

WETTERI

20.05.2025 7.30 EEST



Thomas Westerholm
+358 50 541 2211
thomas.westerholm@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Autokaupan synkät tunnit

Wetterin Q1 oli heikko haastavan liiketoimintaympäristön keskellä, mistä juuri ennen osavuositarkastusta peruttu ohjeistus antoi etukäteen osviittaa. Tuloksen kyntäessä odotuksiamme syvemmälle leikkasimme merkittävästi etenkin lyhyen päänn ennusteitamme. Odotamme kuitenkin tulostason paranevan asteittain elpyvän liiketoimintaympäristön ja 8 MEUR:n tehostusohjelman tukemana. Toistamme vähennä-suosituksemme, mutta laskemme tavoitehintamme 0,18 euroon (aik. 0,20 eur).

Heikkous oli laaja-alaista, mutta Henkilöautot olivat kvartaalin keskeisin kipupiste

Q1 oli Wetterille ja koko autoalalle haastava, mikä ilmeni jo kilpailijoiden osavuositarkastuksista. Yhtiön Q1-liikevaihto laski 20 % 116 MEUR:oon, mikä jäi 126 MEUR:n ennusteestamme. Jatkuvien liiketoimintojen liikevaihto laski 9 %, minkä ohella Wetteri Power -liiketoimintakauppa painoi kehitystä. Raportin keskeisin kipupiste oli Henkilöautot-segmentti, jonka liikevaihto laski 15 % ja vertailukelpoinen liike-tulos painui -2,9 MEUR:oon (Q1'24: -1,3 MEUR). Liikevaihdon lasku painottui vaihtoautokauppaan, jossa Wetteri joutui tekemään kannattavuutta kuormittaneita toimia vaihto-omaisuutensa tervehdyttämiseksi. Huoltopalvelu-segmentin liikevaihto laski 5 % ja vertailukelpoinen liike-tulos painui 1,1 MEUR:oon (Q1'24: 2,0 MEUR). Konsernin vertailukelpoinen liike-tulos asettui jatkuvien toimintojen osalta -1,4 MEUR:oon, mikä alitti selvästi 2,0 MEUR:n ennusteemme. Ennustealituksen taustalla oli etenkin Henkilöautot-segmentin kipuilu, mutta muutkin segmentit suoriutuivat odotuksiamme heikommin. Ennusteitamme selvästi heikommasta vertailukelpoisesta liike-tuloksesta huolimatta konsernin osakekohtainen tulos vastasi ennusteitamme. Tämä johtui Wetteri Power –liiketoimintakauppaan liittyvistä tuloveroista, joten tuloksen laatu oli kuitenkin odotuksiamme heikompi. Katsauskauden lopussa yhtiön nettovelka asettui

107,8 MEUR:oon, mikä oli korkealla 6,5x tasolla viimeisen 12 kuukauden vertailukelpoiseen käyttökatteeseen nähden.

Merkittävä leikkaus lähitulevaisuuden ennusteisiin, katse strategiapäivityksessä ja tehostusohjelmassa

Leikkasimme merkittävästi etenkin lähitulevaisuuden ennusteitamme, sillä Q1-raportin (ja perutun ohjeistuksen) perusteella Wetterin tuloskuoppa on odotuksiamme syvempi. Wetterillä on käynnissä kannattavuusohjelma, jolla yhtiö tähtää 8 MEUR:n vuosittaiseen parannukseen kannattavuudessaan parantamalla liikevaihtonsa laatua, tehostamalla taserakennetta, karsimalla kulurakennettaan ja ulosmittaamalla synergiahyötyjä aiemmin toteutetuista yritysjärjestelyistä. Suhtaudumme myönteisesti yhtiön viestinnän siirtymiseen vahvemmin kasvusta kannattavuuteen ja kurinalaisempaan pääoman allokontiin, josta konekaupasta vetäytyminen oli nähdäksemme yksi esimerkki. Näemme Wetterillä edellytykset tulosparannukseen liiketoimintaympäristön elpymisen ja tiedotetun tehostusohjelman ajamana. Tuloskehitykseen liittyy kuitenkin huomattava ennusteriski kireään kilpailun keskellä, kunnes yhtiö saa tuloskehityksen negatiivisen kierteen katkaistua.

Arvostus on poljettu, muttei syyttä

Wetterin tulospohjainen arvostus on kuluva vuoden ennusteillamme erittäin korkea (EV/EBITDA 10x) ja kääntyy nähdäksemme neutraaliksi vasta 2027 ennusteillamme. Vakaammat EV/liikevaihto P/B-kerroin ovat poljettu matalalle tasolle ja indikoivat osakkeelle nousuvaraa, mikäli yhtiön suoritustaso elpyy toimialan syklin yli normalisoidulle tasolle. Nykyisen taseaseman ollessa tukala ja tuloksen kehittyessä väärään suuntaan syklin yli odottavan aika on nähdäksemme kuitenkin turhan pitkä, mutta tilanne voi syklisen elpymisen edetessä muuttua nopeastikin.

Suositus

Vähennä

(aik. Vähennä)

Tavoitehinta:

0,18 EUR

(aik. ,20 EUR)

Osakekurssi:

0,19 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	496,7	443,9	470,0	487,0
kasvu-%	12 %	-11 %	6 %	4 %
EBIT oik.	4,7	3,3	9,4	11,1
EBIT-% oik.	1,0 %	0,8 %	2,0 %	2,3 %
Nettotulos	-10,0	-5,6	0,1	2,0
EPS (oik.)	-0,03	-0,02	0,01	0,02

P/E (oik.)	neg.	neg.	17,3	8,7
P/B	1,4	0,7	0,6	0,6
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	1,0 %	3,1 %
EV/EBIT (oik.)	36,3	43,1	15,2	12,1
EV/EBITDA	10,2	9,6	6,8	5,7
EV/Liikevaihto	0,3	0,3	0,3	0,3

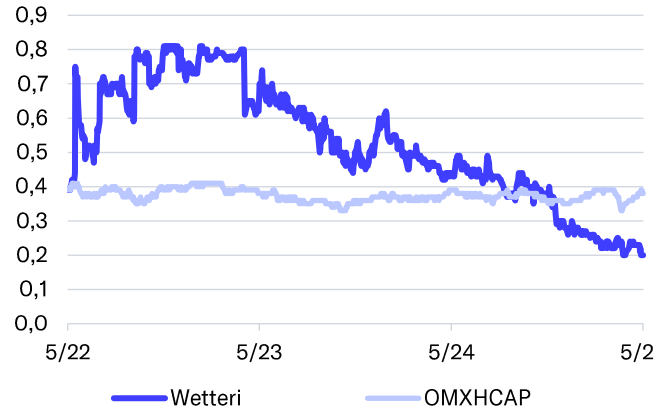
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

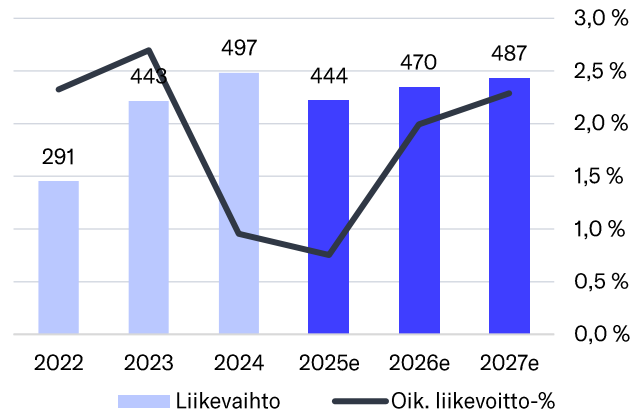
Ei ohjeistusta.

Osakekurssi



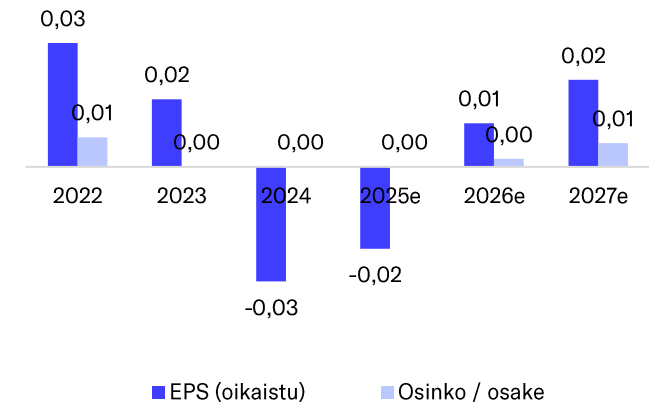
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Uusien merkkiedustusten solmiminen
- Brändien pyrkimys keskittää jälleenmyyntiverkostoaan
- Toimipisteverkoston laajentaminen
- Yritysjärjestelyt
- Ikääntyvä autokanta tukee huolto- ja korjaustarvetta

Riskitekijät

- Merkkiedustusten menettäminen
- Yritysjärjestelyissä epäonnistuminen
- Asiakkaiden vertikaalinen integroituminen
- Maineriski
- Autoilua lannistavat poliittiset päätökset
- Aineettoman omaisuuden alaskirjausriski

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	0,19	0,19	0,19
Osakemäärä, milj. kpl	160,0	160,0	160,0
Markkina-arvo	31	31	31
Yritysarvo (EV)	144	142	135
P/E (oik.)	neg.	17,3	8,7
P/E	3,5	>100	15,2
P/B	0,7	0,6	0,6
P/S	0,1	0,1	0,1
EV/Liikevaihto	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	9,6	6,8	5,7
EV/EBIT (oik.)	43,1	15,2	12,1
Osinko/tulos (%)	0,0 %	489,7 %	47,7 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	1,0 %	3,1 %

Lähde: Inderes

Vaikea neljännes

Käytettyjen autojen varasto ei vastannut kysyntää

Wetterin Q1-liikevaihto laski 20 % 116 MEUR:oon, mikä jäi 126 MEUR:n ennusteestamme. Konsernin operatiivista kehitystä paremmin kuvastava jatkuvien liiketoimintojen liikevaihto laski 9 %, minkä ohella Wetteri Power – liiketoiminnan myyminen painoi liikevaihtoa. Liikevaihdon orgaaninen lasku oli raportoitua jatkuvien liiketoimintojen supistumista jyrkempää, sillä Raskas Kalusto –segmentin kehitys sai tukea tammi-helmikuun osalta Suvanto Trucks – yritysjärjestelyltä.

Keskeisin syy jatkuvien liiketoimintojen heikkoon liikevaihtokehitykseen oli Henkilöauto-segmentti, jonka liikevaihto supistui 15 %. Wetteri pärjasi markkinaa paremmin uusissa autoissa (Wetteri -4 %, markkina -9 %), mutta vaihtautojen puolella yhtiön kappalemääräinen myynti laski 13 %, mikä jäi markkinan kehityksestä. Wetterin mukaan yhtiön henkilöautojen varastotasot olivat euromääräisesti sopivalla tasolla, mutta varaston rakenne

painottui kysyntään nähden liian korkean hintapisteen autoihin. Tuloksen kannalta keskeisen Huolto-segmentin liikevaihto laski 5 % supistuneen henkilöautomyynnin myötä vähentyneen autojen varustelun myötä.

Henkilöautot olivat keskeisin kipupiste, mutta kehitys oli laaja-alaisesti vaisua

Wetterin -1,4 MEUR:n vertailukelpoinen Q1-liiketulos jäi 2,0 MEUR:n ennusteestamme merkkiliikkeiden näkökulmasta kausiluonteisesti tyypillisesti vahvalla Q1:llä. Heikon Q1-kannattavuuskehityksen taustalla oli Henkilöautomyynti, jonka vertailukelpoinen liiketulos painui -2,4 MEUR:oon (Q1’24: -0,4 MEUR). Segmentin kehitystä painoivat toimet varastotason tervehdyttämiseksi. Wetterin liiketoiminnassa tulos tehdään pääosin huoltopalveluilla, mutta luonnollisesti henkilöautomyynnin tulostasoa on parannettava, jotta konserni saavuttaisi kelvollisen tulostason. Kvartaalin aikana henkilöautojen myynnin heikkous painoi myös Huoltopalvelusegmenttiä myytyjen henkilöautojen

vähentyneen varustelun myötä, ja segmentin vertailukelpoinen liiketulos painui 1,1 MEUR:oon (Q1’24: 2,0 MEUR). Nollatuloksen tehneen Raskas kalusto –segmentin kehitystä on hankala arvioida, sillä vertailukauteen nähden uusiin kuorma-autoihin keskittynyt Wetteri Power -liiketoiminta on korvattu vaihtokuorma-autoihin erikoistuneella Suvanto Trucksilla.

Wetteri Power –kauppa vahvisti tasetta, mutta

Wetteri Power -kaupan myötä Wetterin nettovelka oli Q1 lopussa laskenut 108 MEUR:oon (Q4’24: 127 MEUR). Taso oli kuitenkin edelleen korkealla 6,5x tasolla Wetterin vertailukelpoiseen käyttökatteeseen suhteutettuna, sillä yhtiön tulostaso on laskenut velkojen ohessa. Raportissaan Wetteri kertoi sopineensa rahoittajapankkinsa kanssa rahoituksen kovenanttiehdoista aiempaa joustavammiksi, mutta vastapainona velkojen ripeä lyhennysohjelma rajaa toistaiseksi yhtiön kykyä allokoida pääomia.

Ennustetaulukko	Q1'24	Q1'25	Q1'25e	Q1'25e	Konsensus	Erotus (%)	2025e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes
Liikevaihto	145	116	126				-8 %
Liikevoitto (oik.)	2,5	-1,4	2,0				-171 %
Liikevoitto	1,1	-2,1	16,5				-113 %
EPS (oik.)	0,00	-0,02	-0,02				-9 %
EPS (raportoitu)	-0,01	0,07	0,07				-3 %
Liikevaihdon kasvu-%	Q1'24	-20,2 %	-12,9 %				-7,3 %-yks.
Liikevoitto-% (oik.)	1,7 %	-1,2 %	1,6 %				-2,8 %-yks.

Lähde: Inderes

Huom: Wetteri kirjasi Power-liiketoiminnan myyntivoiton odotuksistamme poiketen liiketuloksen alapuolelle, mikä selittää erotusta raportoitujen liiketulosten välillä

Wetteri Q1’25: Autokaupan alkuvuosi oli pettymys



Lyhyen päänn ennustettavuus on heikko

Näkyvyys kuluvaan vuoteen on poikkeuksellisen heikko

Wetteri ei antanut ohjeistusta Q1 raporttinsa yhteydessä vedoten poikkeuksellisen suureen markkinaepävarmuuteen ja autokaupan perinteisestä kausiluontoisuudesta poikkeavaan kysyntädynamiikkaan . Lisäksi Yhdysvaltain asettamat autotullit aiheuttavat käsityksemme mukaan epävarmuutta autonvalmistajien hinnoitteluun liittyen myös Euroopassa.

Olemme raportin yhteydessä tehneet merkittävän ennusteleikkauksen etenkin kuluvaan vuoden ennusteisiimme heikon Q1-raportin ajamana. Loppuvuotta ajatellen tunnistamme ennusteriskin olevan poikkeuksellisen suuri, sillä Q1:n varaston tervehdyttämistoimenpiteet ovat lähtökohtaisesti ohimeneviä kulurasitteita. Lisäksi historiallisen heikolla tasolla olevan uusien autojen kaupan kysyntäsyklin pohja lienee takana päin uusien autojen ensirekisteröintien käännnyttyä 1,5 %:n kasvuun huhtikuussa. Odotamme

elpyvän markkinan ja 8 MEUR:n tehokkuusohjelmasta ulosmitattavien kuluhyötyjen asteittain tukevan Wetterin tulostasoa kuluvaan vuoden aikana, mutta kuluvaan vuoden 3,3 MEUR:n liikelulosennusteemme on vielä kaukana yhtiön normalisoidusta tulostasosta. Käynnissä olevan tehokkuusohjelman täysmääräiset hyödyt nähdään yhtiön mukaan vasta 2026 aikana, mikä yhdessä elpyvän kohdemarkkinan kanssa ajaa tasokorjausta 2026 tulosennusteissamme. Myönteistä yhtiön tehostusohjelmassa on se, että tavoiteltu 8 MEUR:n kannattavuusparannus on täysin liiketoimintaympäristöstä riippumaton, eivätkä edellytykset sen toteuttamiselle näin ollen ole alisteisia liiketoimintaympäristön kehitykselle.

Suhtaudumme myönteisesti kasvusta vahvemmin kannattavuuteen ja pääoman tehokkuuteen siirtyneeseen viestintään, sillä aggressiivinen kasvun tavoittelu rajusti heikentyneessä liiketoimintaympäristössä on arviomme mukaan juurisyy nykyisten kannattavuushaasteiden

taustalla. Nähdäksemme ensimmäinen konkreettinen askel kohti tehokkaampaa ja kurinalaisempaa pääoman hallintaa oli Wetterin tiedottama vetäytyminen konekaupasta, jonne murtautuminen olisi vaatinut huomattavan määrän pääomaa ja aikaa. Tämän myötä odotamme mielenkiinnolla yhtiön tulevaa strategiapäivitystä, joka on käsityksemme mukaan tarkoitus julkistaa elokuussa.

Ennustemuutokset	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	504	444	-12 %	527	470	-11 %	546	487	-11 %
Käyttökate	33,7	15,0	-56 %	22,3	20,8	-7 %	24,5	23,8	-3 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	7,7	3,3	-57 %	10,5	9,4	-10 %	12,5	11,1	-11 %
Liikevoitto	20,7	1,1	-95 %	8,8	7,7	-13 %	11,0	9,6	-12 %
Tulos ennen veroja	12,7	-7,1	-156 %	1,2	0,1	-93 %	3,8	2,5	-36 %
EPS (ilman kertaeriä)	-0,02	-0,02	-17 %	0,02	0,01	-33 %	0,03	0,02	-23 %
Osakekohtainen osinko	0,00	0,00	-100 %	0,01	0,00	-67 %	0,01	0,01	-25 %

Lähde: Inderes

Wetteri, Webcast, Q1'25



Huom: Wetteri kirjasi Power-liiketoiminnan myyntivoiton odotuksistamme poiketen liikeluloksen alapuolelle, mikä selittää erotusta raportoitujen liikelulosten välillä

Tuloksen on elvyttävä, jotta arvostus saa tukea

Käänneyhtiön kohdalla on haastavaa katsoa kauas tulevaisuuteen

Kuluvan vuoden ennusteillamme Wetterin tulospohjainen arvostus on Wetteri Powerin myynnistä oikaistuilla vertailukelpoisilla luvuilla korkea, minkä seurauksena arvostuksen osalta on tukeuduttava jo 2026 ennusteisiimme. Vuoden 2026 ennusteillamme arvostus on silmissämme edelleen koholla ja kääntyy neutraaliksi vasta 2027. Tulospohjaisia kertoimia vakaammat EV/liikevaihto- ja P/B-kertoimet ovat Wetterin kohdalla matalat ja tuovat arvostukselle pientä selkänöjää ja puhuvat jopa nousuvaran puolesta, mikäli Wetterin kannattavuus elpyy kohti toimialan syklin yli normalisoituja tasoja. Wetterin kohdalla vivutettu taseasema vaikeuttaa kuitenkin vakaampiin kertoiimiin tukeutumista, sillä yhtiön taseasema ei kestä tulostuokäänteen oleellista viivästymistä ja yhtiöllä on tiukka 6,9 MEUR:n pankkilainojen lyhennysaikataulu. Wetterin taseriski ja käännetyhtiöstatus huomioiden yhtiöltä on nähdäksemme saatava näyttöjä tulostukunnon vahvistumisesta/vakiintumisesta, ennen kuin arvostuskuvan suhteen voi ottaa oleellista etunojaa.

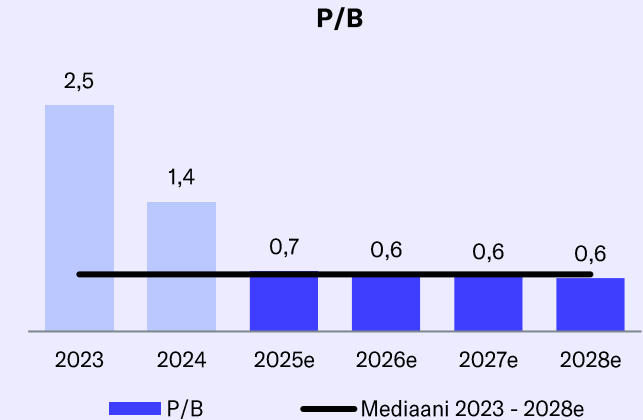
Wetterin heikon tulostukunnon ja rajoittuneen pääoman allokointikyvyn takia yhtiön sijoitustarinassa on nykyisellään nähdäksemme haastava laskea yritystostovetoisen kasvun varaan, kunnes tulostaso kääntyy kasvuun ja taseasema vahvistuu. Sen jälkeen Wetterin on nähdäksemme todistettava markkinoille, että yritystostovetoinen kasvustrategia luo arvoa ja mahdollistaa kasvavan liikevaihdon ohella myös paranevan kannattavuustason.

Biliaan nähden arvostus vaikuttaa korkealta

Verrokkiryhmän eriävistä liiketoimintamalleista ja poikkeavasta maantieteellisestä altistumisesta johtuen Pohjoismaissa toimiva Bilia (P/E 13-11x, EV/EBITDA: 8-7x) on mielestämme paras yksittäinen verrokki Wetterille. Siihen vertaaminen viestii kuitenkin P/E-kertoimeen pohjautuen Wetterin korkeasta hinnoittelusta. EV/EBITDA-kertoimella Wetteriä hinnoitellaan alennuksella Biliaan nähden, joskin pidämme tätä perusteltuna verrokin normalisoitu pääoman tuotto huomioiden.

DCF-malli indikoi rajallista nousuvaraa

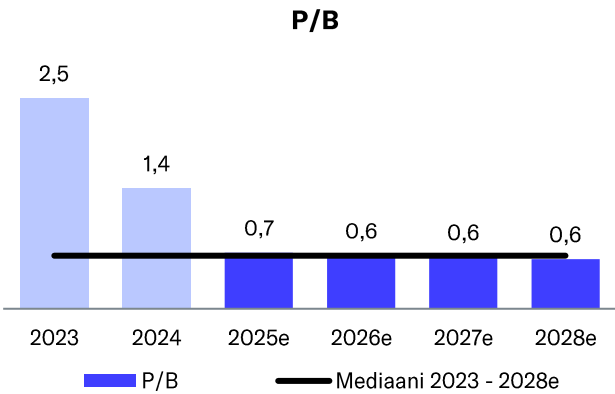
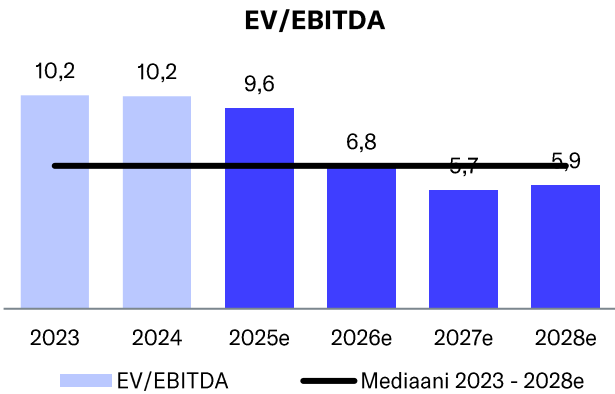
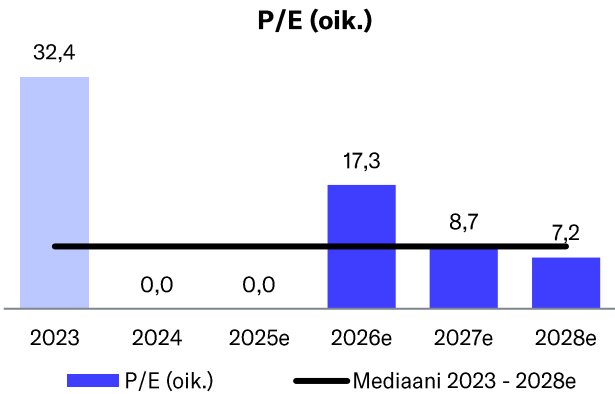
Näkemystämme osakkeen täyteen hinnoittelusta tukee myös pidemmän aikavälin potentiaalia kuvaava DCF-malli, jonka indikoima arvo linjassa nykyisen kurssitason kanssa. Olemme DCF-mallissamme nostaneet Wetterin pääoman kustannusta aavistuksen verran heikon tulostason nostattaman riskiprofiilin ajamana. DCF-mallimme olettaa yhtiön liiketulostason elpyvän noin 2,3-2,4 %:n tasolle, mikä on linjassa toimialan pidemmän aikavälin keskiarvon kanssa. Mallimme olettaa näin ollen, että Wetterin tulostuokäänteen etenee ja yhtiöstä kuoriutuu Suomen autokaupan kontekstissa keskinkertainen toimija. Malli ei huomioi yritystjärjestelyihin liittyvää potentiaalia, mutta nykyisen kireän taseaseman ja viime vuosien kehityksen perusteella yritystostovetoiiseen arvontuontiin tukeutuminen on nähdäksemme ennenaikaista.



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi			0,80	0,55	0,28	0,19	0,19	0,19	0,19
Osakemäärä, milj. kpl	134,0	134,0	134,6	148,2	160,0	160,0	160,0	160,0	160,0
Markkina-arvo			108	82	45	31	31	31	31
Yritysarvo (EV)	69	66	204	215	172	144	142	135	133
P/E (oik.)	0,0	0,0	25,6	32,4	neg.	neg.	17,3	8,7	7,2
P/E	0,0	0,0	neg.	neg.	neg.	3,5	>100	15,2	11,0
P/B	0,0	0,0	3,7	2,5	1,4	0,7	0,6	0,6	0,6
P/S	0,0	0,0	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
EV/Liikevaihto	0,2	0,2	0,7	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	4,8	4,3	16,9	10,2	10,2	9,6	6,8	5,7	5,9
EV/EBIT (oik.)	11,2	9,9	30,1	18,0	36,3	43,1	15,2	12,1	11,4
Osinko/tulos (%)	23,3 %	32,9 %	neg.	0,0 %	0,0 %	0,0 %	489,7 %	47,7 %	35,0 %
Osinkotuotto-%			0,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,0 %	3,1 %	3,2 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö	MEUR	MEUR	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e
Bilia AB	1126	1913	13,7	12,1	7,7	7,2	0,5	0,5	12,9	10,8	5,4	5,9	2,2
Asbury Automotive Group Inc	4143	8141	9,5	9,7	9,3	9,4	0,5	0,5	8,8	9,0			1,1
AutoNation Inc	6425	10831	9,3	9,1	7,6	7,3	0,5	0,4	10,3	9,5			2,7
Group 1 Automotive Inc	5150	9536	11,5	11,1	10,4	10,0	0,5	0,5	10,9	10,2	0,5	0,5	1,8
Lithia Motors Inc	7550	19114	13,2	12,3	11,8	11,1	0,6	0,5	9,8	8,7	0,7	0,7	1,2
Penske Automotive Group Inc	9878	14930	13,3	12,8	11,1	10,9	0,5	0,5	12,2	11,7	3,0	3,1	2,0
Sonic Automotive Inc	2110	5466	12,9	12,3	10,5	10,0	0,4	0,4	11,2	10,0	2,0	2,1	2,4
Inchcape Plc	3123	3766	5,4	5,1	4,4	4,2	0,3	0,3	8,9	7,8	4,7	5,3	1,8
Vertu Motors Plc	245	454	8,1	8,1	4,4	4,3	0,1	0,1	10,0	10,9	3,3	3,2	
Kamux Oyj	85	150	15,7	10,9	6,2	5,3	0,2	0,2	24,0	10,7	2,4	3,3	0,7
Wetteri (Inderes)	31	144	43,1	15,2	9,6	6,8	0,3	0,3	-9,3	17,3	0,0	1,0	0,7
Keskiarvo			11,3	10,4	8,3	8,0	0,4	0,4	11,9	9,9	2,7	3,0	1,8
Mediaani			12,2	11,0	8,5	8,4	0,5	0,4	10,6	10,1	2,7	3,1	1,8
Erotus-% vrt. mediaani			254 %	38 %	13 %	-18 %	-30 %	-32 %	-187 %	71 %	-100 %	-67 %	-62 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	443	145	131	120	101	497	116	115	108	106	444	470	487	499
Henkilöautot	284	98,5	87,5	72,6	69,2	328	84,2	81,4	75,5	73,3	314	336	350	359
Raskas Kalusto	67,8	19,7	19,0	22,5	6,5	67,6	6,4	7,6	7,2	6,6	27,8	28,9	29,9	30,7
Huoltopalvelu	76,0	25,5	23,8	23,6	24,7	97,6	24,1	24,5	23,8	25,5	97,9	101	103	106
Kohdistamattomat erät	14,9	1,2	0,8	1,0	0,8	3,7	0,9	1,0	1,0	1,0	3,9	3,9	3,9	4,0
Käyttökate	21,0	5,3	3,8	5,8	2,0	16,9	2,0	2,9	5,1	5,0	15,0	20,8	23,8	22,4
Poistot ja arvonalennukset	-15,7	-4,2	-4,5	-4,6	-4,1	-17,4	-4,2	-3,3	-3,3	-3,3	-13,9	-13,1	-14,1	-12,2
Liikevoitto ilman kertaeriä	12,0	2,5	0,7	2,1	-0,5	4,7	-1,4	0,2	2,3	2,2	3,3	9,4	11,1	11,7
Liikevoitto	5,4	1,1	-0,7	1,2	-2,1	-0,5	-2,1	-0,3	1,8	1,7	1,1	7,7	9,6	10,2
Henkilöautot	0,1	-0,4	-1,1	-1,6	-2,8	-5,8	-2,4	-1,4	-0,9	-0,7	-5,5	-1,2	-0,6	-0,6
Raskas Kalusto	3,6	1,1	0,4	0,9	1,0	3,5	0,0	0,3	0,2	0,7	1,2	1,3	1,3	1,4
Huoltopalvelu	5,7	2,0	1,2	2,6	0,7	6,4	1,1	1,2	2,9	2,0	7,1	8,7	9,8	10,3
Kohdistamattomat erät	2,6	-0,3	0,2	0,2	0,5	0,7	0,0	0,2	0,2	0,3	0,6	0,6	0,6	0,6
Vertailukelpoisuuteen vaikuttavat erät	-6,6	-1,4	-1,4	-1,0	-1,5	-5,2	-0,8	-0,5	-0,5	-0,5	-2,3	-1,7	-1,5	-1,5
Nettorahoituskulut	-9,2	-2,6	-3,2	-3,2	-2,7	-11,7	-2,2	-2,0	-2,0	-2,0	-8,2	-7,6	-7,2	-6,8
Tulos ennen veroja	-3,8	-1,6	-3,9	-2,0	-4,7	-12,2	-4,3	-2,3	-0,2	-0,3	-7,1	0,1	2,5	3,4
Verot	-0,2	0,2	0,2	1,0	0,9	2,2	0,9	0,5	0,0	0,1	1,4	0,0	-0,4	-0,6
Nettotulos	-4,1	-1,3	-3,7	-1,0	-3,9	-9,9	11,0	-1,9	-0,1	-0,2	8,7	0,1	2,0	2,8
EPS (oikaistu)	0,02	0,00	-0,01	0,00	-0,01	-0,03	-0,02	-0,01	0,0	0,00	-0,02	0,01	0,02	0,03
EPS (raportoitu)	-0,03	-0,01	-0,02	-0,01	-0,02	-0,06	0,07	-0,01	0,00	0,00	0,05	0,00	0,01	0,02

Tunnusluvut	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	52,2 %	60,4 %	19,3 %	6,8 %	-22,8 %	12,1 %	-20,2 %	-12,7 %	-10,1 %	5,2 %	-10,6 %	5,9 %	3,6 %	2,5 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	76,5 %	-20,2 %	-71,2 %	-33,2 %	-116,8 %	-60,4 %	-156,2 %	-74,0 %	9,3 %	-502,0 %	-29,4 %	180,2 %	18,9 %	4,7 %
Käyttökate-%	4,7 %	3,6 %	2,9 %	4,9 %	2,0 %	3,4 %	1,7 %	2,6 %	4,7 %	4,7 %	3,4 %	4,4 %	4,9 %	4,5 %
Oikaistu liikevoitto-%	2,7 %	1,7 %	0,5 %	1,8 %	-0,5 %	1,0 %	-1,2 %	0,2 %	2,2 %	2,1 %	0,8 %	2,0 %	2,3 %	2,3 %
Nettotulos-%	-0,9 %	-0,9 %	-2,8 %	-0,9 %	-3,8 %	-2,0 %	9,5 %	-1,6 %	-0,1 %	-0,2 %	2,0 %	0,0 %	0,4 %	0,6 %

Lähde: Inderes

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	107	124	121	122	117
Liikearvo	32,9	25,8	25,8	25,8	25,8
Aineettomat hyödykkeet	7,8	4,9	3,2	2,0	0,3
Käyttöomaisuus	64,3	60,3	58,4	60,4	61,1
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,3	30,1	30,1	30,1	30,1
Muut pitkäaikaiset varat	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	1,8	2,5	3,9	3,9	0,0
Vaihtuvat vastaavat	107	99,5	85,7	88,4	89,1
Vaihto-omaisuus	77,8	77,9	66,6	68,2	68,2
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	28,2	20,3	17,8	18,8	19,5
Likvidit varat	0,9	1,2	1,3	1,4	1,5
Taseen loppusumma	214	223	207	211	206

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	33,9	32,5	47,0	49,5	51,2
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	-7,9	-15,0	-6,3	-6,2	-4,5
Oman pääoman ehtoiset lainat	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	40,2	45,9	51,7	54,2	54,2
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	51,1	42,3	40,8	40,2	37,7
Laskennalliset verovelat	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0
Varaukset	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Korolliset velat	45,6	40,1	38,6	38,0	35,5
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	3,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	129	148	119	121	118
Korolliset velat	87,0	86,8	74,9	73,8	68,8
Lyhytaikaiset korottomat velat	21,9	47,2	44,4	47,0	48,7
Muut lyhytaikaiset velat	20,4	14,3	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	214	223	207	211	206

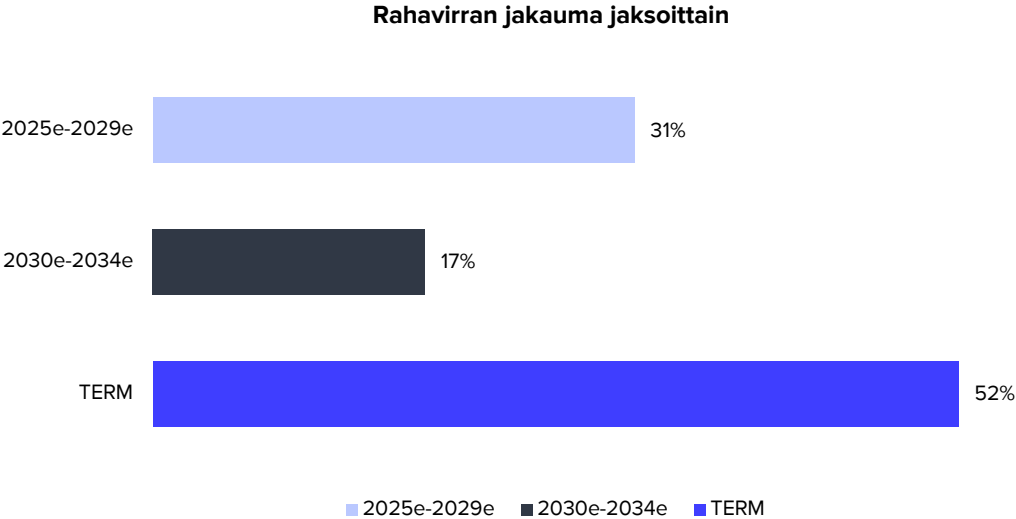
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	12,1 %	-10,6 %	5,9 %	3,6 %	2,5 %	2,3 %	2,2 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %
Liikevoitto-%	-0,1 %	0,2 %	1,6 %	2,0 %	2,0 %	2,3 %	2,4 %	2,4 %	2,4 %	2,4 %	2,4 %	2,4 %
Liikevoitto	-0,5	1,1	7,7	9,6	10,2	11,7	12,5	12,8	13,0	13,3	13,5	
+ Kokonaispoistot	17,4	13,9	13,1	14,1	12,2	12,4	12,6	12,7	12,9	13,1	13,2	
- Maksetut verot	1,3	0,6	0,0	3,5	-0,6	-1,0	-1,3	-1,5	-1,5	-1,6	-1,7	
- verot rahoituskuluista	-2,1	-1,6	-1,6	-1,3	-1,2	-1,2	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	
+ 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	26,9	-3,2	0,0	1,0	1,5	1,7	1,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,5	
Operatiivinen kassavirta	43,0	10,7	19,2	26,9	22,1	23,7	24,7	22,5	22,9	23,3	23,7	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-3,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-32,8	-10,3	-13,9	-13,1	-13,5	-13,6	-13,7	-13,9	-14,0	-13,9	-14,1	
Vapaa operatiivinen kassavirta	7,0	0,4	5,3	13,8	8,6	10,2	11,0	8,7	8,9	9,4	9,6	
+/- Muut	2,7	17,0	2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	9,6	17,5	7,8	13,8	8,6	10,2	11,0	8,7	8,9	9,4	9,6	164
Diskontattu vapaa kassavirta		16,7	6,9	11,4	6,7	7,3	7,4	5,4	5,1	5,0	4,8	81,9
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		159	142	135	124	117	110	102	96,9	91,8	86,8	81,9
Velaton arvo DCF		159										
- Korolliset velat		-128,4										
+ Rahavarat		1,2										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		31,5										
Oman pääoman arvo DCF per osake		0,20										

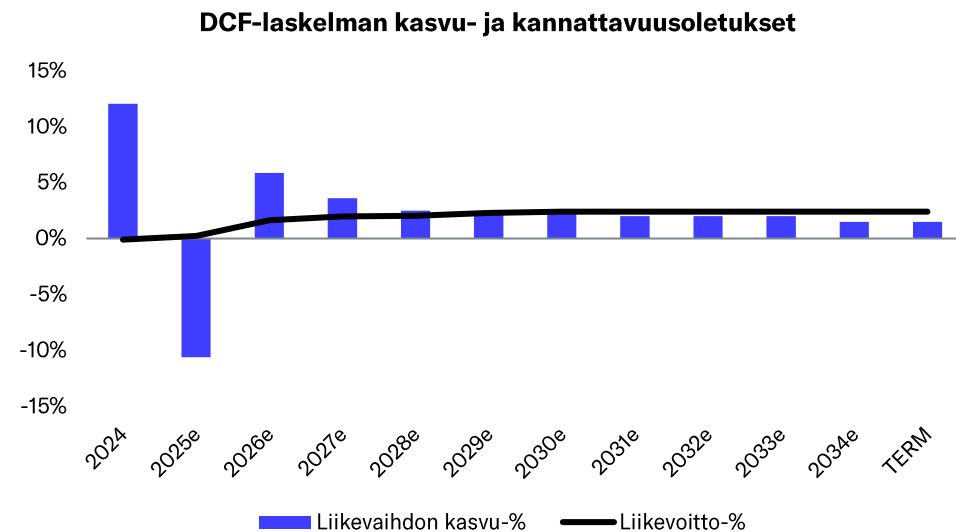
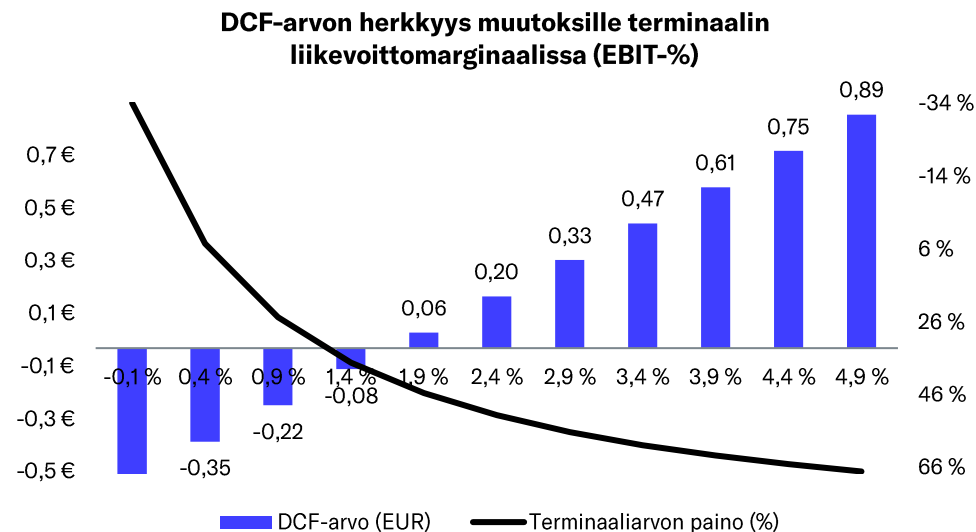
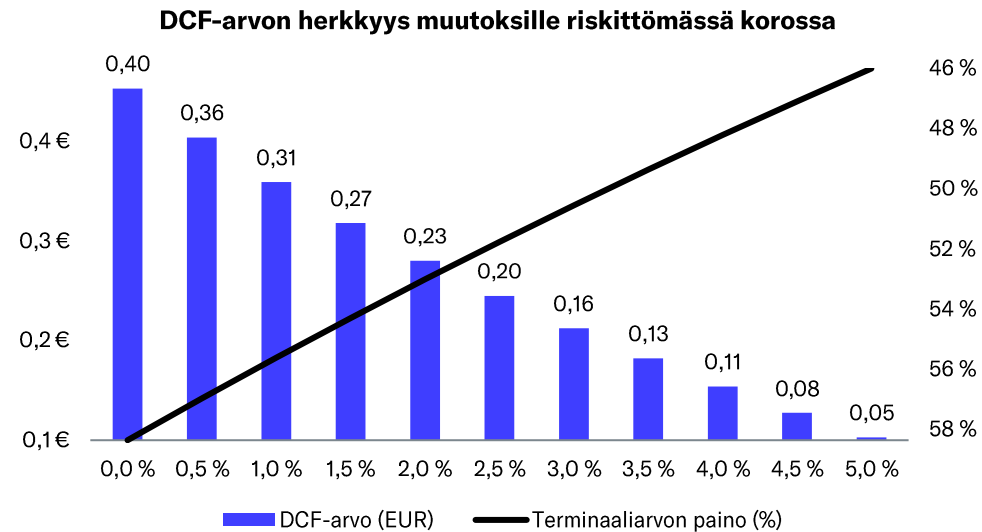
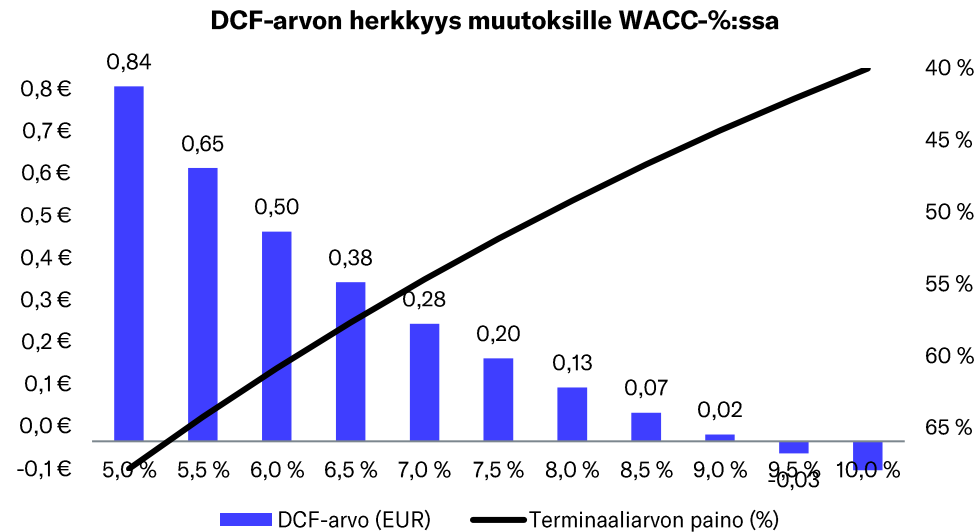
Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	18,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	55,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,5 %
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)	7,5 %

Lähde: Inderes



DCF:n herkkyysskalkelmat ja avainoletukset graafeina



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

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e	Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	291,3	443,3	496,7	443,9	470,0	EPS (raportoitu)	-0,03	-0,03	-0,06	0,05	0,00
Käyttökate	12,0	21,0	16,9	15,0	20,8	EPS (oikaistu)	0,03	0,02	-0,03	-0,02	0,01
Liikevoitto	-1,0	5,4	-0,5	1,1	7,7	Operat. Kassavirta / osake	0,01	0,01	0,27	0,07	0,12
Voitto ennen veroja	-4,3	-3,8	-12,2	-7,1	0,1	Operat. Vapaa kassavirta / osake	-0,30	-0,24	0,06	0,11	0,05
Nettovoitto	-3,6	-4,1	-7,3	8,7	0,1	Omapääoma / osake	0,22	0,23	0,20	0,29	0,31
Kertaluontoiset erät	-7,8	-6,6	-5,2	-2,3	-1,7	Osinko / osake	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e	Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	154,6	214,3	223,1	207,1	210,6	Liikevaihdon kasvu-%	-9 %	52 %	12 %	-11 %	6 %
Oma pääoma	30,2	33,9	32,5	47,0	49,5	Käyttökatteen kasvu-%	-22 %	75 %	-20 %	-11 %	39 %
Liikearvo	21,1	32,9	25,8	25,8	25,8	Liikevoiton oik. kasvu-%	2 %	77 %	-60 %	-29 %	180 %
Nettovelat	94,4	131,7	125,7	112,2	110,4	EPS oik. kasvu-%	-8 %	-46 %	-270 %	-29 %	-153 %
Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e	Käyttökate-%	4,1 %	4,7 %	3,4 %	3,4 %	4,4 %
Käyttökate	12,0	21,0	16,9	15,0	20,8	Oik. Liikevoitto-%	2,3 %	2,7 %	1,0 %	0,8 %	2,0 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-11,0	-20,5	26,9	-3,2	0,0	Liikevoitto-%	-0,4 %	1,2 %	-0,1 %	0,2 %	1,6 %
Operatiivinen kassavirta	1,8	0,9	43,0	10,7	19,2	ROE-%	-14,8 %	-12,7 %	-29,7 %	22,0 %	0,1 %
Investoinnit	-39,6	-39,3	-32,8	-10,3	-13,9	ROI-%	-1,0 %	3,7 %	-0,3 %	0,7 %	4,8 %
Vapaa kassavirta	-40,9	-35,3	9,6	17,5	7,8	Omavaraisuusaste	19,7 %	15,9 %	14,6 %	22,8 %	23,7 %
Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e	Nettovelkaantumisaste	312,2 %	388,1 %	386,9 %	238,8 %	222,8 %
EV/Liikevaihto	0,7	0,5	0,3	0,3	0,3						
EV/EBITDA	16,9	10,2	10,2	9,6	6,8						
EV/EBIT (oik.)	30,1	18,0	36,3	43,1	15,2						
P/E (oik.)	25,6	32,4	neg.	neg.	17,3						
P/B	3,7	2,5	1,4	0,7	0,6						
Osinkotuotto-%	0,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,0 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

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

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suositus myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmäärittämenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

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

Osta	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva
------	---

Lisää	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva
Vähennä	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko
Myy	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

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

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin 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
16/12/2022	Myy	0,45 €	0,80 €
02/02/2023	Myy	0,50 €	0,79 €
11/04/2023	Myy	0,50 €	0,78 €
25/05/2023	Myy	0,55 €	0,74 €
05/07/2023	Vähennä	0,55 €	0,63 €
25/08/2023	Vähennä	0,55 €	0,61 €
29/11/2023	Vähennä	0,50 €	0,48 €
15/01/2024	Vähennä	0,55 €	0,61 €
05/02/2024	Vähennä	0,50 €	0,55 €
15/03/2024	Vähennä	0,50 €	0,50 €
22/05/2024	Vähennä	0,45 €	0,44 €
29/08/2024	Vähennä	0,40 €	0,38 €
12/11/2024	Vähennä	0,40 €	0,38 €
24/11/2024	Myy	0,32 €	0,38 €
19/12/2024	Vähennä	0,30 €	0,30 €
12/01/2025	Vähennä	0,30 €	0,30 €
14/03/2025	Vähennä	0,23 €	0,24 €
15/05/2025	Vähennä	0,20 €	0,22 €
20/05/2025	Vähennä	0,18 €	0,19 €



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.**