

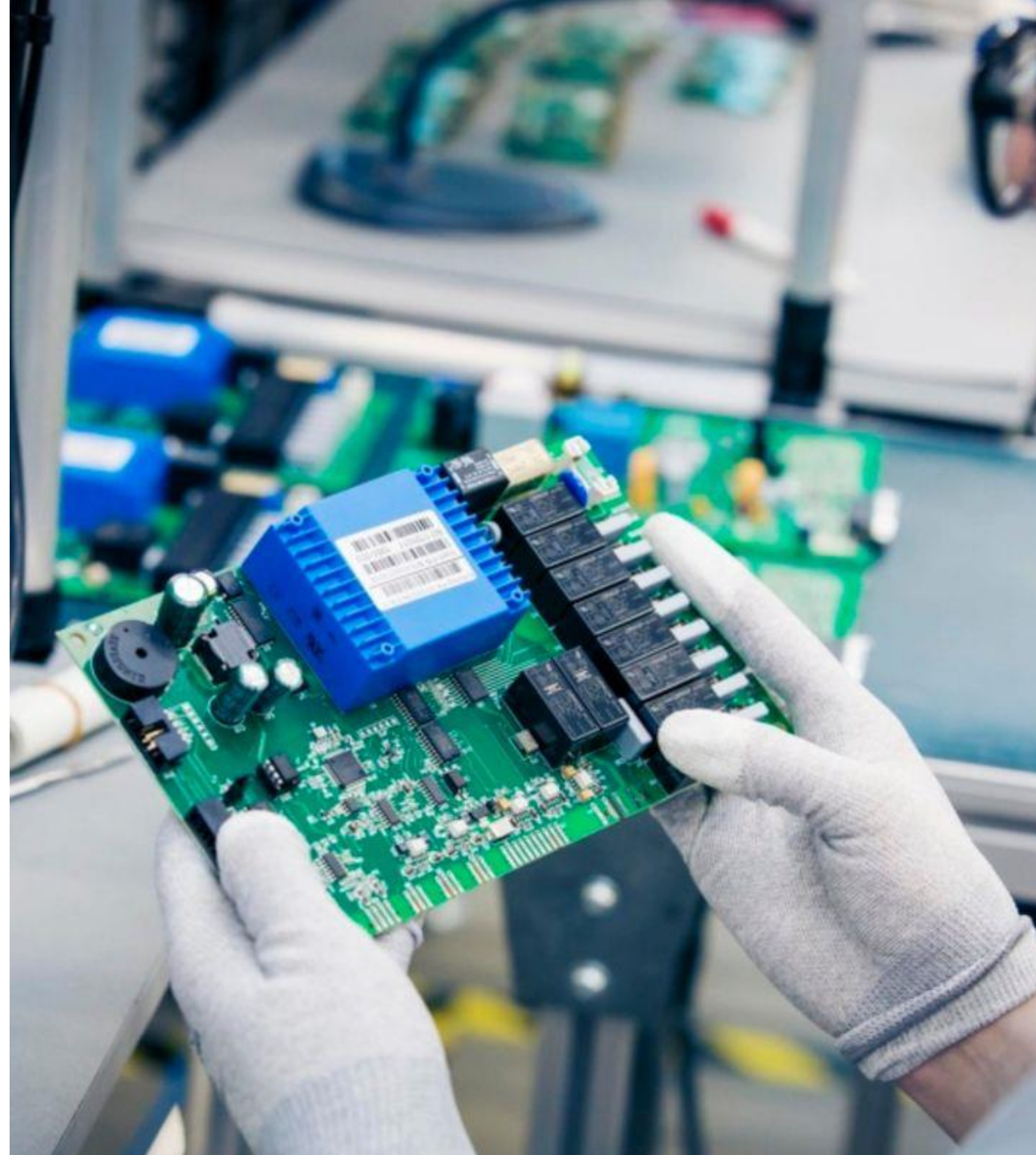
SCANFIL

24.2.2025 8.24 EET



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Tuloskasvu määrää tuotto-odotuksen

Scanfilin perjantaina julkistaman Q4-raportin kokonaiskuva oli mielestämme varovaisen positiivinen yhtiön tuloskunnan osoittaessa käänteen merkkejä. Emme tehneet raportin jälkeen ennustemuutoksia tulosennusteisiimme, mutta tarkastimme tuottovaatimustamme hieman alaspäin, sillä silmissämme osakkeen riskitaso on laskenut lievästi ohjeistuksen täytettyä odotukset. Siten tarkastamme Scanfilin tavoitehintamme 9,40 euroon (aik. 8,70 €) ja toistamme lisää-suosituksemme. Osakkeen arvostus on näkemyksemme mukaan maltillinen (2025e: P/E 13x, EV/EBIT 10x). Siten yhtiön kiinnostavaan pitkän ajan sijoitustarinaaan pääsee vielä kiinni mielestämme riittävällä lyhyen aikavälin tuotto-odotuksella nykyiseltä kurssitasolta. Tuotto-odotus on kuitenkin ennustamamme tuloskasvun realisoitumisen varassa.

Tuloskunto kääntyi loivaan ylämäkeen Q4:lla

Scanfilin liikevaihto laski Q4:lla hyvästä vertailutasosta 4 % 212 MEUR:oon, mikä ylitti ennusteemme lievästi. Orgaanisesti liikevaihdon lasku oli edelleen nihkeän markkinatilanteen takia noin 9 %, sillä SRX-yritysosto tuki kannattavuutta epäorgaanisesti. Q4:llä liikevaihtoon sisältyi myös matala- tai nollakatteista varastomyyntiä noin 15 MEUR:lla, joten ylitys ei ollut puhtaasi kysyntävetoinen. Scanfilin oikaistu liikevoitto kääntyi ylämäkeen ja kohosi tyydyttävästä vertailukaudesta noin 4 % 14,0 MEUR:oon. Operatiivinen tulos oli käytännössä linjassa ennusteemme kanssa. Tuloskuntoa tukivat Q4:llä yhtiön etenkin säästö- ja tehostustoimet, sillä SRX-yritysoston tulokontribuutio jäi Q4:llä vielä vähiin ja luonnollisesti myös liikevaihdon lasku loi tulokseen painetta. Kommentoimme Scanfilin Q4-numeroita perjantaina tarkemmin [täällä](#).

Emme tehneet ennustemuutoksia Q4-raportin jälkeen

Scanfil antoi kuluvalle vuodelle ohjeistuksen, jonka mukaan yhtiön vuoden 2025 liikevaihto on 780-920 MEUR ja oikaistu liikevoitto 53-66 MEUR. Ennustimme ennen raporttia Scanfilin

liikevaihdon kasvavan 9 % 844 MEUR:oon ja oikaistun liikevoiton 11 % 59 MEUR:oon. Arviomme mukaan myös konsensuksen ennusteet olivat suunnilleen samansuuntaiset. Näin ollen kuluvan vuoden näkymät riittivät mielestämme täyttämään ennakko-odotukset, joskin lievähköt haarukat peilaavat mielestämme lähiaikojen näkymiin yhä etenkin ulkoisten tekijöiden osalta (esim. geopolitiikka, globaali talous ja kauppapolitiikka) liittyvää epävarmuutta. Lähtökohtaisesti Scanfilin kysyntänäkymän pitäisi kuitenkin olla paranemaan päin, kun taloustilanteen lievä toipuminen ja korkojen lasku tukevat yhtiön investointivetoista kysyntää H2:lta alkaen. Lisäksi vuoden 2024 uusmyynnin melko mukavilta näyttävistä onnistumisista pitäisi tulla tukea kasvuille ja tuloskasvulle Q2:sta eteenpäin.

Emme tehneet raportin jälkeen ennustemuutoksia Scanfilin tulosennusteisiimme. Kuluvan vuoden ennusteemme ovat yhtiön ohjeistushaarukoiden puolivälien tienoilla. Ennustamme Scanfilin oikaistun liikevoiton kasvavan lähivuosina liikevaihtovetoisesti noin 10 % vuosittaista vauhtia. Pääriskit ennusteidemme kannalta liittyvät globaalin talouden kaltaisiin ulkoisiin tekijöihin, kun taas sisäisesti yhtiö on mielestämme melko hyvässä iskussa.

Tuloskasvun toteutuessa osakkeen tuotto-odotus on yhä hyvä

Scanfilin vuosien 2025 ja 2026 ennusteidemme mukaiset P/E-luvut ovat 13x ja 11x, kun taas vastaavat EV/EBIT-kertoimet ovat 10x ja 9x. Kuluvan vuoden kertoimet ovat yhtiön maltillisten 5 vuoden mediaanien tasoilla tai lievästi niiden alapuolella ja ensi vuoden kertoimet niiden alapuolella. Suhteellisesti Scanfil on epätyypillisesti ja -ansaitusti alennushinnoiteltu. Siten osakkeen arvostus on mielestämme yhä houkutteleva. Näemmekin Scanfilin tuloskasvun ja noin 3 %:n osinkotuoton muodostaman tuotto-odotuksen nousevan yhä tuottovaatimuksen yläpuolelle. Myös DCF indikoi osakkeen hinnoittelun olevan vielä edullinen.

Suositus

Lisää
(aik. Lisää)

Tavoitehinta:

9,40 EUR
(aik. 8,70 EUR)

Osakekurssi:

8,76 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	780	844	912	970
kasvu-%	-13 %	8 %	8 %	6 %
EBIT oik.	53,1	58,7	64,9	69,5
EBIT-% oik.	6,8 %	7,0 %	7,1 %	7,2 %
Nettotulos	38,6	44,7	49,8	53,7
EPS (oik.)	0,60	0,68	0,76	0,82

P/E (oik.)	13,8	12,8	11,5	10,7
P/B	1,9	1,8	1,6	1,5
Osinkotuotto-%	2,9 %	3,0 %	3,2 %	3,4 %
EV/EBIT (oik.)	10,5	9,7	8,5	7,6
EV/EBITDA	7,6	7,0	6,3	5,7
EV/Liikevaihto	0,7	0,7	0,6	0,5

Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Uusi ohjeistus)

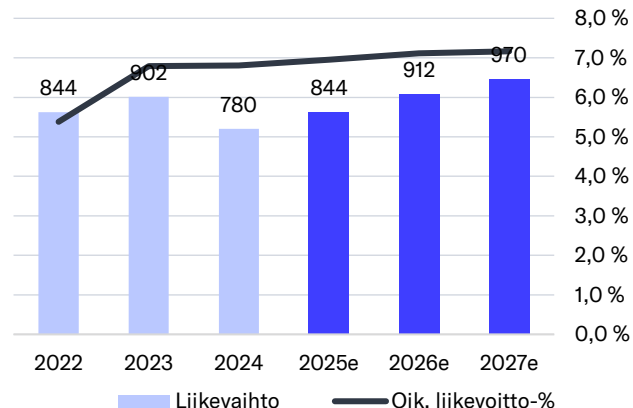
Scanfil arvioi vuoden 2025 liikevaihdon olevan 780–920 MEUR ja oikaistun liikevoiton 53–66 MEUR

Osakekurssi



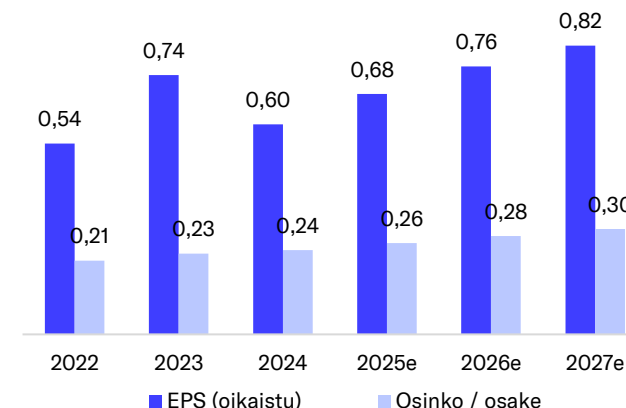
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Orgaaninen kasvu markkinoiden ja avainasiakkaiden mukana
- Vihreästä trendistä hyötyminen
- Kasvun vauhdittaminen yritysjärjestelyillä
- Vahva taloudellinen track-record
- Hyväksyttävän arvostuksen nousu

Riskitekijät

- Kysyntä tulee osin jossain määrin syklisiltä sektoreilta
- Kysyntä on investointivetoista ja siten jossain määrin korkoherkkää
- Kilpailun kiristyminen ja kilpailukentän muutokset
- Rajallinen hinnoitteluvoima
- Inflaatio

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	8,76	8,76	8,76
Osakemäärä, milj. kpl	65,3	65,3	65,3
Markkina-arvo	572	572	572
Yritysarvo (EV)	570	554	529
P/E (oik.)	12,8	11,5	10,7
P/E	12,8	11,5	10,7
P/B	1,8	1,6	1,5
P/S	0,7	0,6	0,6
EV/Liikevaihto	0,7	0,6	0,5
EV/EBITDA	7,0	6,3	5,7
EV/EBIT (oik.)	9,7	8,5	7,6
Osinko/tulos (%)	38,0 %	36,7 %	36,5 %
Osinkotuotto-%	3,0 %	3,2 %	3,4 %

Lähde: Inderes

Q4-tuloksessa ei ollut suurempaa yllätysmomenttia

Liikevaihdon supistumisvauhti hidastui Q4:llä

Scanfilin liikevaihto laski Q4:llä melko hyvästä vertailutasosta 4 % 202 MEUR:oon. Orgaanisesti arvioimme liikevaihdon laskeneen noin 9 %, sillä SRX-yritysosto tuki liikevaihtoa noin 10 MEUR:lla kvartaalilla. Q4:lla liikevaihdon orgaaninen laskuvauhti oli kuitenkin viime vuoden hitain. Liikevaihdon kehitys oli loppuvuodesta myös hieman ennusteitamme parempaa, minkä taustalla oli kaikkien kolmen asiakassegmentin lievästi odotuksiamme parempi veto. Yhtiö tosin myi Q4:llä asiakasvarastoaan vajaalla 15 MEUR:lla. Siten ylityksen taustalla ei ollut luultavasti pelkästään odotuksia parempi kysyntä, joka oli loppuvuodesta edelleen pääosin nihkeää koko vuoden 2024 tavoin. Segmenteistä MedTech&Life Science kääntyi sinänsä odotetusti kasvuun jo Q4:llä, kun taas Industrial ja Energy&Cleantech supistuivat vielä hieman loppuvuodesta.

Tuloskunto parani lievästi loppuvuodesta

Scanfil oikaistu liikevoitto parani Q4:llä noin 4 % 14,0

MEUR:oon etenkin tehostustoimien ajamana. SRX:n vaikutus tulokseen näytti olleen vielä Q4:lla pieni. Tulos asettui käytännössä linjaan ennusteemme kanssa ohjeistuksen alarajan tienoille. Kannattavuus (EBIT-%) päättyi Scanfilin mittakaavassa tyydyttävälle tasolle 6,6 %:iin, mutta matalakatteiset varastomyyntit laimensivat toki marginaalia useammalla prosentin kymmenyksellä. Kannattavuus myös parani selvästi vertailukaudesta, jonka marginaalia taas rasittivat uudelleenjärjestelyihin liittyneet ei-toistuvat noin 1,5 MEUR:n kulut. Yhtiö sai siis edelleen säästö- ja tehostustoimilla lievitettyä melko hyvin liikevaihdon orgaanisen laskun tulokseen luomaa painetta.

Alariveillä Scanfil kirjasi Q4:lle marginaaliset oikaistuerät SRX-ostosta ja rahoituskulut olivat luultavasti pääosin valuuttapohjaisista ja ei-kassavaikutteisista syistä johtuen tällä kertaa odotuksiamme korkeammat. Myös veroaste oli niukasti odotuksiamme ylempänä. Siten Scanfilin EPS laski Q4:lla melko selvästi 0,14 euroon osakkeelta ja alitti myös lievempää laskua odottaneen ennusteemme.

Rahavirrallisesti loppuvuosi oli hyvä

Rahavirrallisesti raportti oli hyvä, sillä liikevaihdon laskun, varastojen myynnin ja liiketoiminnan kausiluonteen takia käyttöpääomaa vapautui edelleen hieman. Liiketoiminnan rahavirta laski poikkeuksellisten käyttöpääomaliikkeiden värittämästä Q4'23:sta 33 % 23 MEUR:oon Q4:lla. Vapaa rahavirta oli Q4:lla pakkasella, mihin vaikutti tietysti SRX-oston (EV 23 MEUR ennen lisäkauppahintaa) maksu.

Scanfilin nettovelan suhde käyttökatteeseen oli 0,4x (vrt. taloudellinen tavoite alle 1,5x). Siten yhtiön tase ja likviditeetti ovat vahvoja. Velkakapasiteettia epäorgaaniseen kasvuun yhtiöllä olisi vielä laskujemme mukaan yli 100 MEUR. Tämä mahdollistaisi merkittävän epäorgaanisen kasvun toimialan tavanomaiset arvostukset huomioiden. Nälkää ostoihin yhtiöllä tuntui kommenttien perusteella myös olevan. Osinkoaan Scanfil aikoo korottaa 12. vuotta putkeen, joskin korotus on jäämässä käytännössä pienimmäksi mahdolliseksi ja sentin alle ennustettamme. Suhtaudumme osinkoehdotukseen kuitenkin neutraalisti.

Ennustetaulukko	Q4'23	Q4'24	Q4'24e	Q4'24e	Konsensus	Erotus (%)	2024e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes
Liikevaihto	221	212	205				4 %
Liikevoitto (oik.)	13,4	14,0	14,2				-1 %
Liikevoitto	13,4	13,8	14,2				-3 %
Tulos ennen veroja	14,1	12,3	13,8				-11 %
EPS (raportoitu)	0,17	0,14	0,16				-14 %
Osinko/osake	0,23	0,24	0,25				-4 %
Liikevaihdon kasvu-%	-0,7 %	-3,8 %	-7,2 %				3,3 %-yks.
Liikevoitto-% (oik.)	6,1 %	6,6 %	6,9 %				-0,3 %-yks.

Lähde: Inderes

Emme tehneet oleellisia ennustemuutoksia

Ohjeistus vastasi odotuksia

Scanfil antoi kuluvalle vuodelle ohjeistuksen, jonka mukaan yhtiön vuoden 2025 liikevaihto on 780-920 MEUR ja oikaistu liikevoitto 53-66 MEUR. Ennustimme ennen raporttia Scanfilin liikevaihdon kasvavan 9 % 844 MEUR:oon ja oikaistun liikevoiton 11 % 59 MEUR:oon. Arviomme mukaan myös konsensuksen ennusteet olivat suunnilleen samansuuntaiset. Näin ollen kuluvan vuoden näkymät riittivät mielestämme täyttämään ennakko-odotukset, joskin leveähköt haarukat peilaavat mielestämme lähiaikojen näkymiin yhä etenkin ulkoisten tekijöiden osalta (esim. geopolitiikka, globaali talous ja kauppapolitiikka) liittyvää epävarmuutta.

Kommenttien perusteella ohjeistus on jossain määrin takapainoinen, sillä Q1:llä Scanfil ajaa ylös useiden viime vuonna voitettujen projektien tuotantoa (yhteensä 188 MEUR vuonna 2024, Q4 annualisoituna 61 MEUR, vertailulukuja ei saatavilla). Näin ollen kasvulla lienee edellytyksiä kiihdyttää vasta Q2:sta eteenpäin. Vastaavasti

epäilemme, että uusien projektien ylösajot ja niiden aiheuttamat tehottomudet voivat arviomme mukaan myös laimentaa kannattavuutta Q1:lla. Myös yleisen taloustilanteen piristymisellä on lähtökohtaisesti edellytyksiä tukea Scanfilin kysyntää etenkin H2:lla, kun taas H1:llä yleinen markkinatilanne ei välttämättä ehdi oleellisesti piristyä H2’24:n vaisuhkoilta tasoilta. Positiivista kuitenkin on, että Pohjoismaisen teknologiateollisuuden (Scanfilin asiakaskuntaa) tilausvirrat ovat kehittyneet Q4:lla pääsääntöisesti varovaisen myönteisesti suhteessa vertailulukuihin ja odotuksiin, joten myös yleisen markkinatilanteen osalta heikoin vaihe voi olla jo takana.

Emme tehneet muutoksia ennusteisiimme raportin jälkeen

Emme tehneet raportin jälkeen ennustemuutoksia Scanfilin tulosennusteisiimme, mutta lievästi kasvuennusteitamme vuodelle 2026 ja siitä eteenpäin. Ennustamme Scanfilin liikevaihdon kasvavan tänä vuonna loppuvuosi painotteisesti 9 % 844 MEUR:oon ja tuloksen

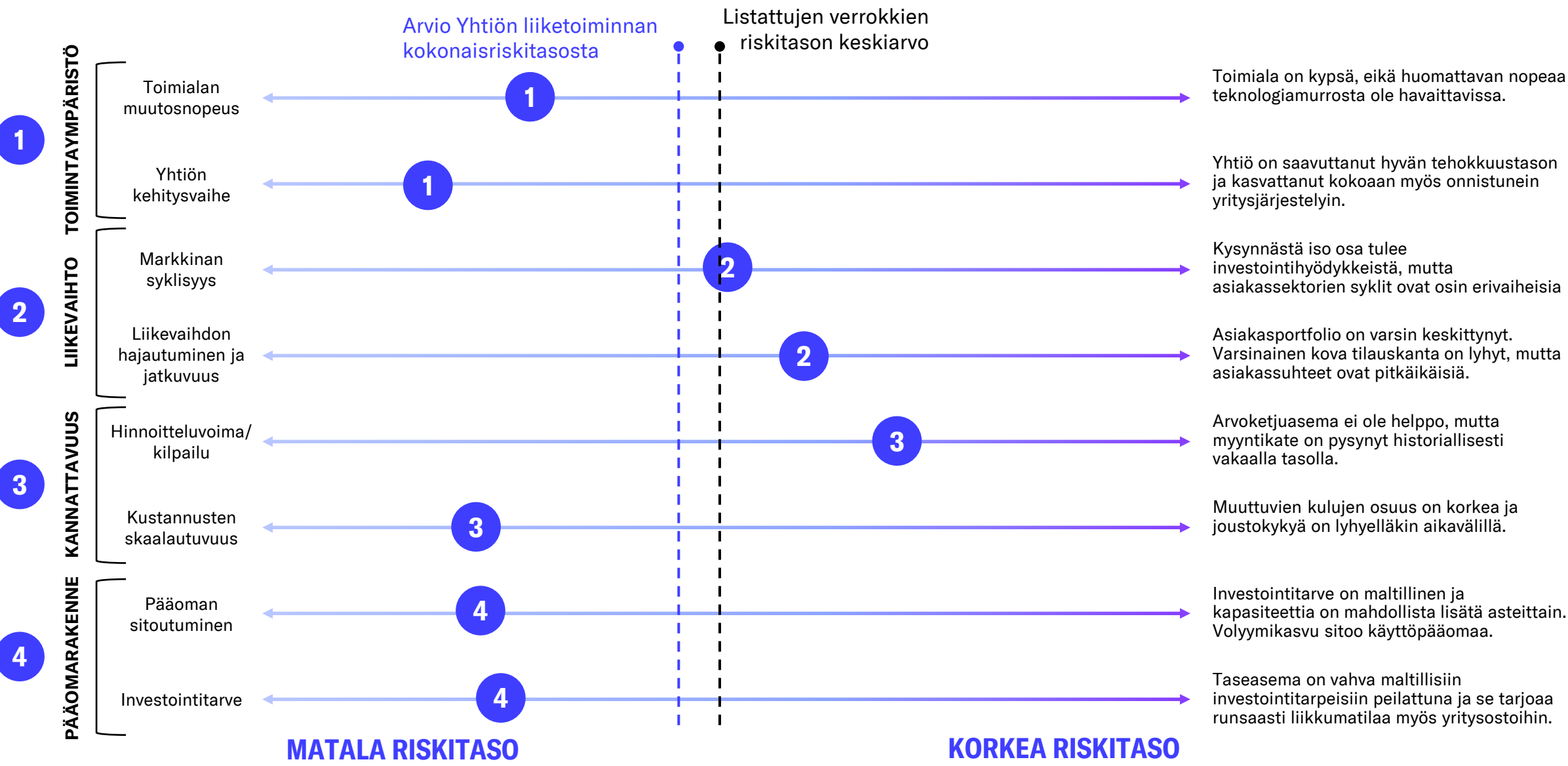
nousevan kasvun ajamana 11 % 58 MEUR:oon. Kasvua ja tuloskasvua tukee Q1-Q3:lla epäorgaanisesti myös SRX-yritysosto sekä myynnin viime vuoden onnistumiset. Ennusteemme ovat noin yhtiön ohjeistushaarukoiden puoliväleissä. Lähivuosina odotamme yhtiön pysyvän tuloskasvu-uralla asteittain paranevassa talousympäristössä. Ennustemme eivät pidä sisällään yrityskauppoja, joita kommenttien perusteella voi olla tulossa jo tänä vuonna.

Keskeisimmät epävarmuudet liittyvät juuri yläriiviin, sillä Q4 osoitti jälleen Scanfilin oman pesän olevan kunnossa. Scanfilin pitäisi mielestämme pystyä tekemään ennusteidemme mukaista ja yhtiön tavoitetason (EBIT-% 7-8 %) alalaidan tienoilla olevaa marginaalia tasaisesti, kunhan vaan volyyymi on riittävän korkea. Volyymi on kriittistä tuloskasvulle, sillä lähtökohtaisesti sopimusvalmistussektorilla(kin) kasvu tuo mukanaan myös absoluuttista tulokertymää.

Ennustemuutokset	2024e	2024e	Muutos	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	773	780	1 %	844	844	0 %	927	912	-2 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	53,0	53,1	0 %	58,7	58,7	0 %	64,9	64,9	0 %
Liikevoitto	53,0	52,6	-1 %	58,7	58,7	0 %	64,9	64,9	0 %
Tulos ennen veroja	52,6	51,1	-3 %	57,3	57,3	0 %	64,3	63,8	-1 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,61	0,60	-3 %	0,68	0,68	0 %	0,77	0,76	-1 %
Osakekohtainen osinko	0,25	0,24	-4 %	0,27	0,26	-4 %	0,29	0,28	-3 %

Lähde: Inderes

Liiketoiminnan riskiprofiili



Tuotto-odotus peilaa tuloskasvua

Kertoimet edelleen hyvin kohtuullisia

Scanfilin ennusteidemme mukaiset P/E-luvut vuosille 2025 ja 2026 ovat noin 13x ja 11x, kun taas vastaavat EV/EBIT-kertoimet ovat noin 10x ja 9x Lähivuosien osinkotuottojen odotamme puolestaan asettuvan kohtuulliselle 3 %:n tasolle. Emme kuitenkaan näe osinkoa kasvuyhtiöksi profiloituvan Scanfilin tuotto-odotuksen kannalta erityisen merkittävänä, vaikka lähivuosien osingot pääoman tuottovaateeseen nähden kohtuullista pohjatuottoa tarjoavatkin. Tulospohjainen arvostus on lievästi yhtiön historiallisten mediaanien alapuolella kuluvalle vuodelle etenkin vahvan taseen paremmin huomioivilla EV-kertoimilla. Vastaavasti ensi vuodelle kertoimet putoavat ennustetun tuloskasvun myötä selvästi yhtiön omien mediaanien alapuolelle.

Mielestämme Scanfilille voidaankin hyväksyä P/E-luku 12x-16x ja EV/EBIT-kerroin 10x-13x perustuen yhtiön kasvun ja pääoman tuoton potentiaaliin, osakkeen riskitasoon sekä pääosin vahvoin historiallisiin näyttöihin. Tulokasvun kulmakertoimeen yhä liittyvät merkittävät epävarmuudet huomioiden haarukoiden alemmat puoliskot ovat mielestämme kuitenkin relevantimpia mittatikkuja arvostukselle lyhyellä tähtäimellä.

Tuloskasvusta ja noin 3 %:n osinkotuotosta ja kertoimien melko vähäisestä muutosvarasta (2024 TOT P/E 14x) muodostuva tuotto-odotus ylittää mielestämme edelleen osakkeen tuottovaatimuksen. Tuotto-odotus on kuitenkin tuloskasvun varassa emmekä näe osakkeessa nousuvaraa, jos tulos ei tänä vuonna kasva. Keskipitkälle tähtäimelle tuotto-odotus on myös tuloskasvun ajamana melko hyvä.

Tasearvo on edullinen suhteessa saavutettuun oman pääoman tuottoon

Scanfilin P/B-luku 2,0x (2024 TOT) on myös matala yhtiön viimeisen 5 vuoden oikaistuun vajaan 17 % oman pääoman tuottoon suhteutettuna. Näillä luvuilla Scanfilin taaksepäin katsova staattinen tulostuotto olisi yksinäänkin melko lähellä tuottovaatimusta. Siten Scanfilin keskipitkän ja pitkän ajan mielestämme melko hyvää kannattavan kasvun potentiaalia ei näkemyksemme mukaan hinnoitella vielä juurikaan osakkeeseen.

Verrokkiarvostus ja DCF kertovat samaa tarinaa

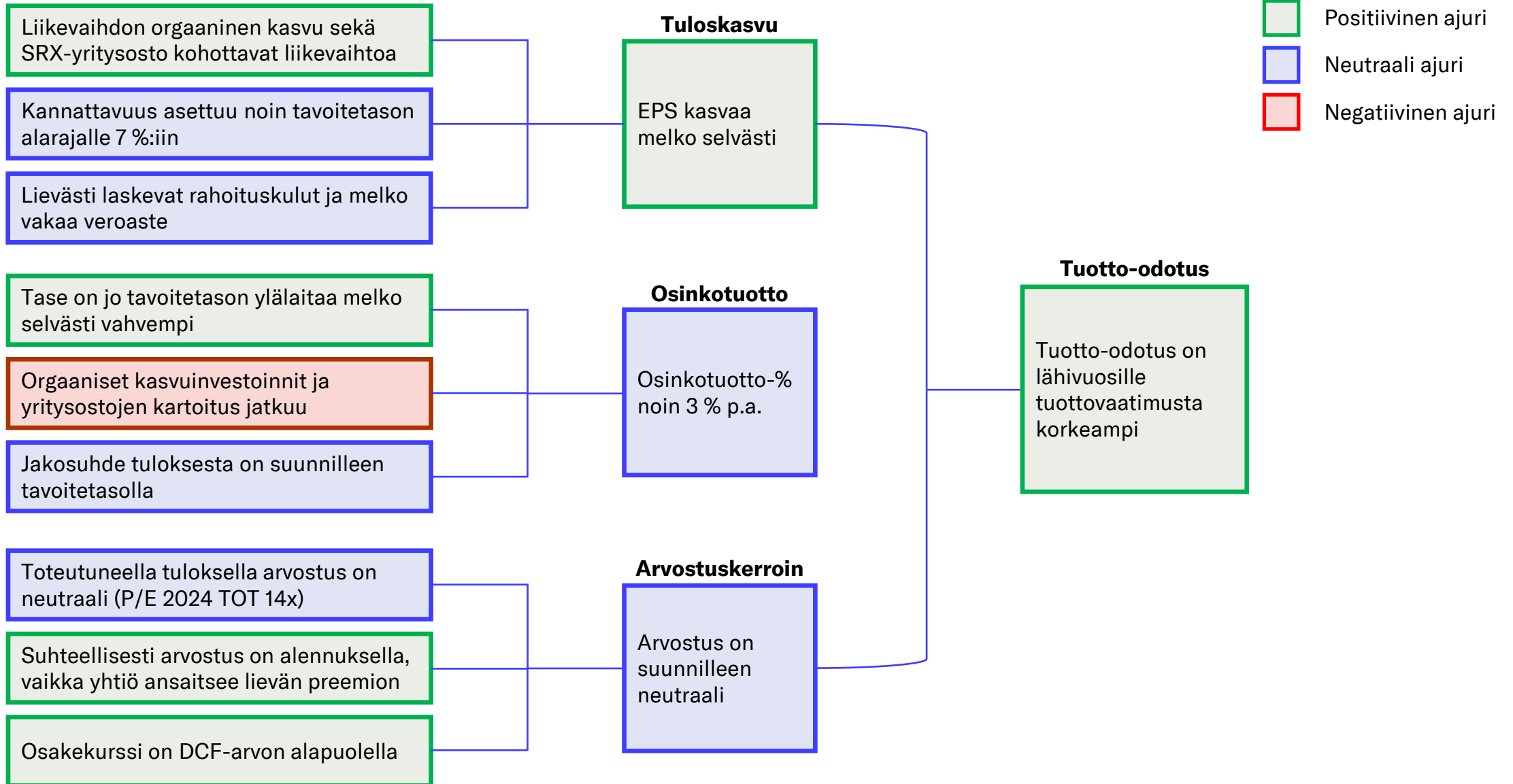
Globaaleista sopimusvalmistajista koostuvaan verokkiryhmään peilattuna Scanfilin tulospohjainen arvostus on pudonnut alennukselle. Mielestämme Scanfil ansaitsee pienen preemion johtuen pitkän ajan track-recordistaan ja asemoitumisestaan paremman marginaalipotentialin teollisuuselektronikkaan. Emme näe verokkien arvostusta olennaisena ajurina Scanfilin hinnoittelulle, mutta tuotto-odotuksemme realisoitumista myös suhteellinen arvostus tukee.

Scanfilin DCF-mallimme on myös kurssin yläpuolella ja tavoitehintamme tienoilla 10 eurossa osakkeelta. Laskimme osakkeen tuottovaatimusta lievästi, sillä osakkeen lyhyen ajan riskitaso on mielestämme laskenut piirun edellisestä päivityksestämme (vrt. tulosvaroitusriskin realisoituminen hyvin maltillisena Q4'24:lla ja odotukset täyttänyt ohjeistus vuodelle 2025). Siten myös DCF:n valossa osakkeen arvostus on mielestämme edullinen. Mallin parametrit ovat mielestämme myös melko konservatiiviset, sillä keskimääräinen kannattavuus vastaa Scanfilin toteutunutta marginaalitasoa (ja on lievästi alle 7-8 %:ssa olevan uuden tavoitetason). Nämä tekijät ja Scanfilin kohtuullinen pitkän ajan ennustettavuus huomioiden annamme DCF:n signaaleille Scanfilissa myös kohtuullisen painon menetelmän kroonisesta epätarkkuudesta huolimatta.

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	8,76	8,76	8,76
Osakemäärä, milj. kpl	65,3	65,3	65,3
Markkina-arvo	572	572	572
Yritysarvo (EV)	570	554	529
P/E (oik.)	12,8	11,5	10,7
P/E	12,8	11,5	10,7
P/B	1,8	1,6	1,5
P/S	0,7	0,6	0,6
EV/Liikevaihto	0,7	0,6	0,5
EV/EBITDA	7,0	6,3	5,7
EV/EBIT (oik.)	9,7	8,5	7,6
Osinko/tulos (%)	38,0 %	36,7 %	36,5 %
Osinkotuotto-%	3,0 %	3,2 %	3,4 %

Lähde: Inderes

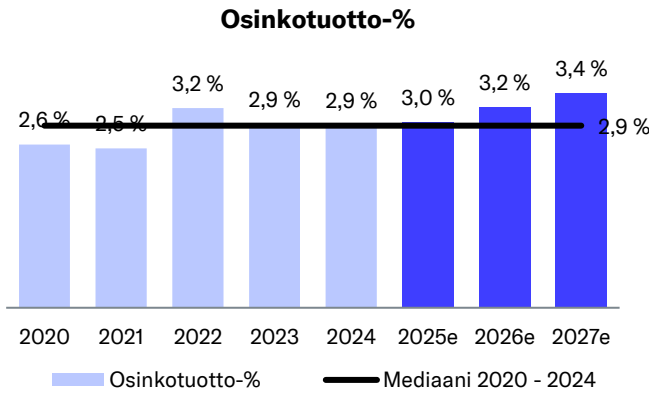
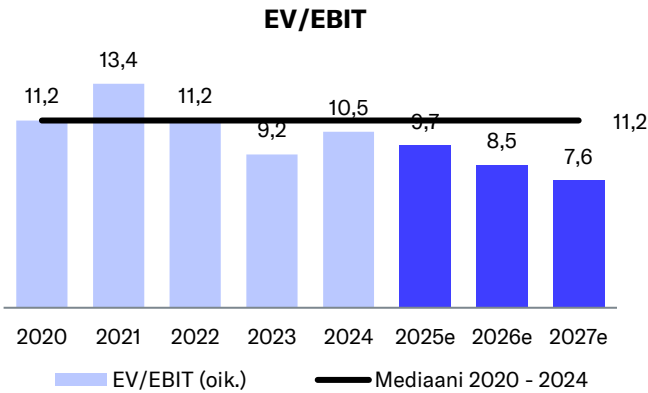
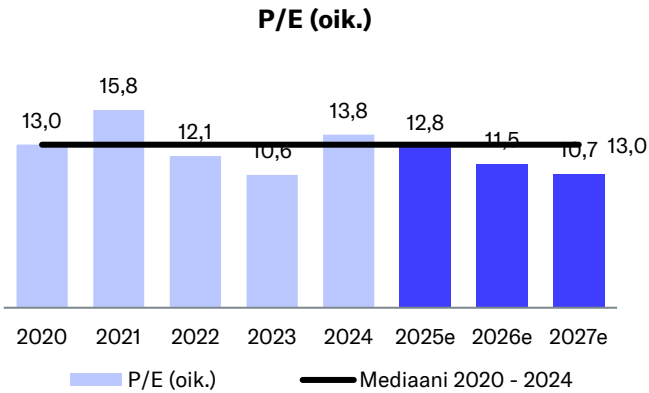
Osaketuoton ajurit 2024-2026e



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	6,52	7,46	6,58	7,83	8,25	8,76	8,76	8,76	8,76
Osakemäärä, milj. kpl	64,5	64,5	64,5	65,3	65,3	65,3	65,3	65,3	65,3
Markkina-arvo	420	481	424	511	538	572	572	572	572
Yritysarvo (EV)	439	541	510	563	560	570	554	529	500
P/E (oik.)	13,0	15,8	12,1	10,6	13,8	12,8	11,5	10,7	10,2
P/E	11,4	16,2	12,1	10,6	13,9	12,8	11,5	10,7	10,2
P/B	2,3	2,3	1,9	1,9	1,9	1,8	1,6	1,5	1,3
P/S	0,7	0,7	1,9	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
EV/Liikevaihto	0,7	0,8	0,5	0,6	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	7,2	9,8	8,1	7,0	7,6	7,0	6,3	5,7	5,3
EV/EBIT (oik.)	11,2	13,4	11,2	9,2	10,5	9,7	8,5	7,6	6,9
Osinko/tulos (%)	29,7 %	41,1 %	38,7 %	31,2 %	40,6 %	38,0 %	36,7 %	36,5 %	40,0 %
Osinkotuotto-%	2,6 %	2,5 %	3,2 %	2,9 %	2,9 %	3,0 %	3,2 %	3,4 %	3,9 %

Lähde: Ideres



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
Incap	359	348	10,6	9,7	8,8	8,2	1,3	1,2	14,4	13,1			2,4
Kitron	718	833	14,5	12,4	10,9	9,6	1,2	1,1	18,2	14,2	2,1	2,8	3,1
Hanza	309	374	10,1	8,1	5,8	5,0	0,7	0,6	12,6	10,3	2,3	2,5	2,1
Pegatron	7600	5721	9,4	8,3	5,4	5,2	0,2	0,2	13,8	12,9	4,8	4,8	1,3
Celestica	13267	13628	19,0	16,0	16,1	13,7	1,3	1,1	24,9	20,7			
Flextronics	14789	16105	11,8	11,0	8,6	8,1	0,7	0,6	15,5	14,0			3,2
Foxconn	74250	67798	9,2	7,7	6,8	5,8	0,3	0,2	12,4	10,7	4,2	4,8	1,4
Jabil	17037	17841	12,8	11,6	8,8	8,1	0,7	0,7	18,6	16,1	0,2	0,2	12,8
Hana Microelectronics	529	280	5,3	4,4	2,6	2,3	0,4	0,3	9,9	8,6	4,9	5,8	0,6
TT Electronics	179	330	6,1	4,7	4,3	3,6	0,5	0,5	5,1	3,8	8,1	9,3	0,6
Fabrinet	7639	6733	19,9	17,6	17,1	14,9	2,1	1,8	21,6	19,1			4,1
Universal Scientific	5436	5062	15,6	12,1	10,2	8,5	0,6	0,5	18,6	14,5	1,7	2,3	2,1
Venture Corporation	2690	1854	8,5	8,0	7,6	7,2	0,9	0,8	13,6	12,9	5,7	5,7	1,3
Plexus	3552	3450	15,5	13,7	11,4	10,3	0,9	0,8	20,0	18,0			2,7
Note	412	432	11,6	10,0	8,8	7,8	1,2	1,0	14,8	12,7		0,6	2,4
Lacroix	40	150	5,5	4,1	3,2	2,6	0,2	0,2	2,6	1,7	9,9	15,9	
Scanfil (Inderes)	572	570	9,7	8,5	7,0	6,3	0,7	0,6	12,8	11,5	3,0	3,2	1,8
Keskiarvo			11,6	10,0	8,5	7,5	0,8	0,7	14,8	12,7	4,4	5,0	2,8
Mediaani			11,1	9,9	8,7	7,9	0,7	0,6	14,6	13,0	4,5	4,8	2,2
Erotus-% vrt. mediaani			-12 %	-14 %	-19 %	-20 %	1 %	-6 %	-12 %	-12 %	-34 %	-33 %	-20 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25e	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	902	199	196	173	212	780	196	214	206	228	844	912	970	1010
Industrial	428	94,2	90,4	83,9	99,8	368	93,0	101	96,0	108	398	417	435	450
Energy & Cleantech	320	70,4	67,5	55,6	72,4	266	68,0	74,0	73,0	78,0	293	330	360	378
Medtec & Life Science	154	34,3	37,7	33,8	40,0	146	35,0	39,0	37,0	42,0	153	165	175	182
Kertaerät	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
Konserni	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	80,4	17,7	19,0	17,3	19,7	73,7	18,5	20,7	20,5	21,8	81,3	87,8	92,4	94,5
Poistot ja arvonalennukset	-19,1	-5,0	-5,1	-5,1	-5,9	-21,1	-5,7	-5,7	-5,7	-5,7	-22,6	-22,9	-22,9	-22,5
Liikevoitto ilman kertaeriä	61,3	12,7	13,9	12,4	14,0	53,1	12,8	15,0	14,8	16,1	58,7	64,9	69,5	72,0
Liikevoitto	61,3	12,7	13,9	12,2	13,8	52,6	12,8	15,0	14,8	16,1	58,7	64,9	69,5	72,0
Connectivity (old)	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
Nettorahoituskulut	0,3	0,2	0,0	-0,2	-1,5	-1,5	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-1,4	-1,1	-0,7	-0,4
Tulos ennen veroja	61,6	12,9	14,0	12,0	12,3	51,1	12,4	14,6	14,5	15,8	57,3	63,8	68,8	71,6
Verot	-13,4	-3,1	-3,2	-3,1	-3,1	-12,5	-2,7	-3,2	-3,2	-3,5	-12,6	-14,0	-15,1	-15,7
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	48,2	9,8	10,8	8,9	9,2	38,6	9,7	11,4	11,3	12,3	44,7	49,8	53,7	55,8
Nettotulos	48,2	9,8	10,8	8,9	9,2	38,6	9,7	11,4	11,3	12,3	44,7	49,8	53,7	55,8
EPS (oikaistu)	0,74	0,15	0,17	0,14	0,14	0,60	0,15	0,17	0,17	0,19	0,68	0,76	0,82	0,86
EPS (raportoitu)	0,74	0,15	0,17	0,14	0,14	0,59	0,15	0,17	0,17	0,19	0,68	0,76	0,82	0,86

Tunnusluvut	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25e	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	6,8 %	-11,4 %	-19,6 %	-18,6 %	-3,9 %	-13,5 %	-1,5 %	9,5 %	18,9 %	7,4 %	8,2 %	8,1 %	6,4 %	4,1 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	34,9 %	-15,9 %	-20,6 %	-18,3 %	4,7 %	-13,3 %	0,8 %	7,8 %	19,0 %	14,8 %	10,6 %	10,6 %	7,1 %	3,6 %
Käyttökate-%	8,9 %	8,9 %	9,7 %	10,0 %	9,3 %	9,5 %	9,4 %	9,6 %	9,9 %	9,5 %	9,6 %	9,6 %	9,5 %	9,4 %
Oikaistu liikevoitto-%	6,8 %	6,4 %	7,1 %	7,2 %	6,6 %	6,8 %	6,5 %	7,0 %	7,2 %	7,1 %	7,0 %	7,1 %	7,2 %	7,1 %
Nettotulos-%	5,3 %	4,9 %	5,5 %	5,1 %	4,3 %	5,0 %	4,9 %	5,3 %	5,5 %	5,4 %	5,3 %	5,5 %	5,5 %	5,5 %

Lähde: Inderes

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	112	152	155	148	146
Liikearvo	7,7	29,1	29,1	22,1	22,1
Aineettomat hyödykkeet	10,4	20,0	20,1	20,2	20,3
Käyttöomaisuus	85,3	94,9	97,3	97,4	95,5
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	7,7	7,7	7,7	7,7	7,7
Vaihtuvat vastaavat	406	387	386	427	476
Vaihto-omaisuus	209	168	179	192	204
Muut lyhytaikaiset varat	2,7	4,9	4,9	4,9	4,9
Myyntisaamiset	174	165	169	182	194
Likvidit varat	21,2	48,5	33,8	48,2	73,0
Taseen loppusumma	518	539	541	575	622

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	266	291	320	353	388
Osakepääoma	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Kertyneet voittovarot	230	256	285	317	353
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	33,8	33,4	33,4	33,4	33,4
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	25,4	63,7	48,0	36,5	36,5
Laskennalliset verovelat	5,7	9,7	9,7	9,7	9,7
Varaukset	1,1	1,8	1,8	1,8	1,8
Korolliset velat	18,6	41,9	26,2	25,0	25,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	10,3	10,3	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	227	184	173	186	197
Korolliset velat	54,3	27,8	5,7	5,0	5,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	167	154	165	178	189
Muut lyhytaikaiset velat	5,5	2,8	2,8	2,8	2,8
Taseen loppusumma	518	539	541	575	622

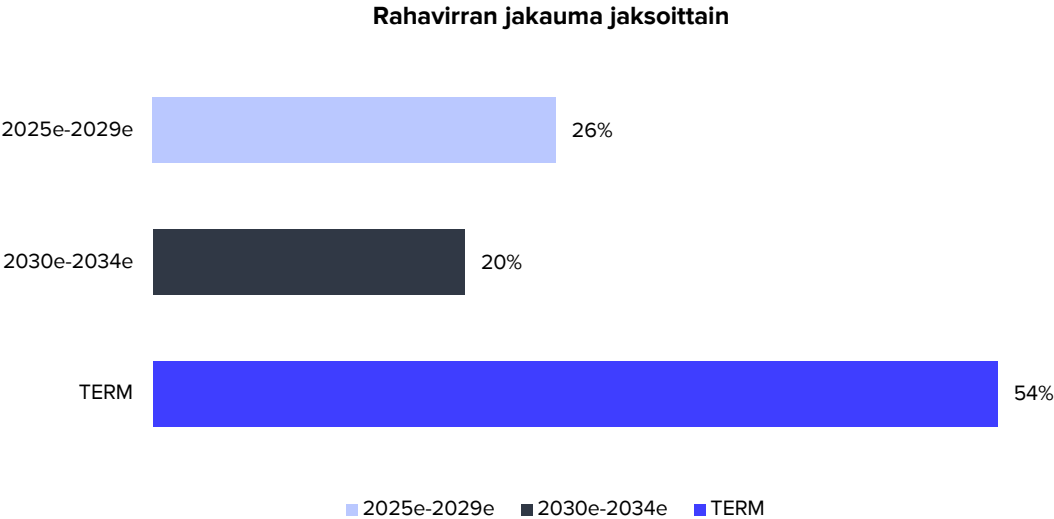
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-13,5 %	8,2 %	8,1 %	6,4 %	4,1 %	4,0 %	4,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	6,7 %	7,0 %	7,1 %	7,2 %	7,1 %	6,8 %	6,5 %	6,4 %	6,4 %	6,4 %	6,4 %	6,4 %
Liikevoitto	52,6	58,7	64,9	69,5	72,0	71,4	71,0	72,0	74,2	76,4	77,9	
+ Kokonaispoistot	21,1	22,6	22,9	22,9	22,5	22,1	21,8	21,6	21,7	21,8	21,8	
- Maksetut verot	-8,5	-12,6	-14,0	-15,1	-15,7	-15,7	-15,6	-15,9	-16,4	-16,9	-17,3	
- verot rahoituskuluista	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	
+ verot rahoitustuotoista	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	
- Käyttöpääoman muutos	31,1	-3,4	-12,9	-12,5	-8,6	-8,7	-9,0	-7,0	-7,3	-7,5	-5,1	
Operatiivinen kassavirta	96,0	65,0	60,6	64,6	70,0	69,1	68,2	70,8	72,3	73,9	77,5	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	11,0	0,0	-10,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-61,7	-25,1	-16,1	-21,1	-21,1	-21,1	-21,1	-22,1	-22,1	-22,1	-23,1	
Vapaa operatiivinen kassavirta	45,3	39,9	34,2	43,5	48,9	48,0	47,1	48,7	50,2	51,8	54,4	
+/- 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	45,3	39,9	34,2	43,5	48,9	48,0	47,1	48,7	50,2	51,8	54,4	810
Diskontattu vapaa kassavirta		37,1	29,2	34,2	35,3	31,8	28,7	27,2	25,8	24,4	23,6	351
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		648	611	582	548	513	481	452	425	399	375	351
Velaton arvo DCF		648										
- Korolliset velat		-69,7										
+ Rahavarat		48,5										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		627										
Oman pääoman arvo DCF per osake		9,6										

Pääoman kustannus (WACC)

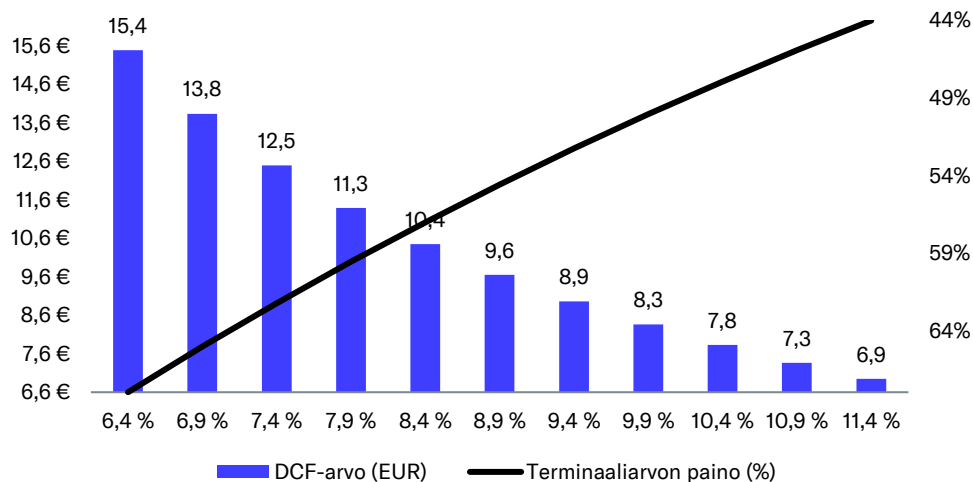
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisasaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,5 %
Yrityksen Beta	1,25
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	9,4 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,9 %

Lähde: Inderes

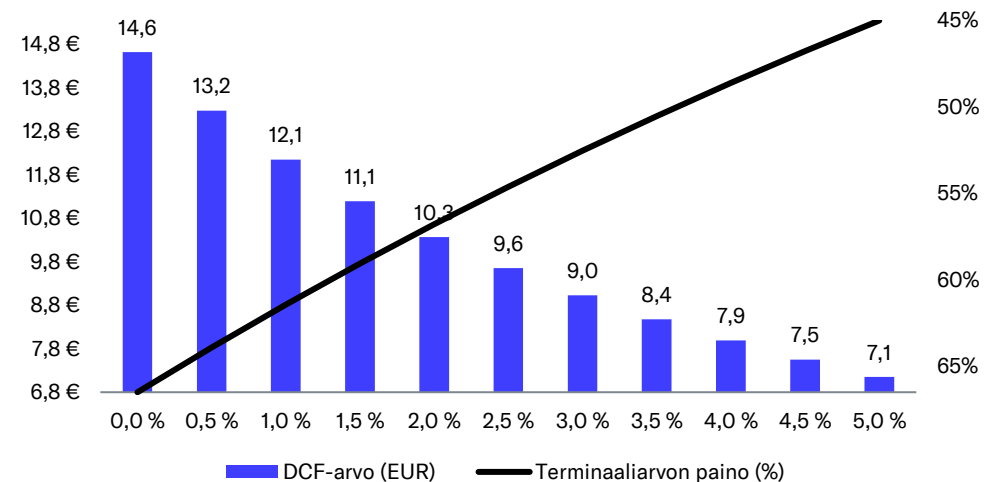


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

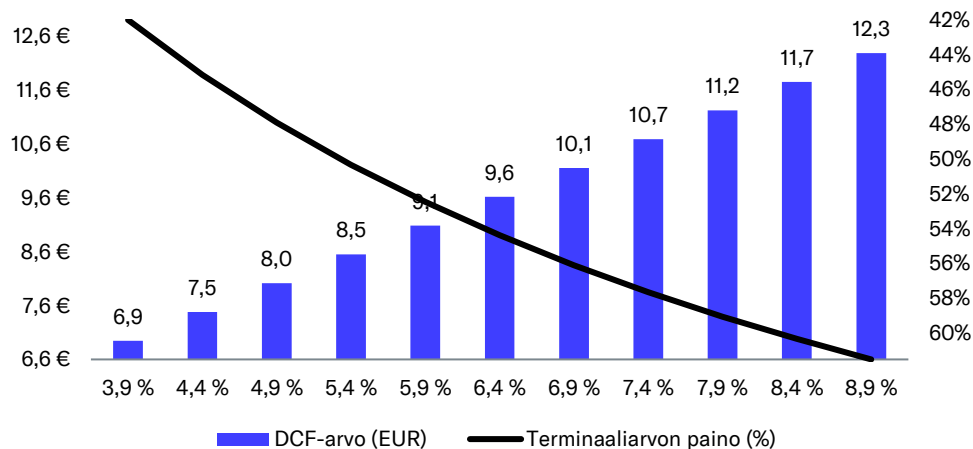
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



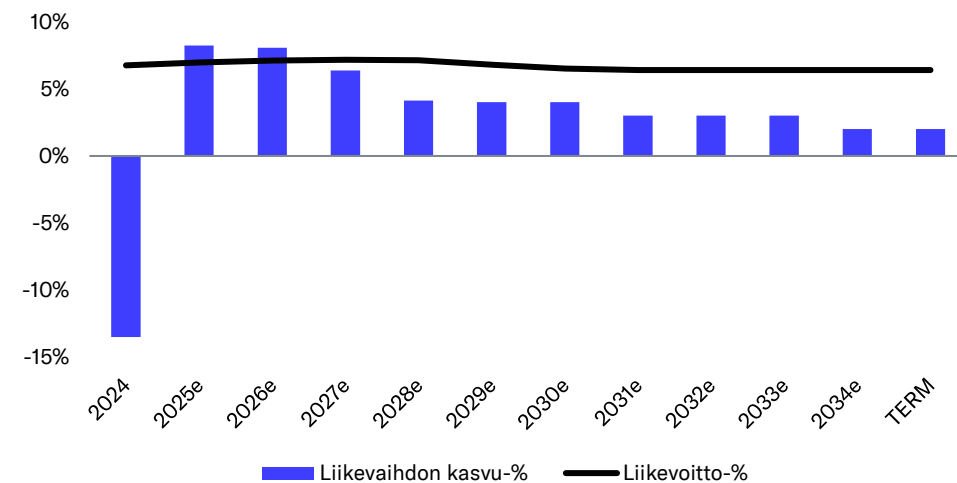
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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	844	902	780	844	912	EPS (raportoitu)	0,54	0,74	0,59	0,68	0,76
Käyttökate	62,9	80,4	73,7	81,3	87,8	EPS (oikaistu)	0,54	0,74	0,60	0,68	0,76
Liikevoitto	45,4	61,3	52,6	58,7	64,9	Operat. kassavirta / osake	0,24	1,01	1,47	1,00	0,93
Voitto ennen veroja	41,7	61,6	51,1	57,3	63,8	Vapaa kassavirta / osake	-0,10	0,65	0,69	0,61	0,52
Nettovoitto	35,0	48,2	38,6	44,7	49,8	Omapääoma / osake	3,51	4,08	4,46	4,90	5,41
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	Osinko / osake	0,21	0,23	0,24	0,26	0,28
Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e	Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	526	518	539	541	575	Liikevaihdon kasvu-%	21 %	7 %	-13 %	8 %	8 %
Oma pääoma	227	266	291	320	353	Käyttökatteen kasvu-%	14 %	28 %	-8 %	10 %	8 %
Liikearvo	7,7	7,7	29,1	29,1	22,1	Liikevoiton oik. kasvu-%	13 %	35 %	-13 %	11 %	11 %
Nettovelat	85,5	51,7	21,2	-1,9	-18,2	EPS oik. kasvu-%	15 %	36 %	-19 %	15 %	11 %
						Käyttökate-%	7,5 %	8,9 %	9,5 %	9,6 %	9,6 %
Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e	Oik. Liikevoitto-%	5,4 %	6,8 %	6,8 %	7,0 %	7,1 %
Käyttökate	62,9	80,4	73,7	81,3	87,8	Liikevoitto-%	5,4 %	6,8 %	6,7 %	7,0 %	7,1 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-39,9	-2,0	31,1	-3,4	-12,9	ROE-%	16,1 %	19,6 %	13,9 %	14,6 %	14,8 %
Operatiivinen kassavirta	15,7	66,2	96,0	65,0	60,6	ROI-%	14,5 %	18,2 %	15,2 %	16,6 %	17,8 %
Investoinnit	-22,6	-24,3	-61,7	-25,1	-16,1	Omavaraisuusaste	43,1 %	51,3 %	54,0 %	59,1 %	61,4 %
Vapaa kassavirta	-6,7	42,2	45,3	39,9	34,2	Nettovelkaantumisaste	37,7 %	19,4 %	7,3 %	-0,6 %	-5,2 %
Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e						
EV/Liikevaihto	0,6	0,6	0,7	0,7	0,6						
EV/EBITDA	8,1	7,0	7,6	7,0	6,3						
EV/EBIT (oik.)	11,2	9,2	10,5	9,7	8,5						
P/E (oik.)	12,1	10,6	13,8	12,8	11,5						
P/B	1,9	1,9	1,9	1,8	1,6						
Osinkotuotto-%	3,2 %	2,9 %	2,9 %	3,0 %	3,2 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

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

Inderesin tuottamia raportteja ei saa muokata, kopioida tai saattaa toisten saataville kokonaisuudessaan tai osissa ilman Inderesin kirjallista suostumusta. Mitään tämän raportin osaa tai raporttia kokonaisuudessaan ei saa missään muodossa luovuttaa, siirtää tai jakaa Yhdysvaltoihin, Kanadaan tai Japaniin tai mainittujen valtioiden kansalaisille. Myös muiden valtioiden lainsäädännössä voi olla tämän raportin tietojen jakeluun liittyviä rajoituksia ja henkilöiden, joita mainitut rajoitukset voivat koskea, tulee ottaa huomioon mainitut rajoitukset.

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitus-suosituksia 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 yhtiökohtaisia 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 laatiineilla 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
26/04/2019	Lisää	4,50 €	4,20 €
12/08/2019	Lisää	4,50 €	4,04 €
28/10/2019	Lisää	4,75 €	4,35 €
17/01/2020	Lisää	5,25 €	4,94 €
20/02/2020	Lisää	5,60 €	5,20 €
23/03/2020	Lisää	4,25 €	3,73 €
25/04/2020	Lisää	5,00 €	4,48 €
05/08/2020	Lisää	5,50 €	5,18 €
10/08/2020	Lisää	6,00 €	5,56 €
28/10/2020	Osta	6,00 €	5,14 €
15/12/2020	Lisää	6,30 €	5,96 €
19/03/2021	Lisää	7,30 €	6,90 €
09/04/2021	Lisää	8,00 €	7,56 €
26/04/2021	Lisää	8,60 €	8,08 €
14/06/2021	Lisää	8,60 €	8,06 €
08/08/2021	Lisää	8,75 €	8,30 €
14/10/2021	Lisää	8,75 €	7,94 €
27/10/2021	Lisää	8,75 €	7,78 €
13/12/2021	Vähennä	8,30 €	7,96 €
16/02/2022	Lisää	8,00 €	7,08 €
23/02/2022	Lisää	8,00 €	6,84 €
19/04/2022	Lisää	8,00 €	7,04 €
01/06/2022	Lisää	7,60 €	6,66 €
14/07/2022	Lisää	7,60 €	6,98 €
08/08/2022	Lisää	7,60 €	6,76 €
27/10/2022	Osta	7,25 €	5,84 €
22/02/2023	Lisää	8,25 €	7,74 €
23/04/2023	Vähennä	9,00 €	9,13 €
26/04/2023	Vähennä	9,00 €	9,67 €
06/07/2023	Vähennä	9,50 €	10,38 €
31/07/2023	Vähennä	10,00 €	10,56 €
07/08/2023	Vähennä	10,00 €	10,64 €
14/09/2023	Lisää	10,00 €	8,51 €
16/10/2023	Lisää	9,00 €	7,64 €
30/10/2023	Lisää	9,00 €	7,38 €
25/02/2024	Lisää	9,00 €	7,71 €
25/04/2024	Lisää	9,00 €	7,78 €
11/06/2024	Lisää	9,00 €	7,48 €
07/08/2024	Lisää	9,00 €	7,35 €
07/10/2024	Lisää	9,00 €	7,38 €
28/10/2024	Lisää	8,70 €	7,87 €
24/10/2025	Lisää	9,40 €	8,76 €



TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

Inderesin yhdistää sijoittajat ja pörssiyhtiöt. Asiakkainamme on yli 400 pörssiyhtiötä, jotka haluavat palvella omistajiaan ja sijoittajayhteisöä tarjoamalla parempaa sijoittajaviestintää. Sijoittajayhteisöömme kuuluu yli 70 000 aktiivista osakesijoittamisesta kiinnostunutta jäsentä.

Inderesin yhteiskunnallisena tavoitteena on demokratisoida sijoittajatieta. Uskomme sijoittajien yhtäläisiin mahdollisuuksiin saada tietoa, jonka avulla säästää ja sijoittaa tulevaisuuteensa.

Pörssiyhtiöille tuotamme ratkaisuja, joiden avulla toteuttaa tehokasta ja avointa sijoittajaviestintää. Inderesin tuotetarjooma kattaa kaikki keskeiset pörssiyhtiön sijoittajaviestinnän tarvitsemat ratkaisut. Päätuotteitamme ovat osakeanalyysi, IR-tapahtumat, IR-ohjelmistot ja yhtiökokoukset.

Sijoittajayhteisölle tarjoamme palveluita, joiden avulla yhteisön jäsenet voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi, verkostoitua muiden sijoittajien kanssa sekä saada ajantasaista tietoa sijoituspäätösten tueksi.

Inderes on listattu Nasdaq First North -markkinapaikalle ja se toimii Suomessa, Ruotsissa, Tanskassa ja Norjassa.

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.**