

KOSKISEN

14.08.2026 7.34 EEST



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Hinnassa on jo selvästi nykyistä parempi tulostaso

Toistamme Koskisen 8,50 euron tavoitehintamme ja vähennä-suosituksemme. Yhtiön Q2 oli tuloksellisesti odotuksiamme heikompimpi, mutta emme kuitenkaan tehneet lähiajoille oleellisia ennustemuutoksia. Näkemyksemme mukaan Koskisella on yhä selvää tuloskasvupotentiaalia lähivuosina, kun rakentamisen suhdanne elpyy aikanaan ja yhtiön viime vuosien mittavat investoinnit saavuttavat lentokorkeutensa. Syklinen elpyminen on kuitenkin lipunut jatkuvasti kauemmas, ja lyhyen tähtäimen heikkoon tulostuntoon suhteutettuna osake on kallis. Näin ollen Koskisen osakkeen tuotto-odotus jää mielestämme vaatimattomaksi tavoitehintamme horisontilla.

Kasvu ei tuonut kannattavuutta Q2:lla

Koskisen liikevaihto kasvoi Q2:lla 16 % 104 MEUR:oon ja oikaistu käyttökate laski noin 28 % 7,4 MEUR:oon. Liikevaihto ja operatiivinen tulos alittivat meidän ja konsensuksen ennusteet. Lisveden Metsän oston ja Sahateollisuuden volyymikasvun kirittämiä liikevaihdon kasvu jäi lievästi ennusteitamme hitaammaksi. Oikaistu käyttökatemarginaali putosi kasvusta huolimatta kuitenkin heikolle tasolle 7,1 %:iin, kun inflaatio ja sivutuotemyynnin heikkous puristivat katteita. Kannattavuus sakkasi erityisen pahasti Sahateollisuudessa, mutta myös Levyteollisuuden marginaalit jäivät arvioimaamme heikommiksi.

Pidimme ennusteemme suunnilleen ennallaan

Koskinen toisti kuluvaan vuoden ohjeistuksensa, jonka mukaan yhtiö odottaa vuoden 2026 liikevaihtonsa kasvavan ja käyttökatemarginaalin jäävän viime vuoden 8,1 %:sta. Ohjeistuksen toisto oli meidän ja konsensuksen ennusteiden mukaista. Yhtiön markkinanäkymissä ei ollut juuri valonpilkahduksia nähtävissä olevan lyhyehkön horisontin osalta, sillä Iranin sodan makroheijasteet (ml. inflaatio ja markkinakorkojen nousu) kohottavat yhtiön kulutasoa sekä siirtävät Koskisele kriittisen rakennussektorin elpymistä. Lisäksi jossain määrin uudeksi ongelmaksi on muodostunut kuitupuun

hinnan laskun myötä kasvanut tukin ja kuidun hintaero, joka lisää Sahateollisuuteen kohdistuvaa kannattavuuspainetta sivutuotemyynnin kautta.

Emme tehneet oleellisia muutoksia Koskisen lähiaikojen ennusteisiimme Q2:n tulosalituksesta huolimatta. Yhtiön tulos laskee tänä vuonna etenkin tuloslaskelman alariveillä, mutta odotamme Koskisen kannattavuuden elpyvän ensi vuodesta alkaen rakennussyklin asteittaisen toipumisen, investointien tehokkuushyötyjen, lisveden Metsän oston synergioiden sekä pahimpien inflaatiopaineiden hellittämisen myötä. Ennusteessamme korkeana pysyvä raaka-aineen hinta rajoittaa liikevaihdon kasvusta huolimatta kannattavuutta myös lähivuosina. Näin ollen arvioimme yhtiön jäävän melko selvästi marginaalitavoitteensa alapuolelle (vrt. yli 15 %:n EBITDA-% yli syklin vs. 2026e-2028e oik. EBITDA- % 6-11 %).

Osakkeeseen on hinnoiteltu jo nykyistä parempaa tulostasoa

Koskisen taserakenteen huomioivat EV/EBITDA-kertoimet vuosille 2026 ja 2027 ovat noin 11x ja 6x sekä vastaavat P/E-luvut 54x ja 12x. Kertoimet ovat selvästi yhtiölle arvioimamme pääoman tuoton ja riskiprofiilin huomioivien hyväksymiemme kerroinhaarukoiden yläpuolella tälle vuodelle ja haarukoiden sisällä ensi vuodelle. Pidämme tätä lyhyellä tähtäimellä haastavana kokonaiskuvana, kun huomioidaan, että epävarman näkymän takia ennusteriskit eivät mielestämme taivu selvästi positiivisiksi. Siten Koskisen tuloksen kasvusta, kertomien laskusta (Q2'26 LTM P/E noin 70x) ja 1 %:n osinkotuotosta muodostuva tuotto-odotus jää mielestämme tuottovaatimuksen alapuolelle 12 kuukauden tähtäimellä. Kurssin nousuvara pidempää perspektiiviä huomioon ottavaan DCF-arvoon on myös vähäinen. Euroopan talouden ja rakentamisen elpyessä Koskisessa voisi olla hyvää tulosvipua, mutta jatkamme varovaisella linjalla osakkeen suhteen markkinakäänteen merkkien loistaessa vielä poissaolollaan.

Suositus

Vähennä

(aik. Vähennä)

Tavoitehinta:

8,50 EUR

(aik. 8,50 EUR)

Osakekurssi:

8,56 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	354,9	405,5	446,3	466,4
kasvu-%	26 %	14 %	10 %	5 %
EBIT oik.	14,5	8,6	24,2	31,2
EBIT-% oik.	4,1 %	2,1 %	5,4 %	6,7 %
Nettotulos	8,6	3,7	17,2	23,4
EPS (oik.)	0,37	0,16	0,71	0,97

P/E (oik.)	24,7	54,1	12,0	8,8
P/B	1,3	1,3	1,2	1,0
Osinkotuotto-%	1,5 %	1,2 %	2,3 %	3,5 %
EV/EBIT (oik.)	19,0	31,2	10,6	7,7
EV/EBITDA	9,5	10,8	6,3	5,0
EV/Liikevaihto	0,8	0,7	0,6	0,5

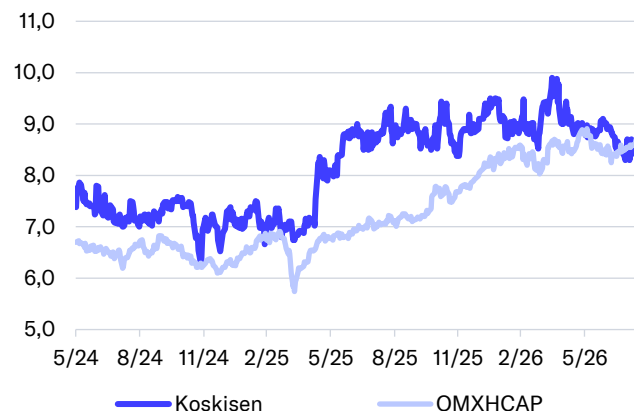
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

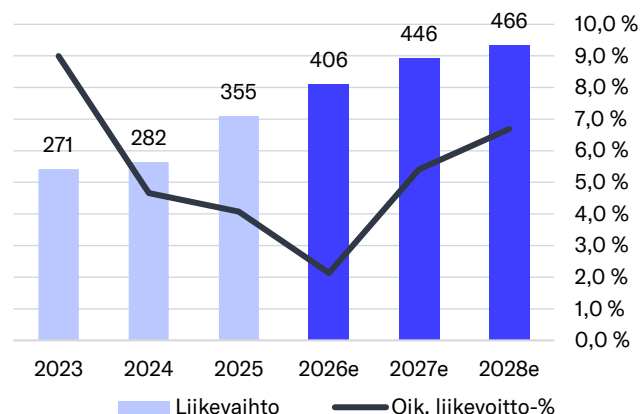
Koskisen-konsernin vuoden 2026 liikevaihdon odotetaan kasvavan vuoden 2025 tasosta. Oikaistun käyttökatemarginaalin odotetaan jäävän koko vuoden 2025 tasosta (2025: 8,1 %).

Osakekurssi



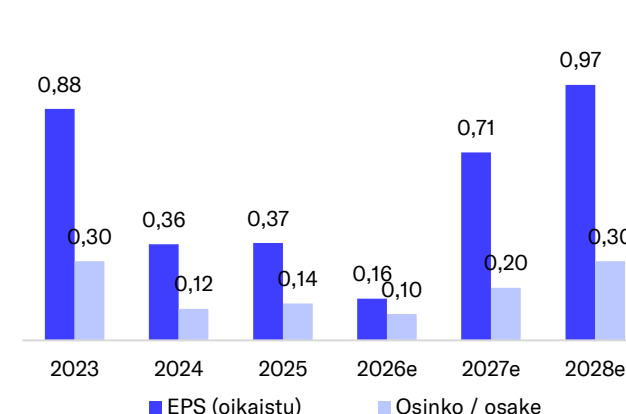
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Terveet pitkän aikavälin kysyntätrendit
- Viennin kasvu ja räätälöintiä arvostavien asiakkaiden löytäminen
- Kannattavuustasossa parannuspotentiaalia
- Liiketoiminta luo arvoa (ROIC>WACC) suotuisassa syklissä
- Sotapohjainen tarjontahäiriö tukee Levyteollisuutta nähtävissä olevan tulevaisuuden

Riskitekijät

- Kysynnän syklisyys ja riippuvuus rakentamisen aktiviteetista
- Sahateollisuuden tiukka kilpailutilanne
- Levyteollisuuden tarjontahäiriön poistuminen
- Suomen kireä puumarkkina

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	8,56	8,56	8,56
Osakemäärä, milj. kpl	24,1	24,1	24,1
Markkina-arvo	206	206	206
Yritysarvo (EV)	270	255	240
P/E (oik.)	54,1	12,0	8,8
P/E	55,3	12,0	8,8
P/B	1,3	1,2	1,0
P/S	0,5	0,5	0,4
EV/Liikevaihto	0,7	0,6	0,5
EV/EBITDA	10,8	6,3	5,0
EV/EBIT (oik.)	31,2	10,6	7,7
Osinko/tulos (%)	64,6 %	28,0 %	30,9 %
Osinkotuotto-%	1,2 %	2,3 %	3,5 %

Lähde: Inderes

Varsinkin Sahateollisuuden katteet ovat ongelmallisen ohuet

Liikevaihto pysyi mukavassa kasvussa

Koskisen kausiluonteisesti hyvän Q2:n liikevaihto kasvoi 16 % 104 MEUR:oon, mikä jäi lievästi meidän ja konsensuksen ennusteista. Kasvu tuli pääosin Sahateollisuudesta, jossa lisveden Metsän osto tuki liikevaihtoa vielä 2 kk:n osalta. Sahatavaran toimitusvolyymien orgaaninen kasvu oli luultavasti hyvää rakentamisen heikosta hapestä huolimatta. Sahateollisuudessa keskihinnat ja siten liikevaihto jäivät kuitenkin ennusteistamme, mikä liittyi luultavasti ainakin osin odotuksia enemmän joustaneisiin sivutuotteiden myyntihintoihin. Levyteollisuudessa liikevaihto kasvoi lievästi Q2:lla, ja sekä volyymit että keskihinnat vastasivat suunnilleen odotuksiamme. Myös Levyteollisuudessa markkinatilanteen iso kuva oli Q2:lla nihkeä, sillä korkean hintapisteen logistiikkasektorilla kysyntä heikkeni vertailukaudesta ja myös Suomen rakentamisessa kiinni olevan lastulevysegmentin heikkous jatkui. Matalamman jalostusarvon koivuvanerivienti etenkin Etelä-Eurooppaan sen sijaan vaikuttaa vetäneen hyvin,

mutta 2 % ripeämpään kasvuun tämä ei yksin riittänyt.

Ongelmat ovat kuitenkin katteissa

Koskisen oikaistu käyttökate laski vertailukaudesta 28 % 7,4 MEUR:oon, mikä oli selvästi meidän ja konsensuksen ennusteita heikompi lopputulema. Kannattavuus jousti alaspäin ja alitti ennusteet molemmissa segmenteissä. Sahateollisuudessa logistiikan ja tukin kulupaineet sekä sivutuotteiden heikentynyt kannattavuus painoivat tuloksen hyvin epätydyttäväksi. Arvioimme sivutuoteliiketoiminnan olleen Q2:lla tappiollista, sillä kuitupuun hintojen lasku painoi hakkeiden hintoja ja toisaalta yhtiö joutui myymään alentuneeseen hintatasoon aiemmin kalliimmalla ostettuja kuituvarantoja. Jälkimmäinen efekti voi näkemyksemme mukaan olla kertaluonteisempi kuin tukin ja kuidun leventyneestä hintaerosta johtunut rasite, mutta varantojen hitaan kierron takia sekin voi jatkua lähiaikoina. Levyteollisuudessa koivuvaneri ylläpiti kohtuullista tulokuntoa, mutta silläkään ei ollut edellytyksiä kompensoida täysin inflaatiosta, heikommasta tuotemixistä

ja lastulevyn heikkoudesta johtunutta marginaalipainetta.

Alariveillä poistoissa, rahoituskuluissa tai veroissa ei ollut radikaaleja poikkeamia suhteessa ennusteisiimme tai yhtiön viimeaikaisiin numeroihin. Koskisen raportoitu EPS putosi siten Q2:lla 0,09 euroon etenkin operatiivisen tuloksen laskua peilaten. Rahavirrallisesti raportti oli myös odotetusti vaisuhko, sillä liiketoiminnan kassavirta lähes puolittui vertailukaudesta 4,2 MEUR:oon Q2:lla. Vapaa kassavirta pysyi kuitenkin niukasti plussalla Q2:n aikana.

Taloudellinen asema on yhä kohtuullisella pohjalla

Koskisen nettovelkaantumisaste oli kohtuullinen 35 % Q2:n lopussa (Q1'25: 24 %). Yhtiön tase on mielestämme kunnossa, vaikka vaisuun 12 kuukauden rullaavaan tulokseen suhteutettu nettovelka/käyttökate-tunnusluku olikin lievästi kohollaan tasolla 3x Q2:n lopussa. Orgaanisten investointien osalta tahti on kuitenkin jo rauhoittumaan päin ja rullaavan tuloksenkin osalta seuraava käänne on todennäköisemmin myönteinen.

Ennustetaulukko	Q2'25	Q2'26	Q2'26e	Q2'26e	Konsensus		Erutus (%)	2026e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	89,7	104	109	108	89,7	109	-4 %	406
Käyttökate (oik.)	10,5	7,4	8,8	9,6	10,5	9,6	-16 %	24,9
EPS (raportoitu)	0,21	0,09	0,13	0,16	0,09	0,16	-31 %	0,36
Liikevaihdon kasvu-%	15,3 %	16,4 %	21,2 %	19,9 %	100,0 %	100,0 %	-4,8 %-yks.	14,3 %
Käyttökate-% (oik.)	11,7 %	7,1 %	8,1 %	8,9 %			-1 %-yks.	6,1 %

Lähde: Inderes & Modular Finance (konsensus)

Koskisen Q2'26: Sahateollisuuden kannattavuus paineessa



Arvioimme tulospohjan osuvan tähän vuoteen

Ohjeistus pysyi odotetusti ennallaan

Koskinen toisti kuluvan vuoden ohjeistuksensa, jonka mukaan yhtiö odottaa vuoden 2026 liikevaihtonsa kasvavan ja käyttökatemarginaalin jäävän viime vuoden 8,1 %:sta. Ohjeistuksen toisto oli meidän ja konsensuksen ennusteiden mukaista.

Yhtiön markkinanäkymissä ei ollut juuri valonpilkahduksia nähtävissä olevan lyhyehkön horisontin osalta, sillä Iranin sodan makroheijasteet (ml. inflaatio ja markkinakorkojen nousu) kohottavat yhtiön kulutasoa sekä siirtävät Koskiselle kriittisen rakennussektorin elpymistä. Lisäksi sivutuoteliiketoiminnan vaikeudet voivat jatkua vielä H2:n aikana. Levyteollisuudessa tilanne on parempi ja yhtiöllä voi olla hinnoitteluvoimaa ainakin maltillisiin hinnankorotuksiin. Todennäköisesti markkinaperäisistä syistä heikkona pysyvä tuotemix, korkea kustannustaso ja lastulevysegmentin marginaaleja luultavasti reilusti laimentava vaikutus eivät kuitenkaan mahdollista lähiaikoina erityisen hyvää kannattavuutta.

Q3 on Koskiselle kausiluonteisesti heikko kesän tuotantoseisokkien ja asiakkaiden lomien takia, ja arvioimme Q3:n jäävän tänäkin vuonna vuoden heikoimmaksi kvartaaliksi Koskiselle. Ensi vuoteen katsottaessa näkyvyys on sen sijaan vielä hyvin rajallinen. Peruskenaariossamme (ts. talouskasvu Euroopassa elpyy ja markkinakorot laskevat) seuraava markkinakäänne on myönteinen molemmissa liiketoiminnoissa, mutta toistaiseksi mitään merkkejä edes vallitsevan laaja-alaisen vastatuulen helpottamisesta ei näy vielä lainkaan.

Pidimme myös ennustemme suunnilleen paikallaan

Emme tehneet oleellisia muutoksia Koskisen lähiaikojen ennusteisiimme Q2:n tulosalituksesta huolimatta, sillä varauduimme jo Q1:n yhteydessä tekemissämme ennusteleikkauksissa läpi tämän vuoden vaikeana pysyvään toimintaympäristöön. Yhtiön tulos laskee tänä vuonna selvästi etenkin alariveillä, mutta odotamme Koskisen liikevaihdon ja käyttökateen toipuvan ensi vuodesta alkaen rakennussyklin asteittaisen elpymisen,

logistiikkasektorin piristymisen, investointien tehokkuushyötyjen sekä lisveden Metsän oston ajamana. Ennusteessamme korkeana pysyvä raaka-aineen hinta rajoittaa liikevaihdon kasvusta huolimatta kannattavuutta H2:lla ja myös lähivuosina. Odotamme sivutuotemyynnin kannattavuuden normalisoituvan ainakin osin ensi vuotta kohti, mutta tahti toki riippuu jossain määrin Suomen puumarkkinan dynamiikasta. Ennusteidemme toteutuminen vuosien 2027-2028 osalta edellyttää rakennussektorin kysynnän piristymistä sekä sen myötä helpottuvaa hinnoittelua molemmissa liiketoiminnoissa viimeistään ja Iranin sodan aiheuttaman inflaation helpotusta.

Ennustemme ovat kannattavuuden osalta selvästi Koskisen yli 15 %:n EBITDA-%:n tavoitteen alapuolella (2026e-2028e noin 6-11 %). Pääriskejä ennusteillemme ovat globaali talous, puuraaka-aineen hinta, kilpailu, tullit ja Ukrainan sodan päätös. Etenkin kahdella jälkimmäisellä tekijällä voi olla arvaamattomia epäsuoria positiivisia ja/tai negatiivisia vaikutuksia Koskisen markkinoihin.

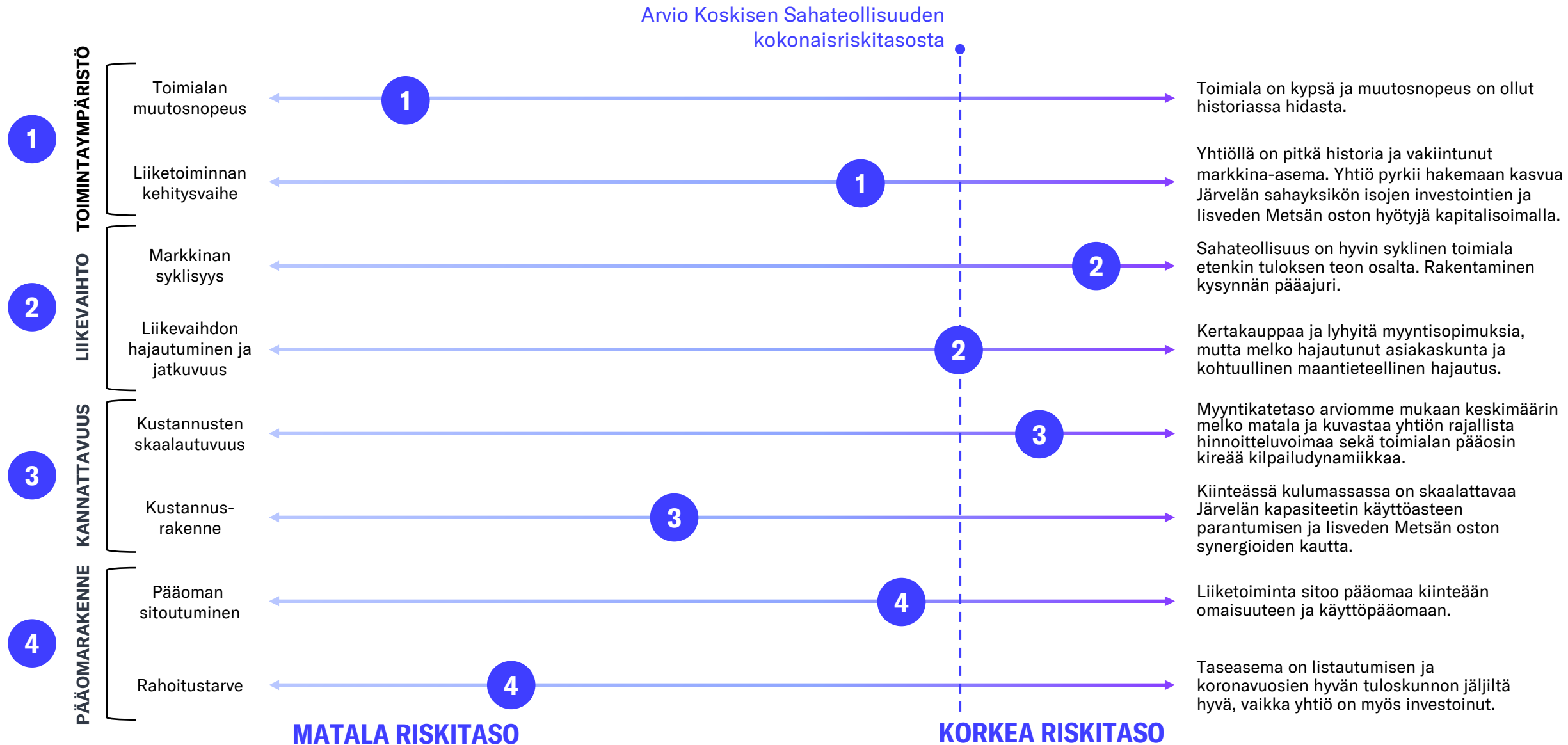
Ennustemuutokset	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos	2028e	2028e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	406	406	0 %	446	446	0 %	466	466	0 %
Käyttökate	26,4	24,9	-6 %	40,7	40,7	0 %	47,7	47,7	0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	10,5	8,6	-18 %	24,5	24,2	-1 %	31,5	31,2	-1 %
Liikevoitto	10,4	8,5	-18 %	24,5	24,2	-1 %	31,5	31,2	-1 %
Tulos ennen veroja	6,5	4,7	-28 %	21,4	21,0	-2 %	29,0	28,5	-2 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,21	0,16	-26 %	0,73	0,71	-2 %	0,99	0,97	-2 %
Osakekohtainen osinko	0,10	0,10	0 %	0,20	0,20	0 %	0,30	0,30	0 %

Lähde: Inderes

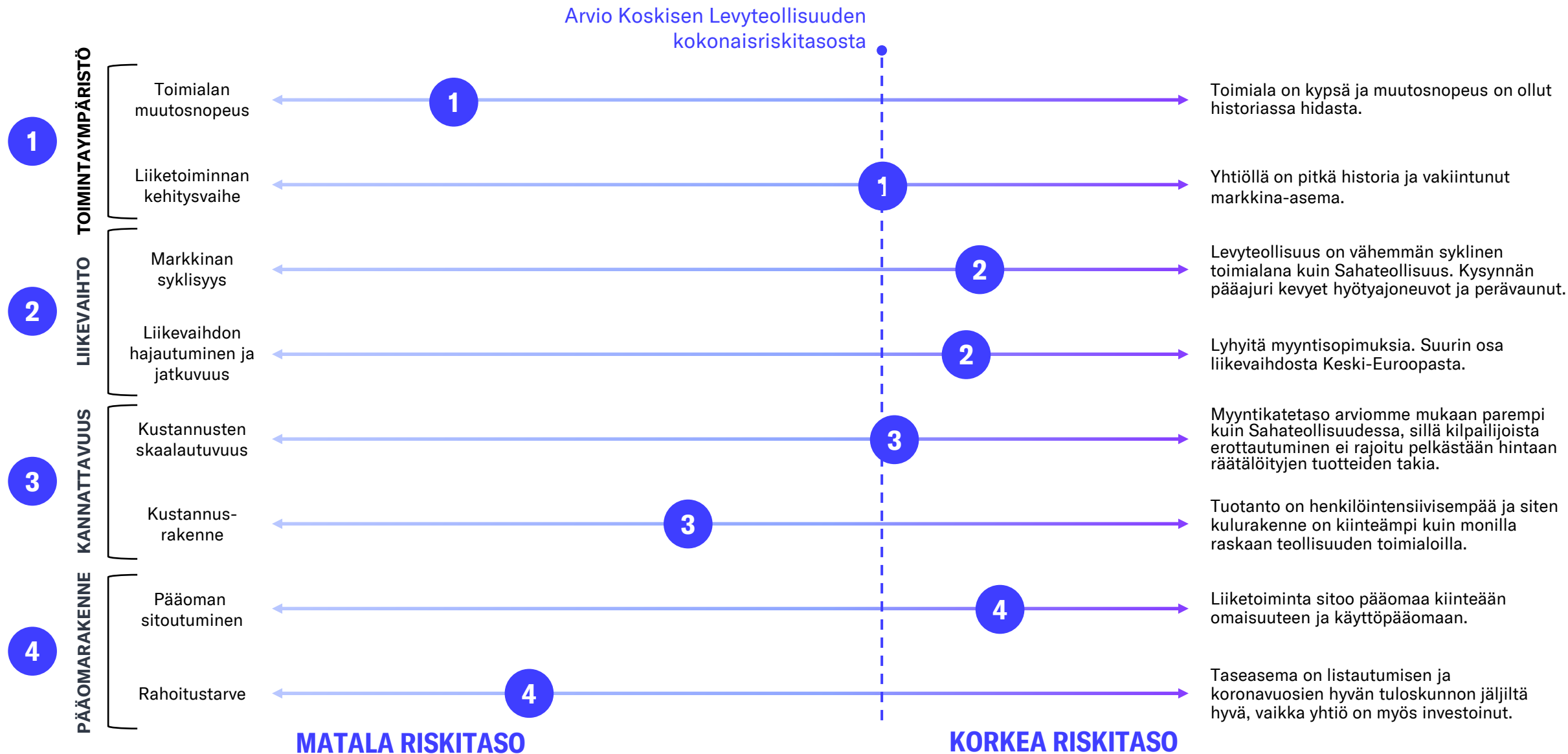
Koskisen, Webcast, Q2'26



Koskisen Sahateollisuuden riskiprofiili



Koskisen Levyteollisuuden riskiprofiili



Strategia ja taloudelliset tavoitteet

Koskisen strategian painopistealueet

Arvon luominen asiakkaille

Koskisen **panostaa** korkealaatuisiin ja räätälöityihin tuotteisiin, asiakaslähtöiseen palveluun ja innovatiivisiin ratkaisuihin.

Nykytoiminnan kehittäminen

Koskisen pyrkii **vahvistamaan** tehtaidensa kilpailukykyä ja erottautumista, tuotekehitystä sekä ottamaan uudet avaukset käyttöön tehokkaasti.

Rohkeiden askeleiden ottaminen

Koskisen **suunnittelee** ja **valmistautuu** mahdollisiin yritysostoihin ja investointeihin.

Vastuullisuuden ja kestävän kehityksen edistäminen

Koskisen **huomioi** toiminnassaan luonnonvarojen viisaan käytön, pyrkii hillitsemään ilmaston muutosta sekä investoi kestäviin biotalouden ratkaisuihin.

Inderesin kommentit Koskisen strategisista painopistealueista

- Koskisella ei mielestämme ole Suomen korkea tuotannon kustannustaso huomioiden kestäviä kustannusetuja kv-verailussa, vaikka yhtiön tehtaot (etenkin Järvelän uusi sahalinja) ovatkin sinällään tehokkaita. Näin ollen laatuun, räätälöintiin ja innovatiivisiin ratkaisuihin keskittyminen on mielestämme yhtiölle looginen ja lähes ainoa vaihtoehto toimialan keskimääräisiä tasoja paremman kannattavuuden saavuttamiseksi.
- Asiakasarvon luonnin osalta keskeistä on myös tuotannon jalostusarvon asteittainen hilaaminen ylöspäin esimerkiksi jalostuksen, Kore-tuotteiden ja pitkällä aikavälillä mahdollisesti myös täysin uusien puutuotteiden avulla.
- Arviomme mukaan nykyisen liiketoiminnan kehittäminen sisältää kaupallisen puolen ja tehtaiden tuotantotehokkuuden kehittämisen (ml. mm. Levyteollisuuden investoinnit).
- Tehokkuuden osalta Järvelän uudessa sahalinjassa on merkittävää parannuspotentiaalia (ml. kapasiteetin nosto pullonkauloja avaamalla) eikä investointien kaikkia hyötyjä ole vielä nähty tuloslaskelmassa täysin.
- Kaupallisella puolella yhtiön pitää onnistua myymään etenkin Järvelän uutta ja edelleen mahdollisesti kasvavaa kapasiteettia ja myös muita nykytuotteita enenevässä määrin markkinoille kannattavasti.
- Yhtiö tarkastelee mahdollisia yritysjärjestelyjä myös lisveden Metsän oston jälkeen etenkin Sahateollisuudessa Suomessa sekä Levyteollisuudessa orgaanisia investointimahdollisuuksia.
- Sahateollisuudessa selkeästi isompaan mittakaavan kasvattava, ilman suurempia päällekkäisyyksiä oleva ja kulusynergioita (etenkin puunhankinta) tuova yritysjärjestely Suomessa voisi olla järkevää. Kore-segmentissä yritysostoilla on mahdollisuus luoda arvoa liiketoimintojen arvioitu hyvä pääomantuottokyky huomioiden.
- Rohkeat askeleet tulevat luultavasti vaatimaan aikanaan merkittäviä pääomia, mikä edellyttää yhtiöltä vahvan taseen säilyttämistä.
- Metsien käyttöön liittyy kasvavia paineita eri sektorilta, minkä takia metsäteollisuuden yleisen hyväksyttävyyden varmistaminen edellyttää järkevää raaka-aineen käyttöä.
- Koskisen tuotteet ovat selvästi hiilinegatiivisia ja siten ilmastonmuutosta hillitseviä, mikä antaa yhtiölle poikkeuksellisen hyvät lähtökohdat vastuullisuustrendistä hyötymiseen.
- Vastuullisuuteen panostus tulee vaatimaan yhtiöltä myös investointeja, mutta osa näistä avannee myös uusia liiketoimintamahdollisuuksia.

Arvostus puoltaa maltillisuutta osakkeen suhteen

Pääpaino on tulokertoimissa

Annamme Koskisen arvonmäärittämisessä pääpainon tulospohjaisille arvostuskertoimille. Näkemyksemme mukaan Koskiselle hyväksyttävänä EV/EBITDA-kertoimina voidaan pitää karkeasti 4x-7x -haarukkaa liiketoiminnan kasvu- ja kannattavuustaso sekä riskiprofiili huomioiden. P/E-pohjaisesti hyväksyttävä arvostushaarukka on mielestämme 10x-14x. Suhdannekäänteiden aikaan kertoimet voivat venyä ajoittain leveälle vaihteluvälille etenkin sahaliiketoiminnan voimakkaan syklisyyden takia. Olemme käyneet tarkemmin läpi Koskisen arvonmäärittämisemme logiikkaa keväällä julkistamassamme laajassa raportissa, joka on luettavissa [täältä](#).

Lyhyen tähtäimen haastavaa arvostuskuvaa ei voi katsoa täysin läpi sormien

Tämän ja ensi vuoden ennusteillamme Koskisen P/E-luvut ovat noin 54x ja 12x sekä vastaavat EV/EBITDA-kertoimet noin 11x ja 6x. Näin ollen osake on hinnoiteltu hyväksymiemme arvostushaarukoiden yläpuolelle kuluvan vuoden heikkoon tulokseen pohjautuvilla kertoimilla ja haarukoiden sisään ensi vuoden paremman, mutta vielä hyvin epävarman tulostason kertoimilla. Siten arvostus on tulokertoimilla mielestämme 12 kuukauden tähtäimellä korkeintaan neutraali ennusteisiin liittyvät positiiviset ja negatiiviset riskit huomioiden.

Tasepohjainen P/B 1,3x (2026e) on myös riittävällä tasolla, sillä ennusteillamme Koskisen keskimääräinen sijoitetun ja oman pääoman tuotto ylittää maltillisesti yhtiölle arvioimamme pääoman kustannuksen keskipitkällä tähtäimellä. Emme ole tehneet muutoksia Koskisen tuottovaatimukseen tässä päivityksessä. Tasearvostuksen selkeämpi nousu kuitenkin vaatisi nykyennusteitamme väkevämpää arvonluontia (ts. ROCE-% > WACC-%).

Tasepohjainen arvostus ei myöskään arviomme mukaan välttämättä tue osaketta heikon tulossyklin pitkittyessä, sillä oman pääoman tasearvon alle olevat tasearvostukset eivät ole toimialalla poikkeus. Tätä vuotta katsottaessa tasearvostus on myös haastava, sillä Koskisen pääoman tuotot tulevat jäämään selvästi tuottovaatimuksia alemmas. Yksittäisinä vuosina tätä voi katsoa läpi sormien, mutta pidemmällä sihdillä taseen hinnoittelu preemiolla suhteessa oman pääoman tasearvoon vaatii Koskiselta viime vuosia ja nykytasoa selvästi parempaa oman pääoman tuottoa.

Tämä kokonaiskuva huomioiden arvioimme, että matalalta tasolta kasvuun kääntyvän tuloksen kasvusta, arvostuksen tuntuvasta laskuvarasta (Q2'26 LTM P/E yli 70x) ja noin 1 %:n osinkotuotosta muodostuva Koskisen osakkeen tuotto-odotus on epätyydyttävä vuoden sihdillä. Houkuttelevaksi tai erittäin houkuttelevaksi tuotto-odotus nousisi keskipitkällä tähtäimellä, jos Koskisen pystyisi nostamaan kannattavuutensa tavoitteensa mukaiselle yli 15 %:n oik. EBITDA-%:n tasolle tai edes lähelle sitä (vrt. ennusteissamme oik. EBITDA-%:n noin 10-11 % vuosina 2027-2028). Tämä on parhaimmillaankin mahdollista vasta paremman syklin koittaessa eli yli 12 kk:n tavoitehintahorisonttiamme kauempana.

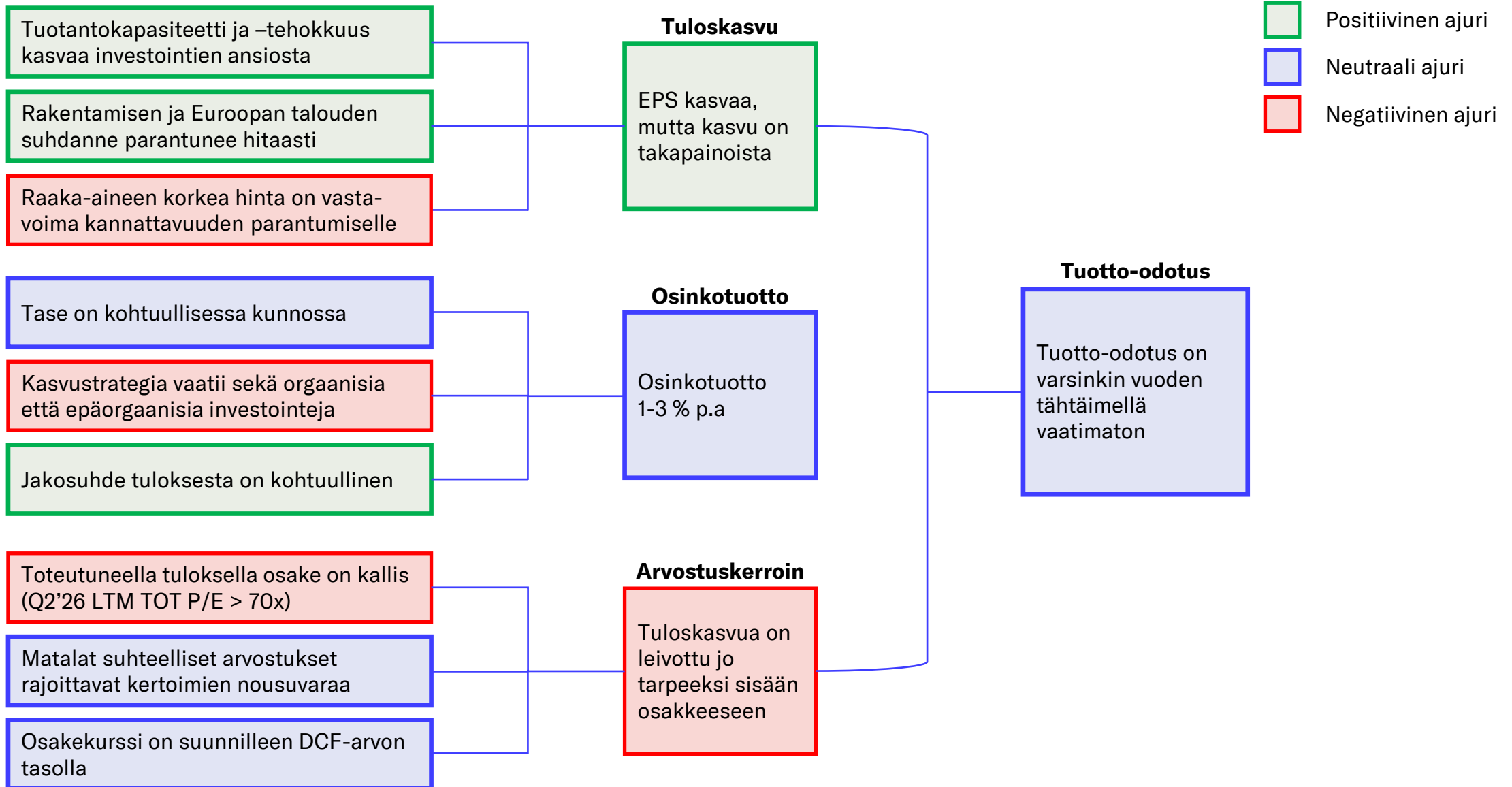
DCF-arvo on kurssin tasolla

Verrokkiarvostuksen tulkintaa juuri nyt heikentää monien verrokkien vaatimaton tulostaso, ja siten tulospohjaiset kertoimet näyttävät epätavallisen korkeilta. Tase- ja volyympipohjaisesti Koskisen arvostus on preemiolla, kun taas tulokertoimet ovat ristiriitaiset. Koskisen DCF-mallimme mukainen osakkeen arvo on suunnilleen tavoitehintamme tasolla vajaassa 9 eurossa osakkeelta. Näin ollen yksikään arvostusmittari ei mielestämme puolla kiirettä osakkeen suhteen vielä tässä vaiheessa.

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	8,56	8,56	8,56
Osakemäärä, milj. kpl	24,1	24,1	24,1
Markkina-arvo	206	206	206
Yritysarvo (EV)	270	255	240
P/E (oik.)	54,1	12,0	8,8
P/E	55,3	12,0	8,8
P/B	1,3	1,2	1,0
P/S	0,5	0,5	0,4
EV/Liikevaihto	0,7	0,6	0,5
EV/EBITDA	10,8	6,3	5,0
EV/EBIT (oik.)	31,2	10,6	7,7
Osinko/tulos (%)	64,6 %	28,0 %	30,9 %
Osinkotuotto-%	1,2 %	2,3 %	3,5 %

Lähde: Inderes

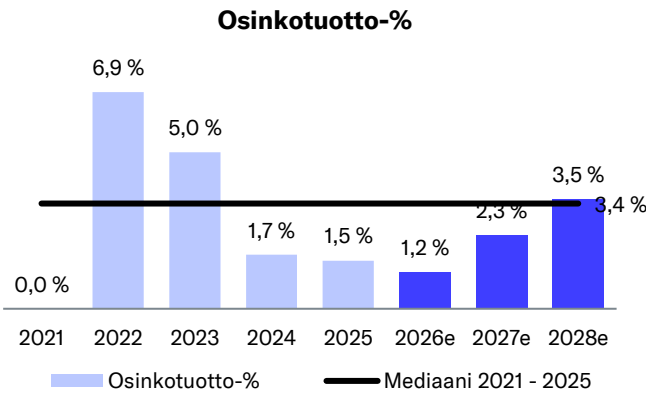
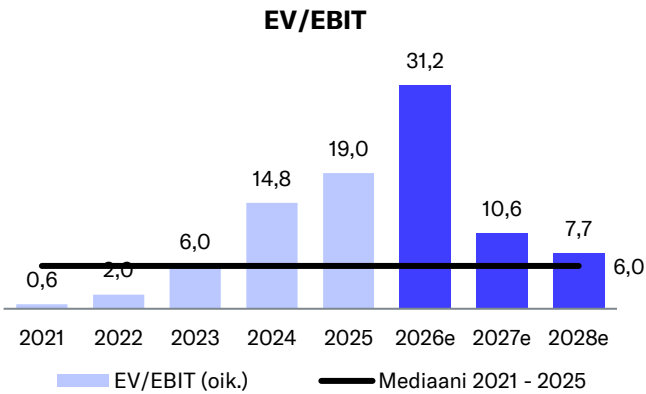
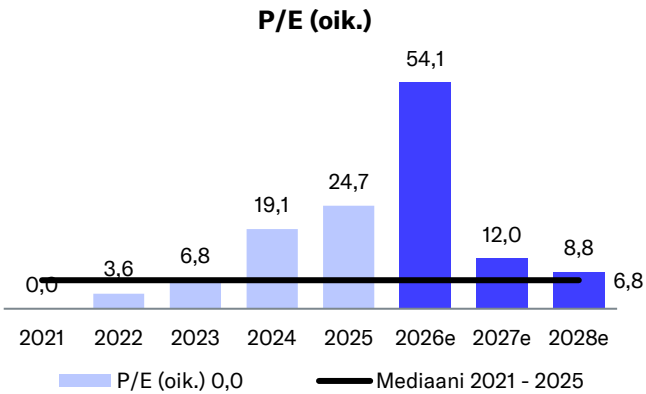
Osaketuoton ajurit Q2'26 LTM-2028e



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi		6,28	6,00	6,96	9,10	8,56	8,56	8,56	8,56
Osakemäärä, milj. kpl		23,0	23,0	23,0	23,7	24,1	24,1	24,1	24,1
Markkina-arvo		145	138	160	219	206	206	206	206
Yritysarvo (EV)		116	146	195	274	270	255	240	223
P/E (oik.)		3,6	6,8	19,1	24,7	54,1	12,0	8,8	7,6
P/E		3,6	6,8	19,3	25,0	55,3	12,0	8,8	7,6
P/B		1,1	0,9	1,1	1,3	1,3	1,2	1,0	1,0
P/S		0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4
EV/Liikevaihto		0,4	0,5	0,7	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA		1,8	4,4	8,0	9,5	10,8	6,3	5,0	4,3
EV/EBIT (oik.)		2,0	6,0	14,8	19,0	31,2	10,6	7,7	6,4
Osinko/tulos (%)		25,1 %	34,2 %	33,4 %	39,2 %	64,6 %	28,0 %	30,9 %	39,9 %
Osinkotuotto-%		6,9 %	5,0 %	1,7 %	1,5 %	1,2 %	2,3 %	3,5 %	5,3 %

Lähde: Inderes



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
Interfor Corp	588	1125			20,5		0,6	0,6					0,4
Boise Cascade	2547	2711	4,9	6,4	4,1	5,0	0,5	0,5	6,9	8,8	10,3	6,9	1,5
West Fraser Timber	4760	5027		172,5	10,2	8,8	0,9	0,9	7016,9	163,2	1,7	1,8	0,8
Canfor	1123	1749			98,4		0,5	0,5					0,5
Stora Enso	7667	11105	43,8	19,1	11,9	9,5	1,2	1,2	51,1	21,6	2,9	2,6	0,7
STEICO	260	367	12,0	8,3	6,2	4,3	1,0	1,0	14,9	10,7	2,2	3,1	0,9
Louisiana-Pacific	4462	4566	18,0	9,8	12,2	7,9	2,1	1,8	24,0	13,1	1,3	1,4	3,5
Stella-Jones	2554	3492	11,2	11,3	9,3	8,9	1,7	1,6	13,5	13,9	1,2	1,3	2,5
Koskisen (Inderes)	206	270	31,2	10,6	10,8	6,3	0,7	0,6	54,1	12,0	1,2	2,3	1,3
Keskiarvo			18,0	37,9	21,6	7,4	1,0	1,0	1187,9	38,5	3,3	2,8	1,3
Mediaani			12,0	10,6	11,0	8,3	1,0	1,0	19,4	13,5	2,0	2,2	0,9
Erotus-% vrt. mediaani			159 %	0 %	-2 %	-24 %	-30 %	-40 %	179 %	-11 %	-41 %	7 %	47 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	282	86,2	89,7	83,8	95,1	355	105	104	91,8	104	406	446	466	482
Sahateollisuus	140	48,7	47,5	50,2	57,5	204	64,6	61,3	53,7	59,5	239	255	267	279
Levyteollisuus	142	37,6	42,2	33,6	37,6	151	40,4	43,0	38,1	44,9	166	191	199	203
Muut / Eliminoinnit	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Poistot	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Oikaisuerät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Käyttökate	24,2	9,4	10,5	2,8	6,1	28,8	6,5	7,4	3,5	7,5	24,9	40,7	47,7	51,3
Poistot ja arvonalennukset	-11,2	-3,2	-3,5	-3,8	-4,0	-14,5	-4,0	-4,1	-4,1	-4,1	-16,3	-16,5	-16,5	-16,7
Liikevoitto ilman kertaeriä	13,1	6,3	6,8	-0,9	2,3	14,5	2,6	3,3	-0,6	3,4	8,6	24,2	31,2	34,6
Liikevoitto	13,0	6,2	7,0	-1,0	2,1	14,3	2,5	3,3	-0,6	3,4	8,5	24,2	31,2	34,6
Sahateollisuus (EBITDA)	7,2	5,4	4,2	2,6	2,0	14,3	2,9	1,6	1,5	2,1	8,1	18,5	21,8	24,0
Levyteollisuus (EBITDA)	17,7	4,5	6,7	0,2	4,3	15,7	4,0	5,5	2,5	5,9	17,9	24,2	27,9	29,3
Muut / Eliminoinnit	-0,7	-0,5	-0,5	0,1	-0,3	-1,2	-0,4	0,3	-0,5	-0,5	-1,2	-2,0	-2,0	-2,0
Poistot	-11,2	-3,2	-3,5	-3,9	-3,9	-14,5	-4,0	-4,1	-4,1	-4,1	-16,3	-16,5	-16,5	-16,7
Oikaisuerät	0,0	0,0	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettorahoituskulut	-3,1	-1,0	-0,9	-1,0	-0,7	-3,6	-1,2	-0,9	-0,9	-0,9	-3,9	-3,2	-2,7	-1,4
Tulos ennen veroja	10,0	5,3	6,1	-2,0	1,4	10,7	1,3	2,4	-1,5	2,5	4,7	21,0	28,5	33,1
Verot	-1,7	-1,1	-1,0	0,4	-0,4	-2,1	-0,4	-0,3	0,3	-0,5	-0,9	-3,8	-5,1	-6,0
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	8,3	4,2	5,0	-1,6	1,0	8,6	0,9	2,1	-1,2	2,0	3,7	17,2	23,4	27,2
EPS (oikaistu)	0,36	0,19	0,20	-0,07	0,05	0,37	0,04	0,09	-0,05	0,08	0,16	0,71	0,97	1,13
EPS (raportoitu)	0,36	0,18	0,21	-0,07	0,04	0,36	0,04	0,09	-0,05	0,08	0,15	0,71	0,97	1,13

Tunnusluvut	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihdon kasvu-%	4,0 %	35,4 %	15,3 %	23,6 %	30,5 %	25,8 %	21,8 %	16,3 %	9,6 %	9,8 %	14,3 %	10,0 %	4,5 %	3,4 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-46,1 %	102,3 %	-0,8 %	-277,6 %	-13,7 %	10,1 %	-59,7 %	-51,2 %	-34,6 %	49,2 %	-40,3 %	179,4 %	29,1 %	10,9 %
Käyttökate-%	8,6 %	10,9 %	11,7 %	3,4 %	6,4 %	8,1 %	6,2 %	7,1 %	3,8 %	7,2 %	6,1 %	9,1 %	10,2 %	10,6 %
Oikaistu liikevoitto-%	4,7 %	7,4 %	7,6 %	-1,1 %	2,4 %	4,1 %	2,4 %	3,2 %	-0,7 %	3,2 %	2,1 %	5,4 %	6,7 %	7,2 %
Nettotulos-%	2,9 %	4,8 %	5,6 %	-1,9 %	1,1 %	2,4 %	0,8 %	2,0 %	-1,3 %	1,9 %	0,9 %	3,9 %	5,0 %	5,6 %

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	151	180	186	186	187
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat hyödykkeet	1,0	3,0	3,4	3,8	4,2
Käyttöomaisuus	146	172	178	177	178
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	3,9	4,4	4,4	4,4	4,4
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	126	142	148	156	162
Vaihto-omaisuus	49,2	62,4	64,9	66,9	70,0
Muut lyhytaikaiset varat	21,6	24,1	24,1	24,1	24,1
Myyntisaamiset	23,8	31,4	38,5	42,4	44,3
Likvidit varat	31,8	24,4	20,3	22,3	23,3
Taseen loppusumma	277	322	334	341	348

Lähde: Inderes

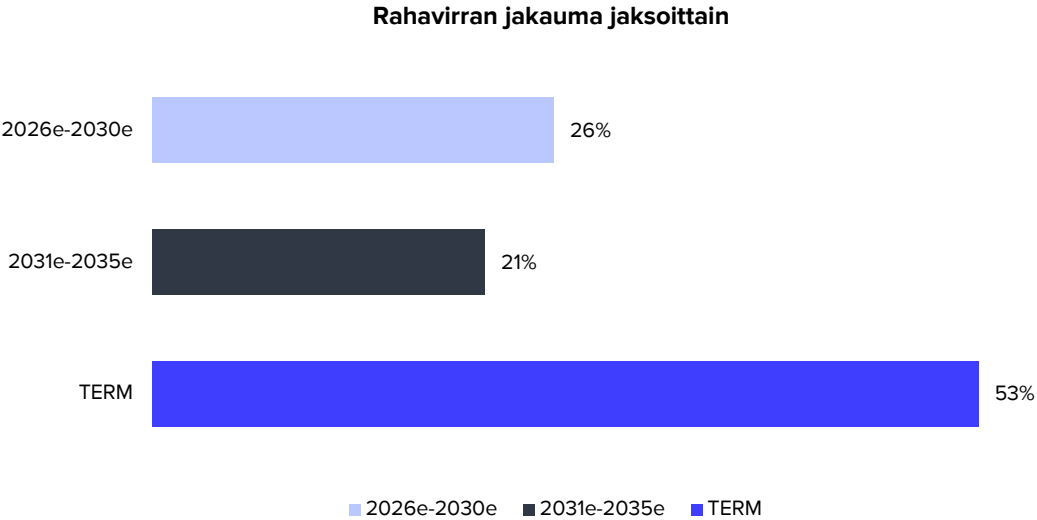
Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	149	163	164	178	197
Osakepääoma	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Kertyneet voittovarot	65,2	71,1	71,4	86,2	105
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	82,3	90,8	90,8	90,8	90,8
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	64,6	85,8	88,4	77,3	64,4
Laskennalliset verovelat	7,2	9,5	9,5	9,5	9,5
Varaukset	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Korolliset velat	54,2	69,7	72,3	61,2	48,3
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	3,1	6,4	6,4	6,4	6,4
Lyhytaikaiset velat	63,3	72,9	81,5	85,6	86,8
Korolliset velat	12,1	9,3	11,4	10,1	8,7
Lyhytaikaiset korottomat velat	35,7	46,2	52,7	58,0	60,7
Muut lyhytaikaiset velat	15,6	17,4	17,4	17,4	17,4
Taseen loppusumma	277	322	334	341	348

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	25,8 %	14,3 %	10,0 %	4,5 %	3,4 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	4,0 %	2,1 %	5,4 %	6,7 %	7,2 %	7,0 %	6,5 %	6,0 %	5,6 %	5,6 %	5,6 %	5,6 %
Liikevoitto	14,3	8,5	24,2	31,2	34,6	34,6	32,9	31,2	29,8	30,5	31,2	
+ Kokonaispoistot	14,5	16,3	16,5	16,5	16,7	16,7	16,9	17,0	17,2	17,4	17,7	
- Maksetut verot	0,2	-0,9	-3,8	-5,1	-6,0	-6,0	-5,8	-5,5	-5,2	-5,4	-5,5	
- verot rahoituskuluista	-0,8	-0,8	-0,6	-0,5	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
+ verot rahoitustuotoista	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
- Käyttöpääoman muutos	-11,0	-3,0	-0,6	-2,3	-1,8	-1,4	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,3	
Operatiivinen kassavirta	17,4	20,1	35,7	39,7	43,3	43,7	42,4	41,1	40,1	40,9	42,0	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-43,6	-22,4	-16,4	-17,4	-17,4	-18,4	-18,4	-19,4	-20,4	-20,4	-18,7	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-22,9	-2,3	19,3	22,3	25,9	25,3	24,0	21,7	19,7	20,5	23,2	
+/- 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	-22,9	-2,3	19,3	22,3	25,9	25,3	24,0	21,7	19,7	20,5	23,2	327
Diskontattu vapaa kassavirta		-2,2	17,1	18,1	19,2	17,2	14,9	12,3	10,3	9,8	10,1	143
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		269	272	255	236	217	200	185	173	163	153	143
Velaton arvo DCF		269										
- Korolliset velat		-79,0										
+ Rahavarat		24,4										
+ Osakkuusyhtiöt		0,0										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-3,4										
Oman pääoman arvo DCF		211										
Oman pääoman arvo DCF per osake		8,8										

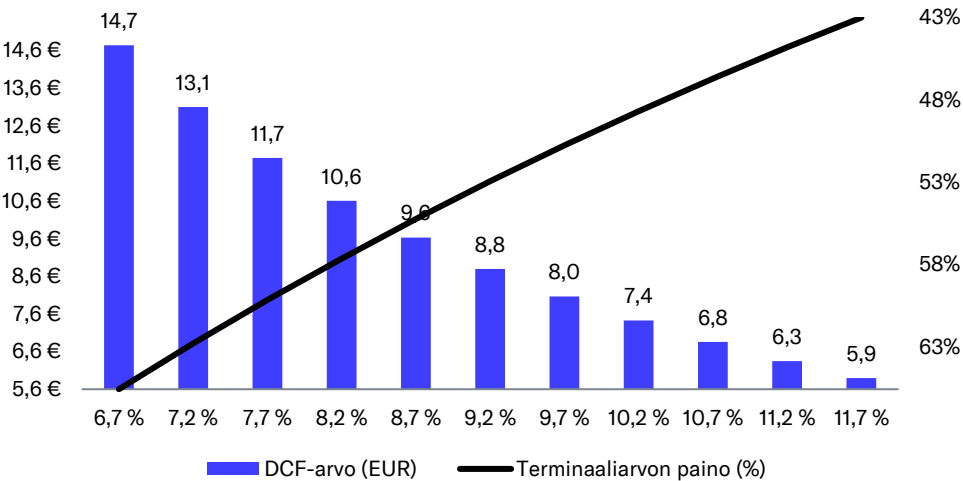
Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	18,0 %
Tavoiteltu velkaantumisasaste D/(D+E)	17,5 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,65
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	10,3 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,2 %

Lähde: Inderes

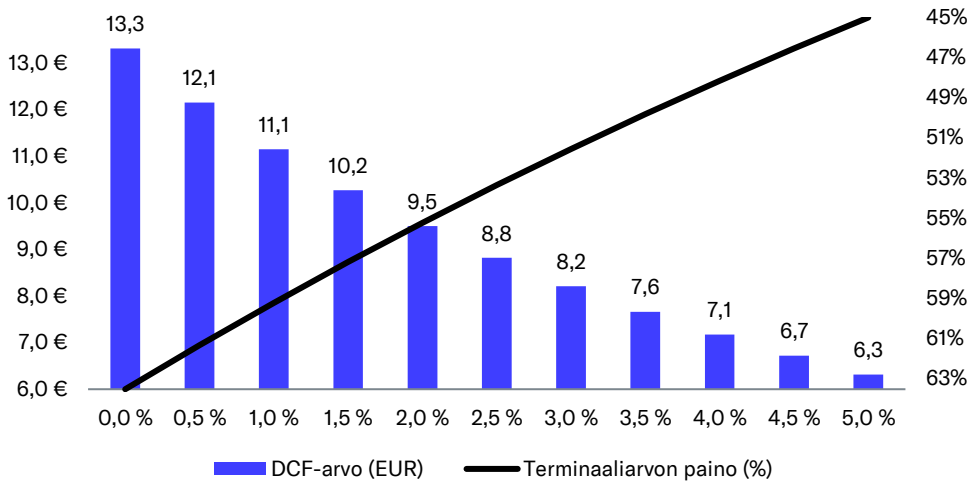


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

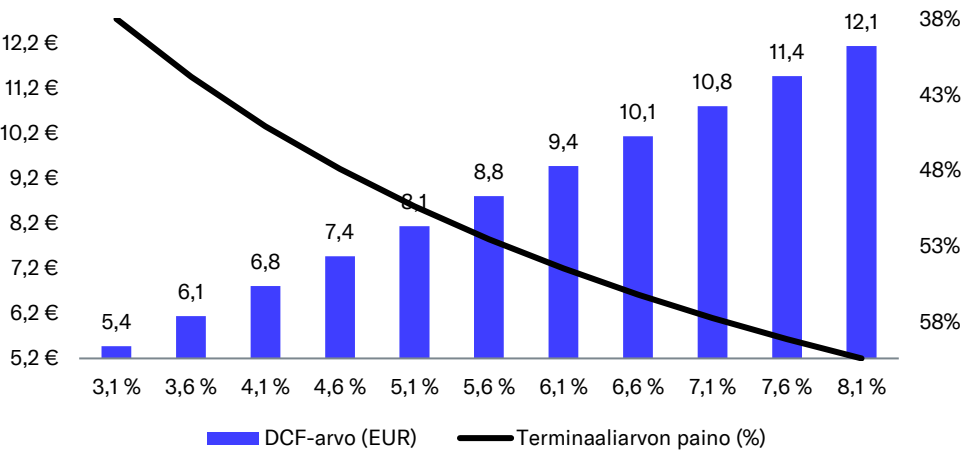
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



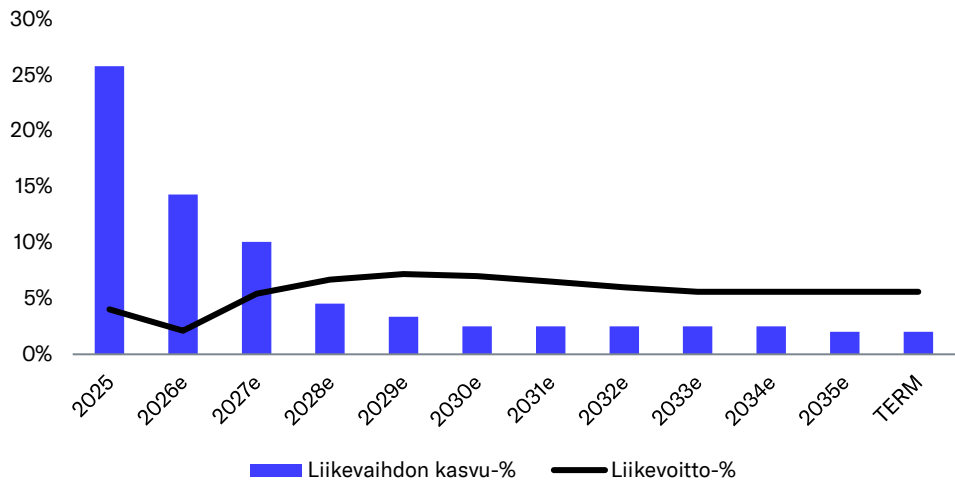
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



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

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihto	271,2	282,2	354,9	405,5	446,3
Käyttökate	33,0	24,2	28,8	24,9	40,7
Liikevoitto	24,4	13,0	14,3	8,5	24,2
Voitto ennen veroja	24,0	10,0	10,7	4,7	21,0
Nettovoitto	20,2	8,3	8,6	3,7	17,2
Kertaluontoiset erät	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0

Tase	2023	2024	2025	2026e	2027e
Taseen loppusumma	269,2	277,1	322,1	333,6	341,4
Oma pääoma	147,2	149,1	163,3	163,7	178,5
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettovelat	7,9	34,4	54,6	63,3	49,1

Kassavirta	2023	2024	2025	2026e	2027e
Käyttökate	33,0	24,2	28,8	24,9	40,7
Nettokäyttöpääoman muutos	-24,9	-8,9	-11,0	-3,0	-0,6
Operatiivinen kassavirta	6,2	14,7	17,4	20,1	35,7
Investoinnit	-33,7	-32,2	-43,6	-22,4	-16,4
Vapaa kassavirta	-27,3	-17,5	-22,9	-2,3	19,3

Arvostuskertoimet	2023	2024	2025	2026e	2027e
EV/Liikevaihto	0,5	0,7	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA	4,4	8,0	9,5	10,8	6,3
EV/EBIT (oik.)	6,0	14,8	19,0	31,2	10,6
P/E (oik.)	6,8	19,1	24,7	54,1	12,0
P/B	0,9	1,1	1,3	1,3	1,2
Osinkotuotto-%	5,0 %	1,7 %	1,5 %	1,2 %	2,3 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
EPS (raportoitu)	0,88	0,36	0,36	0,15	0,71
EPS (oikaistu)	0,88	0,36	0,37	0,16	0,71
Operat. Kassavirta / osake	0,27	0,64	0,73	0,84	1,48
Operat. Vapaa kassavirta / osake	-1,19	-0,76	-0,97	-0,09	0,80
Omapääoma / osake	6,40	6,47	6,89	6,79	7,41
Osinko / osake	0,30	0,12	0,14	0,10	0,20

Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	-15 %	4 %	26 %	14 %	10 %
Käyttökatteen kasvu-%	-50 %	-27 %	19 %	-14 %	63 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	-58 %	-46 %	10 %	-40 %	179 %
EPS oik. kasvu-%	-50 %	-59 %	1 %	-57 %	351 %
Käyttökate-%	12,2 %	8,6 %	8,1 %	6,1 %	9,1 %
Oik. Liikevoitto-%	9,0 %	4,7 %	4,1 %	2,1 %	5,4 %
Liikevoitto-%	9,0 %	4,6 %	4,0 %	2,1 %	5,4 %
ROE-%	14,3 %	5,6 %	5,5 %	2,3 %	10,1 %
ROI-%	12,1 %	6,4 %	6,4 %	3,6 %	9,8 %
Omavaraisuusaste	55 %	54 %	51 %	49 %	52 %
Nettovelkaantumisaste	5 %	23 %	33 %	39 %	27 %
Nettovelka/käyttökate	0,2	1,4	1,9	2,5	1,2
EBITDA/nettorahoituskulut	97,8	7,9	8,1	6,4	12,8

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

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

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

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

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

Osta Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva

Lisää Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva

Vähennä Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko

Myy Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

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

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laativeen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liiketoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikkeeseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikkeeseen laskijoille sijoittajaviestinnän palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatilaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

Kaikki Inderes Oyj:n osakeomistukset sen seurannassa olevissa kohdeyhtiöissä esitetään yksilöityinä oikeaa rahaa sijoittavassa Inderes Oyj:n mallisalkussa.

Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>

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

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
24/02/2023	Vähennä	6,00 €	6,35 €
17/03/2023	Vähennä	6,00 €	6,29 €
Analyytikko vaihtuu			
25/05/2023	Vähennä	6,75 €	6,40 €
11/08/2023	Lisää	6,75 €	6,19 €
25/08/2023	Lisää	7,50 €	6,40 €
20/11/2023	Lisää	7,00 €	6,35 €
13/02/2023	Lisää	6,75 €	6,05 €
19/02/2024	Lisää	6,75 €	6,18 €
12/04/2024	Vähennä	6,75 €	7,18 €
15/05/2024	Vähennä	7,00 €	7,60 €
19/08/2024	Vähennä	7,50 €	7,50 €
18/11/2024	Vähennä	7,25 €	7,08 €
16/01/2025	Vähennä	7,25 €	7,14 €
18/02/2025	Vähennä	7,25 €	7,10 €
12/05/2025	Lisää	8,25 €	7,54 €
19/08/2025	Vähennä	9,00 €	9,22 €
11/11/2025	Vähennä	9,00 €	9,10 €
17/11/2025	Vähennä	9,00 €	9,08 €
16/02/2026	Vähennä	9,00 €	9,04 €
20/04/2026	Vähennä	9,00 €	9,60 €
18/05/2026	Vähennä	8,50 €	8,80 €
14/08/2026	Vähennä	8,50 €	8,56 €



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.**