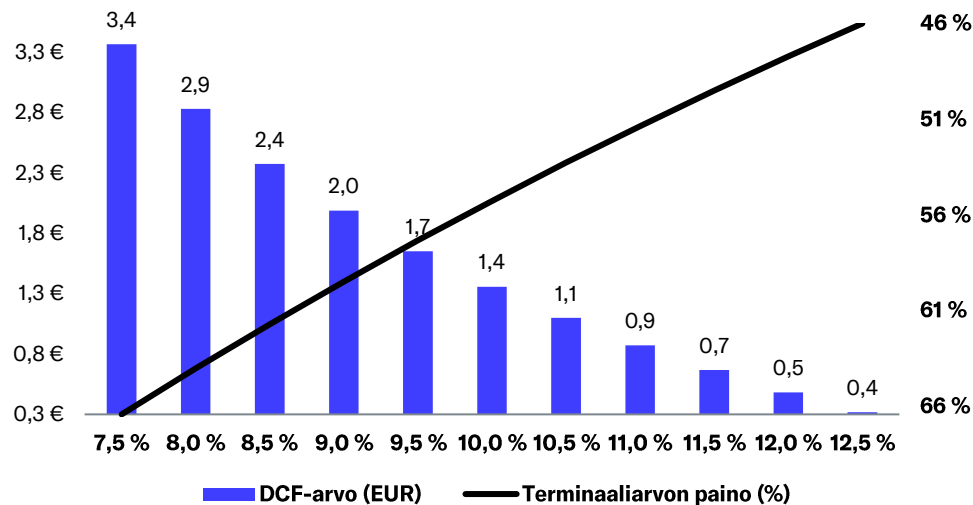
Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	22,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,5 %
Yrityksen Beta	1,40
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	2,00 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	11,7 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	10,0 %

Lähde: Inderes

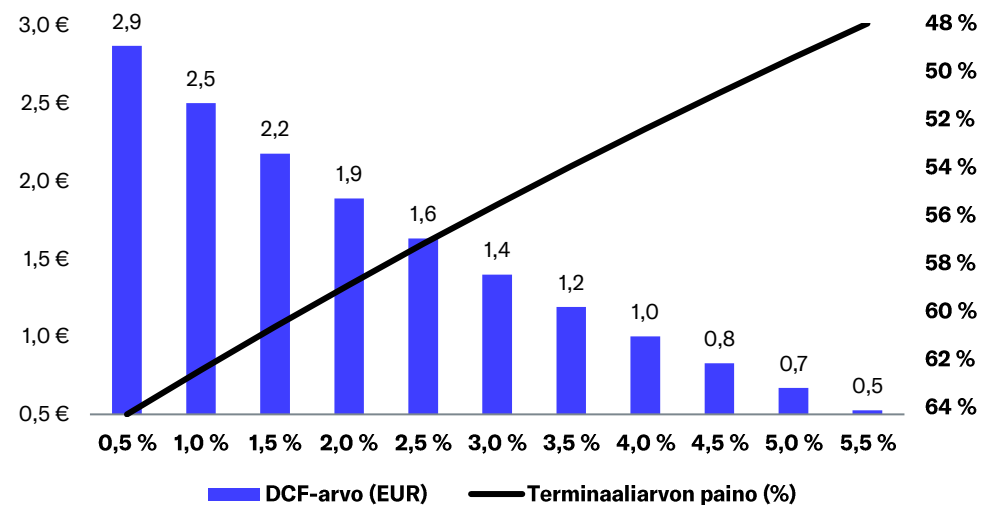


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

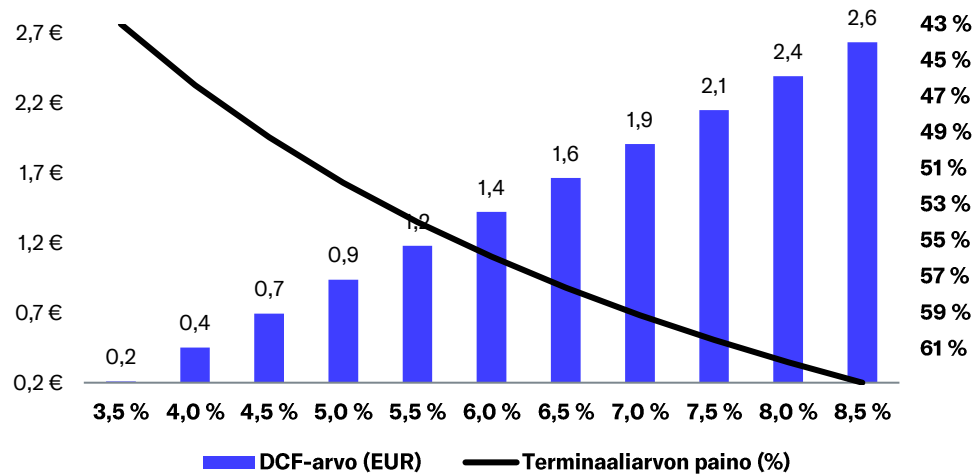
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



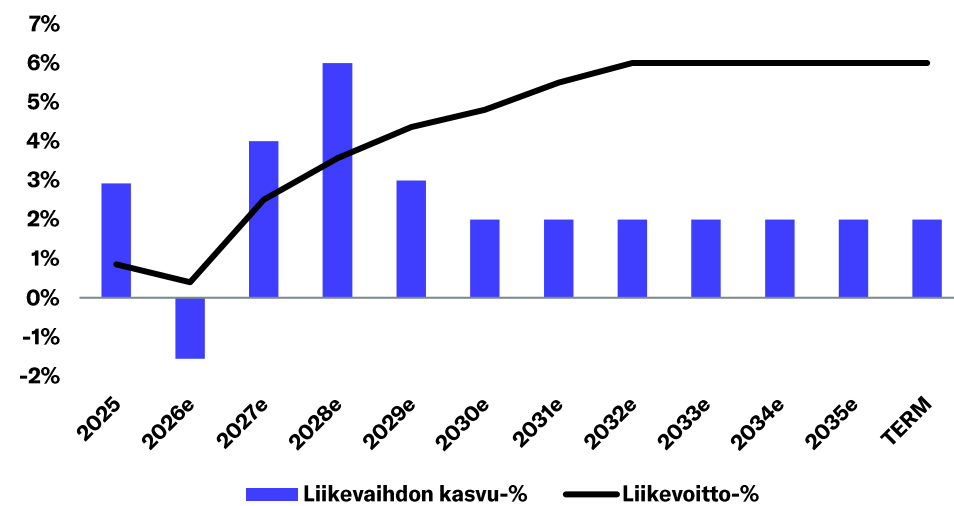
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihto	66,0	78,3	80,6	79,3	82,5
Käyttökate	8,0	6,5	5,1	4,4	6,8
Liikevoitto	4,8	2,7	0,7	0,3	2,1
Voitto ennen veroja	3,9	1,4	-1,1	-1,7	-0,1
Nettovoitto	3,2	1,1	-1,0	-1,8	-0,1
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	-0,8	-0,2	0,0
Tase	2023	2024	2025	2026e	2027e
Taseen loppusumma	87,0	94,1	97,6	94,7	96,8
Oma pääoma	40,4	40,9	41,2	38,6	38,5
Liikearvo	42,0	46,9	54,6	54,6	54,6
Nettovelat	17,1	25,1	27,1	26,5	28,2
Kassavirta	2023	2024	2025	2026e	2027e
Käyttökate	8,0	6,5	5,1	4,4	6,8
Nettokäyttöpääoman muutos	-1,0	-1,8	0,6	2,3	-0,7
Operatiivinen kassavirta	5,9	3,5	5,3	6,7	5,7
Investoinnit	-8,5	-10,6	-9,9	-3,2	-4,2
Vapaa kassavirta	-3,1	-5,9	-1,7	3,5	0,0
Arvostuskertoimet	2023	2024	2025	2026e	2027e
EV/Liikevaihto	1,0	0,7	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	8,2	8,9	9,8	8,9	5,9
EV/EBIT (oik.)	13,5	21,0	33,0	71,8	19,7
P/E (oik.)	15,1	28,2	neg.	neg.	neg.
P/B	1,2	0,8	0,6	0,3	0,3
Osinkotuotto-%	1,3 %	0,7 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
EPS (raportoitu)	0,32	0,11	-0,09	-0,18	-0,01
EPS (oikaistu)	0,32	0,11	-0,01	-0,15	-0,01
Operat. Kassavirta / osake	0,59	0,35	0,53	0,66	0,56
Operat. Vapaa kassavirta / osake	-0,32	-0,59	-0,16	0,34	0,00
Omapääoma / osake	4,02	4,05	4,03	3,77	3,77
Osinko / osake		0,02	0,00	0,00	0,00
Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	5 %	19 %	3 %	-2 %	4 %
Käyttökatteen kasvu-%	-2 %	-19 %	-21 %	-14 %	56 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	-5 %	-44 %	-45 %	-64 %	281 %
EPS oik. kasvu-%	-8 %	-64 %	-111 %	-1150 %	95 %
Käyttökate-%	12,1 %	8,3 %	6,3 %	5,5 %	8,3 %
Oik. Liikevoitto-%	7,3 %	3,5 %	1,9 %	0,7 %	2,5 %
Liikevoitto-%	7,3 %	3,5 %	0,9 %	0,4 %	2,5 %
ROE-%	8,2 %	2,8 %	-2,3 %	-4,5 %	-0,2 %
ROI-%	6,8 %	3,6 %	0,9 %	0,4 %	2,8 %
Omavaraisuusaste	46,4 %	43,4 %	42,2 %	40,7 %	39,8 %
Nettovelkaantumisaste	42,3 %	61,5 %	65,7 %	68,7 %	73,2 %
Nettovelka/käyttökate	2,1	3,9	5,3	6,0	4,1
EBITDA/nettorahoituskulut	8,2	5,0	2,8	2,1	3,1

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 suosituskin 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 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/>

Inderes on tehnyt tässä raportissa suosituksen kohteena olevan liikkeeseen laskijan kanssa sopimuksen, jonka osana on tutkimusraporttien laatiminen.

Suositushistoria (>12 kk)			
Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
21/06/2021	Vähennä	8,20 €	8,35 €
16/09/2021	Lisää	8,20 €	7,40 €
03/11/2021	Lisää	8,60 €	7,34 €
01/12/2021	Lisää	9,00 €	7,90 €
09/03/2022	Lisää	8,00 €	7,20 €
16/03/2022	Vähennä	7,00 €	6,97 €
16/09/2022	Vähennä	5,50 €	5,34 €
25/01/2023	Osta	5,50 €	4,39 €
01/03/2023	Lisää	6,00 €	5,36 €
01/09/2023	Lisää	5,00 €	4,32 €
15/09/2023	Osta	5,00 €	4,06 €
30/01/2024	Lisää	5,00 €	4,60 €
11/03/2024	Lisää	5,00 €	4,24 €
14/05/2024	Osta	5,00 €	3,70 €
03/06/2024	Osta	5,00 €	4,00 €
30/08/2024	Osta	5,00 €	3,74 €
02/12/2024	Lisää	4,20 €	3,42 €
03/02/2025	Vähennä	2,80 €	3,02 €
28/02/2025	Vähennä	2,65 €	2,50 €
30/05/2025	Lisää	2,65 €	2,24 €
27/08/2025	Vähennä	2,50 €	2,32 €
Analyttikko vaihtuu			
24/11/2025	Lisää	2,50 €	2,19 €
07/01/2026	Lisää	2,50 €	2,28 €
03/02/2026	Lisää	2,50 €	2,23 €
06/03/2026	Vähennä	2,10 €	2,13 €
22/05/2026	Vähennä	2,00 €	2,08 €
18/06/2026	Vähennä	1,80 €	1,95 €
Analyttikko vaihtuu			
26/08/2026	Vähennä	1,80 €	1,63 €
23/10/2026	Vähennä	1,30 €	1,22 €



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.**