

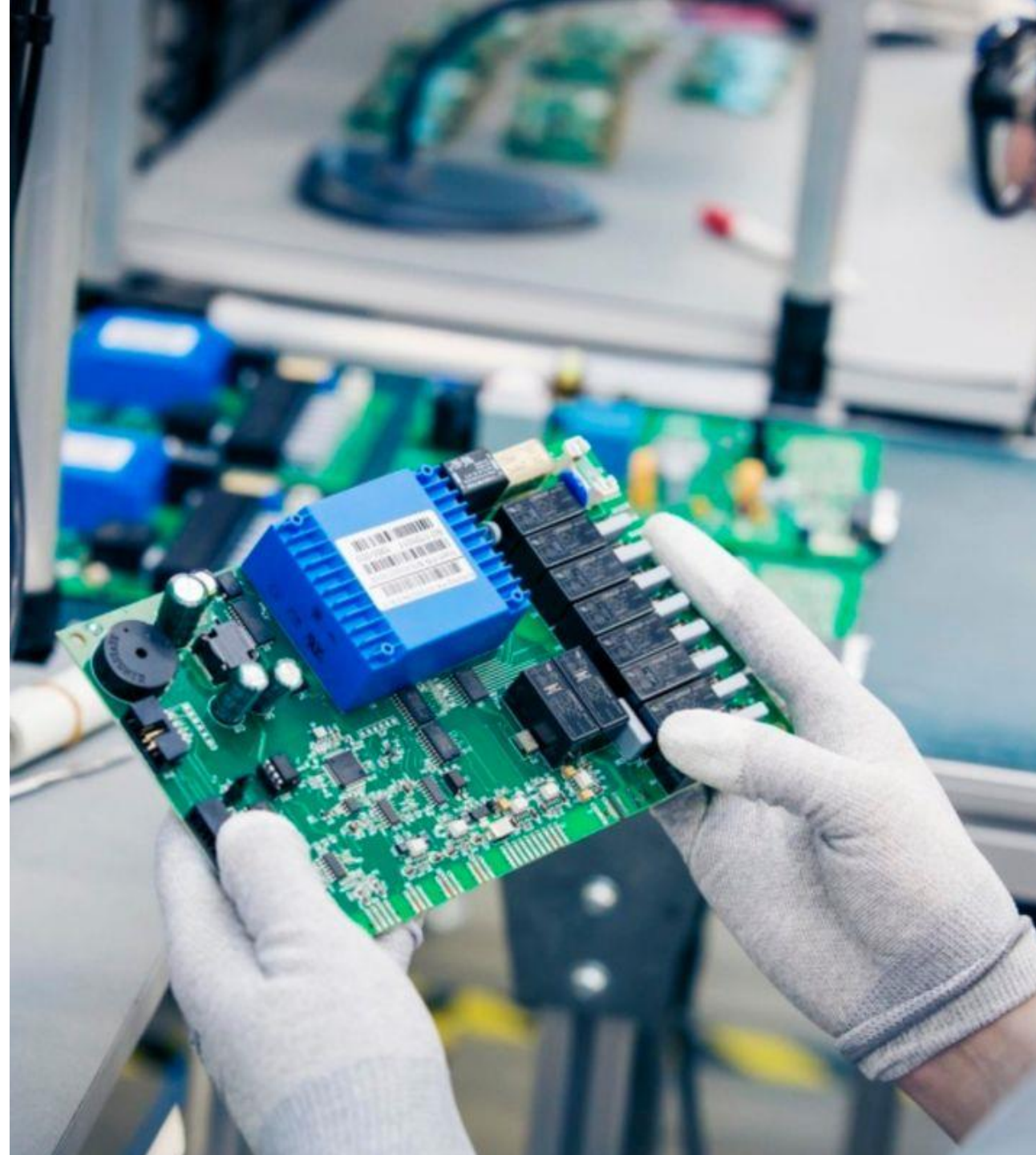
SCANFIL

26.10.2025 18.09 EET



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Hyvää on vuoden sihdillä sopivasti hinnassa

Scanfilin perjantaina julkistaman Q3-raportin kokonaiskuva oli mielestämme melko neutraali emmekä tehneet ennusteisiimme oleellisia muutoksia raportin jälkeen. Toistamme siten Scanfilin vähennä-suosituksemme ja 10,50 euron tavoitehintamme. Yhtiön näkymä on myönteinen sekä lyhyellä että pidemmällä aikavälillä, mutta mielestämme osakkeeseen on leivottu sopivasti odotettavissa olevaa tuloskasvua sisään (2026e: oik. EV/EBITA 11x. Siten 12 kuukauden tuotto-odotus ei nouse nykyiseltä arvostustasolta tarpeeksi houkuttelevaksi vuoden sihdillä.

Tulos kääntyi odotetusti kasvuun Q3:lla

Scanfilin liikevaihto kasvoi Q3:lla 10 % 191 MEUR:oon. Orgaanisesti arvioimme liikevaihdon laskeneen noin 5 %, sillä SRX-yritysosto tuki liikevaihtoa noin 5 %:lla tai 8,4 MEUR:lla. Valuutat sen sijaan rokottivat kasvua vajaat 3 %-yksikköä. Scanfilin oikaistu EBITA kohosi Q3:lla liikevaihdon kasvun kanssa käsi kädessä 10 % 14,1 MEUR:oon. Kannattavuus (oik. EBITA-%) asettui taas ennusteidemme ja vertailukauden tasolle 7,4 %:iin. Numerot eivät aivan yltäneet ennusteisiimme, mutta dramatiikkaa Q3:n kehitykseen ei liittynyt. Uusia projekteja yhtiö sai myytyä Q3:lla 72 MEUR:lla, mikä oli yli 70 % vertailukautta korkeampi taso (ml. yksi suuri sopimus). Kommentoimme Scanfilin Q3-numeroita perjantaina tarkemmin [täällä](#).

Emme tehneet raportin jälkeen ennustemuutoksia

Scanfil toisti kuluvan vuoden ohjeistuksensa ja odottaa vuoden 2025 liikevaihtonsa olevan 780-920 MEUR ja oikaistun EBITA:nsa 55-68 MEUR. Ohjeistuksen toisto oli odotustemme mukaista, joskin haarukat ovat hyvin leveitä ja ylälaidat optimistisia. Yhtiö kommentoi myönteisesti Q4:n näkymää, mitä tuki myös viimeisen noin kahden vuoden aikana voitettut uudet projektit ja muutenkin investointihyödykkeiden kysyntä näyttää olevan hieman piristymään päin Euroopassa. Siirsimme ADCO- ja MB-yritysostojen toteutumisaikatauluja

joitakin viikkoja eteenpäin, millä oli lievä negatiivinen vaikutus Q4:n ennusteisiimme. Muuten ennustemuutokset jäivät vähäisiksi, sillä olimme odottaneet lähivuosilta selvää orgaanista kasvua eivätkä todennäköisesti melko hitaasti liikevaihdoksi kiertävät projektivoitot aiheuttaneet siten muutospaineita ennusteisiimme (ennusteisiin liittyvä riski kuitenkin laski hieman). Ennustamme Scanfilin oikaistun EPS:n kasvavan vuoteen 2028 mennessä noin 15 %:n vauhtia yritysostojen ja asteittain toipuvan taloustilanteen sekä projektivoittojen mahdollistaman orgaanisen kasvun ajamina. Pääriskit ennusteidemme kannalta liittyvät globaalin talouden kaltaisiin ulkoisiin kysyntätekijöihin. Sisäisesti yhtiö on mielestämme melko hyvässä iskussa, joskin kahden lähes yhtäaikaisen yritysoston integrointi lisää mielestämme piirun yhtiön omiin operaatioihin liittyvää riskitasoa lähikvartaaleilla.

Osake on mielestämme suunnilleen oikein hinnoiteltu

Scanfilin vuosien 2025 ja 2026 ennusteidemme mukaiset oikaistut P/E-luvut ovat 16x ja 13x, kun taas vastaavat EV/EBITA-kertoimet ovat 14x ja 11x. Mielestämme yrityskaupat huomioivat sekä osin markkinatilanteen piristymisen varassa olevat ensi vuoden kertoimetkin ovat neutraalit, joten lyhyellä tähtäimellä osakkeen arvostus on mielestämme melko täyteen hinnoiteltu. Vastaavasti tuloskasvusta, kertoimien laskuvarasta (Q3'25 LTM P/E 18x) ja reilun 2 %:n osinkotuotosta muodostuva vuoden tuotto-odotus jää mielestämme turhan vaatimattomaksi. Myös DCF-arvoon peilattuna osakkeen nousuvara on syöty umpeen. Suhteellisesti Scanfil on noin 10-20 % aliarvostettu sekä globaaleihin sopimusvalmistajiin että pohjoismaisiin ydinverrokkeihin suhteutettuna. Globaali verrokkiryhmä monet pohjoismaiset verrokkit on kuitenkin hinnoiteltu jo varsin korkeille tasoille ja selvästi keskipitkän ajan keskiarvoja ylemmäs. Emme ole täysin vakuuttuneita tilanteen kestävydestä pidemmällä aikavälillä, joten suhteellinen arvostus saa edelleen maltillisen painon näkemyksen muodostumisessa.

Suositus

Vähennä

(aik. Vähennä)

Tavoitehintaa:

10,50 EUR

(aik. 10,50 EUR)

Osakekurssi:

11,06 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	780	830	998	1068
kasvu-%	-13 %	6 %	20 %	7 %
EBITA oik.	54,8	59,4	73,5	81,1
EBITA-% oik.	7,0 %	7,2 %	7,4 %	7,6 %
Nettotulos	38,6	40,8	48,9	54,9
EPS (oik.)	0,62	0,67	0,81	0,90

P/E (oik.)	13,3	16,4	13,7	12,3
P/B	1,9	2,3	2,1	1,9
Osinkotuotto-%	2,9 %	2,4 %	2,5 %	2,7 %
EV/EBITA (oik.)	10,2	13,8	11,1	9,8
EV/EBITDA	7,6	10,4	8,2	7,5
EV/Liikevaihto	0,7	1,0	0,8	0,7

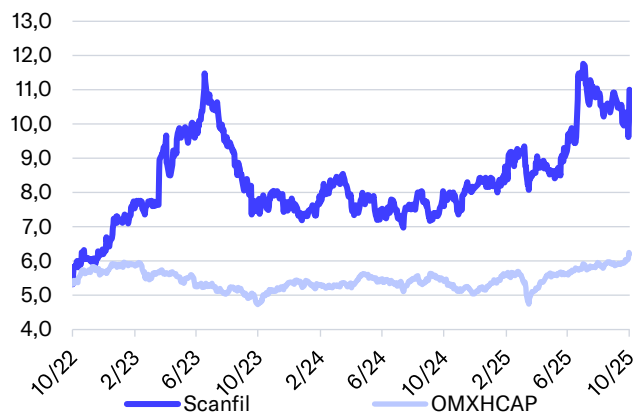
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

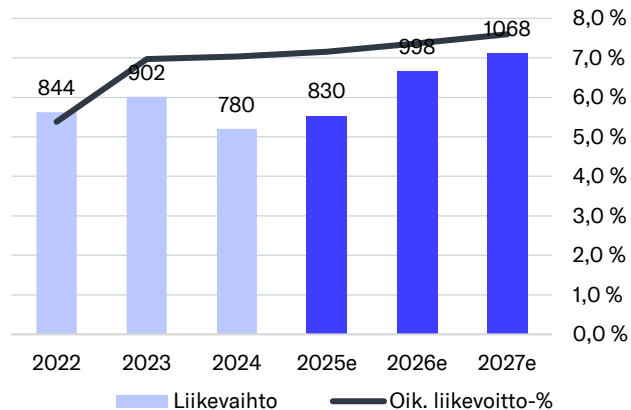
Scanfil arvioi vuoden 2025 liikevaihdon olevan 780–920 MEUR ja oikaistun EBITA:n 55–68 MEUR

Osakekurssi



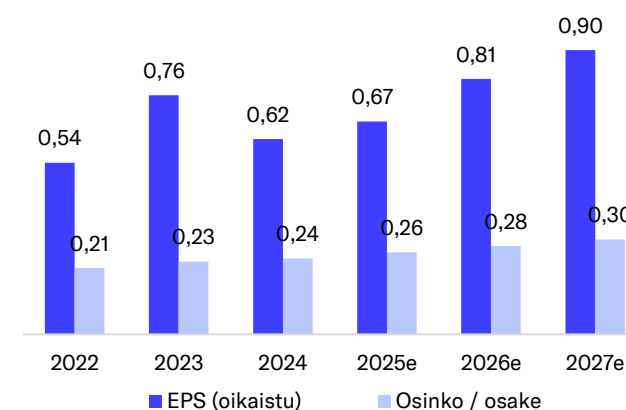
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



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	11,1	11,1	11,1
Osakemäärä, milj. kpl	65,4	65,4	65,4
Markkina-arvo	724	724	724
Yritysarvo (EV)	820	814	798
P/E (oik.)	16,4	13,7	12,3
P/E	17,7	14,8	13,2
P/B	2,3	2,1	1,9
P/S	0,9	0,7	0,7
EV/Liikevaihto	1,0	0,8	0,7
EV/EBITDA	10,4	8,2	7,5
EV/EBITA (oik.)	13,8	11,1	9,8
Osinko/tulos (%)	41,7 %	37,5 %	35,8 %
Osinkotuotto-%	2,4 %	2,5 %	2,7 %

Lähde: Inderes

Odotuksemme olivat hieman korkeammalla Q3:n osalta

Liikevaihto kääntyi orgaaniseen kasvuun

Scanfilin liikevaihto kasvoi Q3:lla vaatimattomasta vertailutasosta 10 % 191 MEUR:oon. SRX yritysosto tuki kasvua 8,4 MEUR:lla eli noin 5 %-yksiköllä ja valuutoista kumpusi yläriville vajaan 3 %-yksikön vastatuuli. Näin ollen valuuttoaikaistu orgaaninen kasvu kohosi pitkän negatiivisen jakson jälkeen hyvälle 8 %:n tasolle. Liikevaihto alitti kuitenkin odotuksemme lievästi Q3:lla etenkin valuuttoihiin liittyen. Alueista kaikki muut paitsi lievästi supistunut Keski-Eurooppa kasvoivat selvästi. Ainoa ennusteylitys tuli kuitenkin Pohjois-Euroopasta, jossa ilmeisesti Cleantech&Energyn segmentin yksittäinen asiakas tai projekti oli kiritämässä liikevaihtoa Q3:lla.

Kannattavuus vastasi odotuksia ja vertailukauden tasoa

Scanfilin oikaistu EBITA kohosi liikevaihdon mukana 10 % 14,1 MEUR:oon. Kannattavuus (oik. EBITA-%) asettui vertailukauden ja ennusteemme tavoin 7,4 %:iin, mutta myös tulokertymä alitti odotuksemme lievästi liikevaihdon

ajamana. Valuutoilla oli selvästi negatiivinen 0,9 MEUR:n rasitus Q3-tulokseen. Alueista Pohjois-Eurooppa ylitti ennusteemme selvästi hyvän kasvun ja luultavasti myös mainitun projektin korkeiden katteiden ansiosta, kun taas muilla alueilla tulokertymät jäivät odotuksistamme.

Alariveillä Scanfil kirjasi Q3:lle tavanomaisten PPA-poistojen lisäksi reilut 1 MEUR kertakuluja ADCO- ja MB-yrityskauppoihin liittyen. Rahoituskulut olivat suunnilleen yhtiön tavanomaisella tasolla, mutta veroaste kohosi hieman odotuksiamme korkeammaksi. Näin ollen Scanfilin raportoitu EPS nousi Q3:lla vain sentin vertailukaudesta 0,14 euroon osakkeelta, joten operatiivinen tuloskasvu ei kantanut tavanomaisella voimakkuudella viimeiselle riville asti. Rahavirrallisesti Q3 meni Scanfililta suhteessa heikommin, sillä liiketoiminnan rahavirta laski käyttöpääoman vapautumisen tukemasta vertailukaudesta noin 66 % 7 MEUR:oon. Syynä heikon rahavirran taustalla oli volyymikasvun takia etenkin varastoon sitoutunut pääoma, mikä on tyypillistä toimialalla.

Tase on tukeva myös yritysostojen jälkeen

Scanfilin nettovelan suhde käyttökatteeseen oli 0,1x (vrt. taloudellinen tavoite alle 1,5x) Q3:n lopussa. Velalla sinänsä järkevästi rahoitettavien ADCO- ja MB-yritysostojen yhteenlaskettu velaton hinta ilman MB-oston lisäkauppahintoja on 95 MEUR. Näin ollen yhtiön taserakenne tulee muuttumaan merkittävästi Q4:n aikana, mutta arviomme mukaan Scanfilin nettovelan suhde pro-forma käyttökatteeseen pysyy haarukassa 1x-1,5x myös kauppojen toteutumisen jälkeen. Lisäksi yhtiöllä on tai tulee olemaan ehdollisia lisäkauppahintoja SRX- ja MB-yritysostoista yhteensä noin 60 MEUR, mutta tämä ei vaikuta nettovelkaan ennen lisäkauppahinnan kokonaista ja osittaista realisoitumista. Valtaosa lisäkauppahinnoista voi myös realisoitua vasta vuosina 2026-2027, kun MB-kaupan lisäkauppahinnan mittakaava on ratkennut. Emme odota yhtiöltä lyhyellä tähtäimellä yritysostoja, mutta taserajoitetta suurempi syy näkemyksellemme on tarve integroida ADCO ja MB Scanfiliin ennen seuraavia liikkeitä.

Ennustetaulukko	Q3'24	Q3'25	Q3'25e	Q3'25e	Konsensus	Erotus (%)	2025e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes
Liikevaihto	173	191	197				-3 %
EBITA (oik.)	12,8	14,1	14,6				-3 %
Liikevoitto	12,1	12,6	13,5				-7 %
Tulos ennen veroja	11,9	12,0	13,1				-8 %
EPS (raportoitu)	0,13	0,14	0,16				-13 %
Liikevaihdon kasvu-%	-18,6 %	10,4 %	13,7 %				-3,3 %-yks.
EBITA-% (oik.)	7,4 %	7,4 %	7,4 %				0 %-yks.

Lähde: Inderes

Suurempiin ennustemuutoksiin ei ollut tarvetta

Ohjeistuksen toisto oli odotustemme mukaista

Scanfil toisti kuluvan vuoden ohjeistuksensa ja odottaa vuoden 2025 liikevaihtonsa olevan 780-920 MEUR ja oikaistun EBITA:nsa 55-68 MEUR. Ohjeistuksen toisto oli odotustemme mukaista, joskin haarukat ovat hyvin leveitä ja ylläladat optimistisia. Yhtiö kommentoi myönteisesti Q4:n näkymää, mitä tukevat myös viimeisen noin kahden vuoden aikana voitettut uudet projektit (ml. Q3:lla uusien voitettujen projektien annualisoitu arvo kasvoi yli 70 % 72 MEUR:oon, sis. yksi suurempi logistiikka-asiakkaan sopimus). Myös makrotilanne yhtiön suurimmalla markkina-alueella Euroopassa vaikuttaa kehittyvän myönteisesti, sillä orastavia taloustilanteen piristymisen merkkejä on jo näköpiirissä. Vastaavasti Yhdysvalloissa ja Kiinassa yleinen makrokuva on epävarmempi, mutta Scanfil on pärjännyt molemmilla alueilla hyvin paikalliseen tuotantoon nojaavalla toimintamallillaan ainakin toistaiseksi. Ilman kauppa- ja geopolitiikkaan liittyvien riskien eskaloitumista talouskuvalla ja Scanfilin investointivetoisella kysynnällä on

mielestämme edellytyksiä kehittyä myönteisesti lähivuosina. Ohjeistus ei sisällä vielä kesällä tiedotettuja ja ADCO- ja MB-yritysostoja, joiden odotamme toteutuvan vielä Q4:n aikana, ADCO-kaupan venymisestä ja MB:n tärkeimmällä tehtaalla Cortonassa hiljattain tapahtuneesta tulipalosta huolimatta.

Emme tehneet oleellisia ennustemuutoksia

Siirsimme yritysostojen toteutumisaikatauluja joitakin viikkoja eteenpäin, millä oli lievä negatiivinen vaikutus Q4:n ennusteisiimme. Nostimme lievästi myös veroprosentin ennusteitamme viime aikojen kehitystä peilaten. Muuten ennustemuutokset jäivät vähäisiksi, sillä olimme odottaneet lähivuosilta orgaanista kasvua, eivätkä Q3:n todennäköisesti melko hitaasti liikevaihdoksi kiertävät projektivoitot aiheuttaneet siten muutospaineita ennusteisiimme. Ennustesiin liittyvä riskitaso kuitenkin laski Q3:n voittojen sekä myyntiputkeen liittyneiden positiivisten kommenttien ansiosta. Lisäksi nostimme marginaalisesti Scanfilin veroasteen ennusteitamme koko

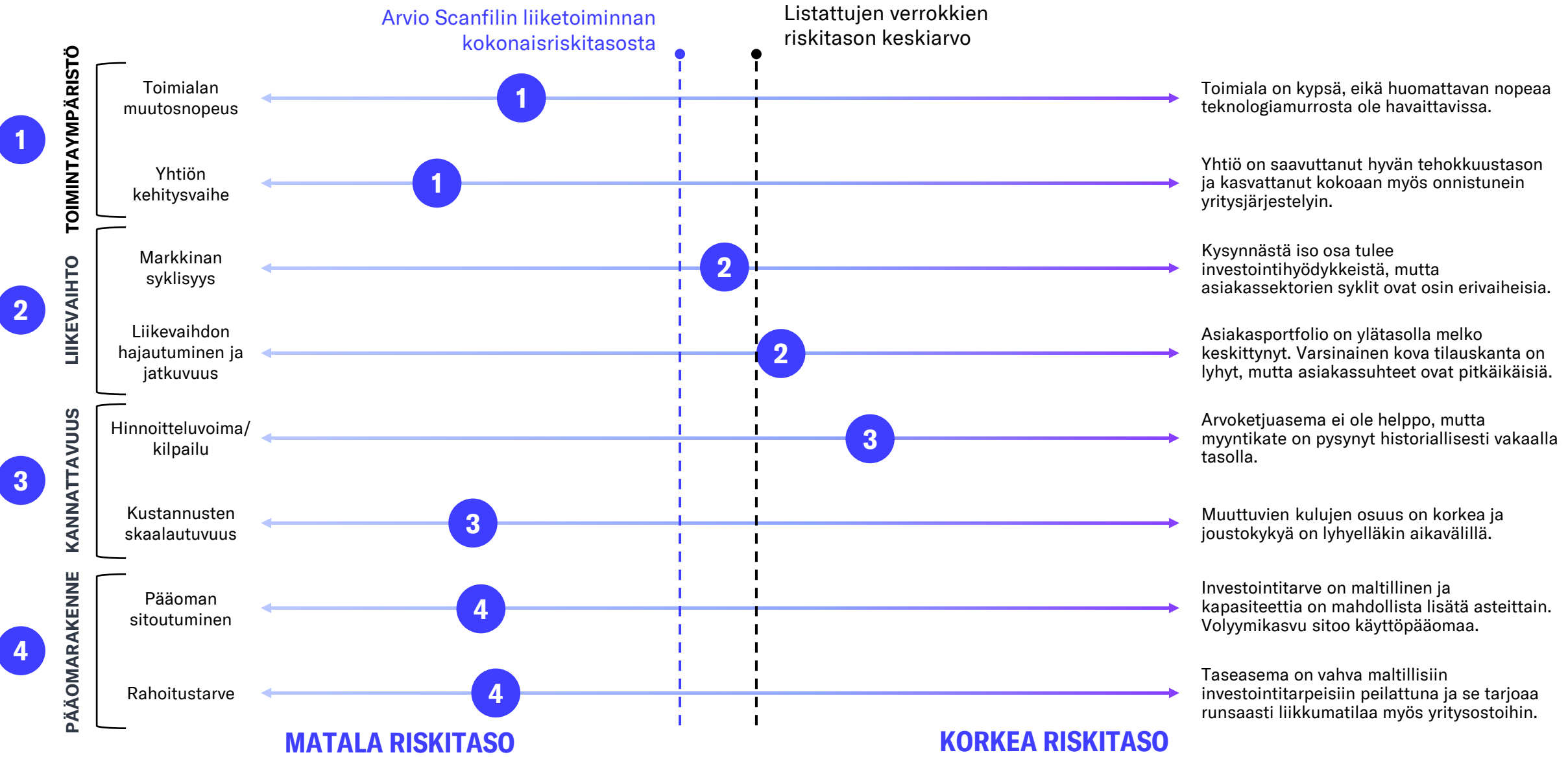
ennustehorisontille viime aikojen toteumien valossa.

Odotamme Scanfilin liikevaihdon kasvavan tänä vuonna reilut 6 % 830 MEUR:oon ja oikaistun EBITA:n 8 % 59,4 MEUR:oon. Ennusteemme ovat siten hieman ohjeistushaarukoiden puolivälien alapuolella. Ennustamme Scanfilin oikaistun EPS:n kasvavan vuoteen 2028 mennessä noin 15 %:n vauhtia yritysostojen sekä asteittain toipuvan taloustilanteen sekä projektivoittojen mahdollistaman orgaanisen kasvun ajamina. Pääriskit ennusteidemme kannalta liittyvät globaalin talouden kaltaisiin ulkoisiin kysyntätekijöihin. Sisäisesti yhtiö on mielestämme melko hyvässä iskussa (ml. asiakastyytyväisyyden nousu ennätyskorkealle tasolle Q3-raportin yhteydessä julkaistussa tutkimuksessa), joskin kahden lähes yhtäaikaisen yritysoston integrointi lisää mielestämme piirun yhtiön omiin operaatioihin liittyvää riskitasoa lähikvartaaleilla.

Ennustemuutokset	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	844	830	-2 %	1006	998	-1 %	1076	1068	-1 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	60,9	59,4	-2 %	75,7	73,5	-3 %	83,0	81,1	-2 %
Liikevoitto	56,8	55,3	-3 %	70,6	68,4	-3 %	77,9	76,0	-2 %
Tulos ennen veroja	54,6	52,9	-3 %	66,1	63,9	-3 %	73,7	71,7	-3 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,70	0,67	-3 %	0,85	0,81	-4 %	0,94	0,90	-4 %
Osakekohtainen osinko	0,26	0,26	0 %	0,28	0,28	0 %	0,30	0,30	0 %

Lähde: Inderes

Liiketoimintamallin riskiprofiili



Hinnoittelu on vuoden sihdillä sopivan täyteläinen

Ensi vuoden kertoimetkin ovat jokseenkin neutraalit

Scanfilin osakekurssi on noussut tänä vuonna yli 30 %. Arviomme mukaan kurssinousua ovat ajaneet taseen töihin laitto yrityskaupoilla, yrityskauppojen myötä noussut paino hyvien näkymien puolustussektorilla, verrokkiarvostusten nousu ja lähivuosien orgaanisen kasvunäkymän konkretisoituminen. Vaikka puolustussektorin näkymät ovat hyvät ja sen avautuminen Scanfilille on myönteistä, emme toistaiseksi näe tarvetta muuttaa osakkeen hinnoittelukertoimia rajusti, koska puolustussektori tullee olemaan ADCO- ja MB-kauppojen jälkeen Scanfilin pienin asiakassegmentti lähiaikoina vajaan 10 %:n liikevaihto-osuudella. Mielestämme Scanfilille voidaankin hyväksyä edelleen oikaistu P/E-luku 12x-15x ja oikaistu EV/EBITA-kerroin 10x-12x perustuen yhtiön kasvun ja pääoman tuoton potentiaaliin, osakkeen riskitasoon sekä pääosin vahvoihin historiallisiin näyttöihin.

Scanfilin ennusteidemme mukaiset P/E-luvut vuosille 2025 ja 2026 ovat noin 16x ja 13x, kun taas vastaavat EV/EBITA-kertoimet ovat noin 14x ja 11x. Lähivuosien osinkotuottojen odotamme puolestaan asettuvan 2-3 %:n tasolle. Tulospohjainen arvostus on yhtiön historiallisten mediaanien yläpuolella tämän vuoden kertoimilla. Vastaavasti ensi vuodelle kertoimet ovat keskipitkän aikavälin mediaanien tasoilla. Näin ollen osakkeen arvostus on mielestämme kiristynyt tänä vuonna, varsinkin kun huomioidaan, että yrityskaupat täysimääräisesti huomioivien vuoden 2026 ennusteidemme toteutuminen vaatii myös toimintaympäristön kestäväää käännettä parempaan. Siten pidämme osaketta lyhyellä tähtäimellä täyteen hinnoiteltuna. Tuloskasvusta ja reilun 2 %:n osinkotuotosta sekä kertoimien laskuvarasta (Q2'25 LTM TOT P/E 18x) muodostuva tuotto-odotus jää mielestämme vaatimattomaksi 12 kuukauden tähtäimellä. Siten

osakekurssin nousun jatkuminen vaatisikin näkemyksemme mukaan ennusteitamme väkevämpää tuloskasvua.

Verrokkiarvostus ja etenkin DCF peilaavat täyteen hinnoittelua

Globaaleista sopimusvalmistajista koostuvaan verrokkiryhmään peilattuna Scanfilin tulospohjainen arvostus on melko neutraali. Olemme perinteisesti hyväksyneet Scanfilille pienen preemion johtuen pitkän ajan track-recordista ja asemoitumisesta paremman marginaalipotentialin teollisuuselektroniikkaan, mutta näkemyksemme mukaan pidemmän ajan keskiarvoa selvästi ylemmäs arvostettu verrokkiryhmä alkaa olla jo varsin kallis lyhyellä tähtäimellä (2026e: P/E 17x, EV/EBIT 12x). Näin ollen emme pidä osakkeen suhteellista arvostusta huomattavan houkuttelevana. Pohjoismaisista verrokeista Kitron ja Note on arvostettu Scanfilia melko selvästi korkeammalle. Mielestämme myös ydinverrokkien arvostuksessa piilee jo enemmän riskejä kuin potentiaalia, minkä takia emme nojaa näkemystämme sen varaan, että Scanfilin osaketta alettaisiin hinnoitella voimakkaammin verrokkien kautta.

Scanfilin DCF-mallimme on myös tavoitehintamme tasolla noin 10,5 eurossa osakkeelta. Siten myös DCF:n valossa osakkeen arvostus on täyteen hinnoiteltu. Mallin keskimääräinen kannattavuus vastaa Scanfilin toteutunutta marginaalitasoa (ja on keskimäärin suunnilleen 7-8 %:ssa olevan tavoitetason mukainen). Mallimme tuottovaatimuksen pidimme 9,2 %:ssa (CoE). Nämä tekijät ja Scanfilin melko hyvän pitkän aikavälin ennustettavuus huomioiden annamme DCF:n signaaleille Scanfilissa myös kohtuullisen painon. Mielestämme DCF-malli antaa hyvän kuvan myös osakkeen käyvästä arvosta.

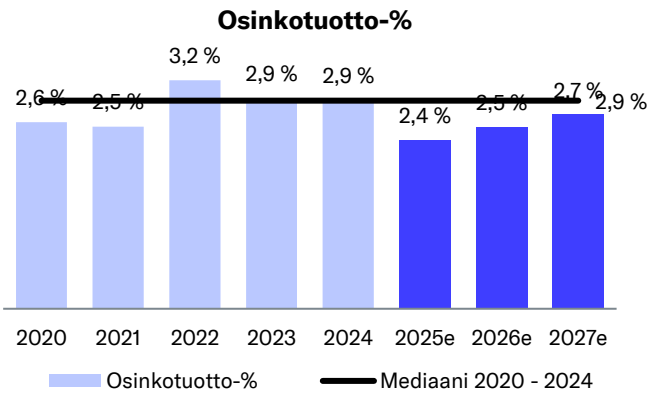
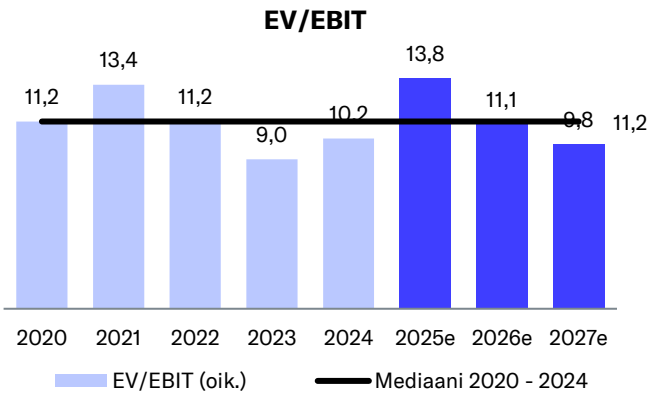
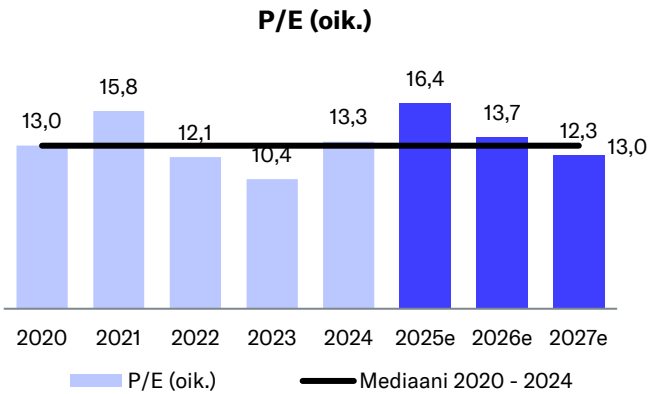
Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	11,1	11,1	11,1
Osakemäärä, milj. kpl	65,4	65,4	65,4
Markkina-arvo	724	724	724
Yritysarvo (EV)	820	814	798
P/E (oik.)	16,4	13,7	12,3
P/E	17,7	14,8	13,2
P/B	2,3	2,1	1,9
P/S	0,9	0,7	0,7
EV/Liikevaihto	1,0	0,8	0,7
EV/EBITDA	10,4	8,2	7,5
EV/EBITA (oik.)	13,8	11,1	9,8
Osinko/tulos (%)	41,7 %	37,5 %	35,8 %
Osinkotuotto-%	2,4 %	2,5 %	2,7 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	6,52	7,46	6,58	7,83	8,25	11,1	11,1	11,1	11,1
Osakemäärä, milj. kpl	64,5	64,5	64,5	65,3	65,3	65,4	65,4	65,4	65,4
Markkina-arvo	420	481	424	511	538	724	724	724	724
Yritysarvo (EV)	439	541	510	563	560	820	814	798	763
P/E (oik.)	13,0	15,8	12,1	10,4	13,3	16,4	13,7	12,3	11,6
P/E	11,4	16,2	12,1	10,6	13,9	17,7	14,8	13,2	12,4
P/B	2,3	2,3	1,9	1,9	1,9	2,3	2,1	1,9	1,7
P/S	0,7	0,7	1,9	0,6	0,7	0,9	0,7	0,7	0,6
EV/Liikevaihto	0,7	0,8	0,5	0,6	0,7	1,0	0,8	0,7	0,7
EV/EBITDA	7,2	9,8	8,1	7,0	7,6	10,4	8,2	7,5	6,9
EV/EBITA (oik.)	11,2	13,4	11,2	9,0	10,2	13,8	11,1	9,8	9,0
Osinko/tulos (%)	29,7 %	41,1 %	38,7 %	31,1 %	40,6 %	41,7 %	37,5 %	35,8 %	35,9 %
Osinkotuotto-%	2,6 %	2,5 %	3,2 %	2,9 %	2,9 %	2,4 %	2,5 %	2,7 %	2,9 %

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
Incap	277	242	9,7	7,8	7,7	6,5	1,1	1,0	18,8	11,8			1,9
Kitron	1208	1307	21,0	16,8	16,3	13,5	1,9	1,6	28,9	21,6	1,3	1,8	5,1
Hanza	548	689	18,9	12,2	11,3	7,2	1,3	1,0	25,4	17,3	0,7	1,2	3,2
Pegatron	5690	5016	14,6	10,6	6,2	5,1	0,2	0,2	15,1	12,2	4,9	5,3	1,0
Celestica	28025	28422	39,4	31,2	33,1	26,2	2,9	2,3	51,1	40,5			15,1
Flextronics	20572	21788	17,7	15,7	13,1	11,9	1,0	1,0	24,5	21,0			5,1
Foxconn	92794	92943	13,9	11,3	10,1	8,3	0,4	0,3	17,2	14,4	2,9	3,5	1,9
Jabil	19003	20140	15,0	13,3	10,1	9,4	0,8	0,7	22,0	18,6	0,2	0,2	14,2
Hana Microelectronics	550	285	10,0	7,5	4,2	3,4	0,5	0,5	19,9	15,6	3,2	3,8	0,8
TT Electronics	196	295	8,1	6,4	5,4	4,6	0,5	0,5	12,0	7,7	1,9	3,6	0,9
Fabrinet	12802	11986	39,7	32,8	34,1	28,1	4,1	3,5	40,9	34,0			7,6
Universal Scientific	5761	5178	22,6	17,2	13,0	11,1	0,7	0,6	27,1	21,0	1,2	1,6	2,1
Venture Corporation	2837	2025	12,3	11,6	10,6	10,0	1,2	1,1	18,5	17,5	5,1	5,0	1,4
Plexus	3482	3337	16,8	15,0	12,3	11,4	1,0	0,9	20,9	19,9			2,9
Note	481	494	14,2	12,0	10,7	9,3	1,4	1,3	17,8	15,6	2,6		3,1
Katek	270	355	6,8	6,9	4,6	4,7	0,3	0,4	8,2	8,6			1,4
Lacroix	53	144	8,0	5,9	4,2	3,8	0,3	0,3		4,4		4,8	
Scanfil (Inderes)	724	820	13,8	11,1	10,4	8,2	1,0	0,8	16,4	13,7	2,4	2,5	2,3
Keskiarvo			17,0	13,8	12,2	10,3	1,1	1,0	23,0	17,7	2,4	3,1	4,2
Mediaani			14,6	12,0	10,6	9,3	1,0	0,9	20,4	17,3	2,3	3,5	2,5
Erotus-% vrt. mediaani			-5 %	-8 %	-2 %	-11 %	3 %	-8 %	-20 %	-21 %	4 %	-28 %	-8 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	902	199	196	173	212	780	193	202	191	244	830	998	1068	1118
Amerikka	37,5	8,6	8,8	9,7	10,9	38,0	11,7	11,8	12,7	18,4	54,6	76,3	79,4	83,3
APAC	184	40,1	45,5	42,7	61,0	189	52,2	59,5	53,8	63,5	229	245	262	275
Keski-Eurooppa	390	84,6	76,1	65,4	77,2	303	69,5	67,5	63,3	96,5	297	413	446	468
Pohjois-Eurooppa	309	69,1	67,2	56,5	64,6	257	60,6	65,6	63,1	67,9	257	270	286	298
Eliminoinnit / konsernikulut	-19,3	-3,5	-2,1	-1,0	-1,5	-8,1	-1,4	-2,2	-1,7	-2,0	-7,3	-6,0	-6,0	-6,0
Käyttökate	80,4	17,7	19,0	17,2	19,9	73,7	17,6	19,2	18,5	23,9	79,2	99,1	107	111
Poistot ja arvonalennukset	-19,1	-5,0	-5,1	-5,1	-5,9	-21,1	-5,7	-5,9	-5,9	-6,4	-23,9	-30,7	-31,1	-31,0
EBITA (oik.)	62,8	13,1	14,3	12,8	14,7	54,8	12,6	14,2	14,1	18,5	59,4	73,5	81,1	84,9
Liikevoitto	61,3	12,7	13,9	12,1	14,0	52,6	11,9	13,3	12,6	17,5	55,3	68,4	76,0	79,8
Amerikka (oik. EBITA)	2,7	0,5	0,8	0,8	1,1	3,3	0,8	0,9	1,0	1,9	4,6	6,0	6,6	7,2
APAC (oik. EBITA)	10,7	3,0	4,4	3,9	3,9	15,1	3,6	5,1	4,2	5,3	18,2	19,6	21,0	22,0
Keski-Eurooppa (oik. EBITA)	32,5	6,9	5,4	4,7	6,5	23,5	5,2	4,9	4,1	7,2	21,4	32,5	37,1	38,8
Pohjois-Eurooppa (oik. EBITA)	18,1	2,8	4,0	3,7	3,9	14,4	3,1	3,7	5,4	4,9	17,1	16,6	17,6	18,1
Eliminoinnit / konsernikulut	-0,9	-0,1	-0,3	-0,4	-0,4	-1,2	-0,1	-0,4	-0,7	-0,6	-1,8	-1,2	-1,2	-1,2
Oikaisuerät	-1,5	-0,4	-0,4	-0,7	-0,7	-2,2	-0,7	-0,9	-1,5	-1,0	-4,1	-5,1	-5,1	-5,1
Nettorahoituskulut	0,3	0,2	0,0	-0,2	-1,5	-1,5	-1,2	0,2	-0,6	-0,8	-2,4	-4,6	-4,3	-3,7
Tulos ennen veroja	61,7	12,9	14,0	11,9	12,5	51,1	10,7	13,5	12,0	16,7	52,9	63,9	71,7	76,2
Verot	-13,4	-3,1	-3,2	-3,1	-3,1	-12,5	-2,4	-3,0	-2,8	-3,8	-12,0	-14,7	-16,5	-17,5
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	-0,3	-0,4
Nettotulos	48,3	9,8	10,8	8,8	9,4	38,6	8,3	10,5	9,2	12,8	40,8	48,9	54,9	58,3
Nettotulos	48,2	9,8	10,8	8,8	9,4	38,6	8,3	10,5	9,2	12,8	40,8	48,9	54,9	58,3
EPS (oikaistu)	0,76	0,15	0,17	0,14	0,15	0,62	0,14	0,17	0,16	0,21	0,67	0,81	0,90	0,95
EPS (raportoitu)	0,74	0,15	0,17	0,13	0,14	0,59	0,13	0,16	0,14	0,20	0,62	0,75	0,84	0,89

Tunnusluvut	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	6,9 %	-11,4 %	-19,6 %	-18,6 %	-3,9 %	-13,5 %	-3,2 %	3,4 %	10,4 %	15,1 %	6,5 %	20,2 %	6,9 %	4,8 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	38,3 %	-15,8 %	-20,1 %	-18,1 %	6,5 %	-12,7 %	-3,4 %	-0,8 %	10,4 %	26,1 %	8,4 %	23,7 %	10,3 %	4,7 %
Käyttökate-%	8,9 %	8,9 %	9,7 %	9,9 %	9,4 %	9,5 %	9,2 %	9,5 %	9,7 %	9,8 %	9,5 %	9,9 %	10,0 %	9,9 %
Oikaistu liikevoitto-%	7,0 %	6,6 %	7,3 %	7,4 %	6,9 %	7,0 %	6,5 %	7,0 %	7,4 %	7,6 %	7,2 %	7,4 %	7,6 %	7,6 %
Nettotulos-%	5,3 %	4,9 %	5,5 %	5,1 %	4,4 %	5,0 %	4,3 %	5,2 %	4,8 %	5,2 %	4,9 %	4,9 %	5,1 %	5,2 %

Lähde: Inderes

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	112	152	251	253	223
Liikearvo	7,7	29,1	99,1	99,1	69,1
Aineettomat hyödykkeet	10,4	20,0	20,1	20,2	20,3
Käyttöomaisuus	85,3	94,9	123	125	125
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	408	454	483
Vaihto-omaisuus	209	168	187	210	222
Muut lyhytaikaiset varat	2,7	4,9	4,9	4,9	4,9
Myyntisaamiset	174	165	183	200	214
Likvidit varat	21,2	48,5	33,2	39,9	42,7
Taseen loppusumma	518	539	690	734	728

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	266	291	320	352	388
Osakepääoma	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Kertyneet voittovarot	230	256	281	313	349
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	34,1	34,1	34,1
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	3,0	3,0	3,0
Pitkäaikaiset velat	25,4	63,7	156	142	90,0
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	85,2	86,3	78,5
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	10,3	59,0	44,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	227	184	215	241	250
Korolliset velat	54,3	27,8	37,4	38,1	33,5
Lyhytaikaiset korottomat velat	167	154	174	200	214
Muut lyhytaikaiset velat	5,5	2,8	2,8	2,8	2,8
Taseen loppusumma	518	539	690	734	728

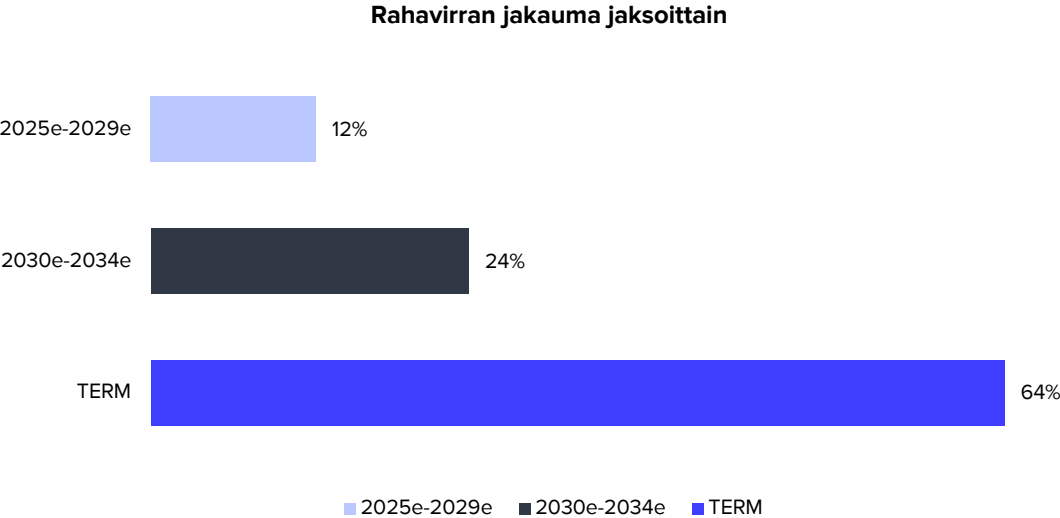
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-13,5 %	6,5 %	20,2 %	6,9 %	4,8 %	4,0 %	4,0 %	3,5 %	3,5 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	6,7 %	6,7 %	6,9 %	7,1 %	7,1 %	7,1 %	6,9 %	6,8 %	6,7 %	6,6 %	6,6 %	6,6 %
Liikevoitto	52,6	55,3	68,4	76,0	79,8	82,6	83,5	85,1	86,2	88,7	90,5	
+ Kokonaispoistot	21,1	23,9	30,7	31,1	31,0	31,9	31,2	30,2	30,2	28,1	26,8	
- Maksetut verot	-8,5	-12,0	-14,7	-16,5	-17,5	-18,5	-18,9	-19,4	-19,7	-20,4	-20,8	
- verot rahoituskuluista	-0,5	-0,7	-1,2	-1,1	-0,9	-0,6	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	
+ verot rahoitustuotoista	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	
- Käyttöpääoman muutos	31,1	-15,4	-14,5	-12,4	-8,3	-6,9	-7,1	-6,0	-8,8	-7,8	-5,3	
Operatiivinen kassavirta	96,0	51,2	68,8	77,2	84,2	88,6	88,4	89,7	87,8	88,6	91,2	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	11,0	48,7	-15,0	-44,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-61,7	-154,1	-28,1	3,9	-26,1	-26,1	-26,1	-27,1	-27,1	-27,1	-27,3	
Vapaa operatiivinen kassavirta	45,3	-54,2	25,7	37,1	58,1	62,5	62,3	62,6	60,7	61,5	63,9	
+/- 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	-54,2	25,7	37,1	58,1	62,5	62,3	62,6	60,7	61,5	63,9	991
Diskontattu vapaa kassavirta		-53,4	23,4	31,0	44,7	44,3	40,7	37,6	33,6	31,4	30,0	465
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		729	782	759	728	683	639	598	560	527	495	465
Velaton arvo DCF		729										
- Korolliset velat		-69,7										
+ Rahavarat		48,5										
-Vähemmistöosuus		-6,9										
-Osinko/pääomapalautus		-15,7										
Oman pääoman arvo DCF		685										
Oman pääoman arvo DCF per osake		10,5										

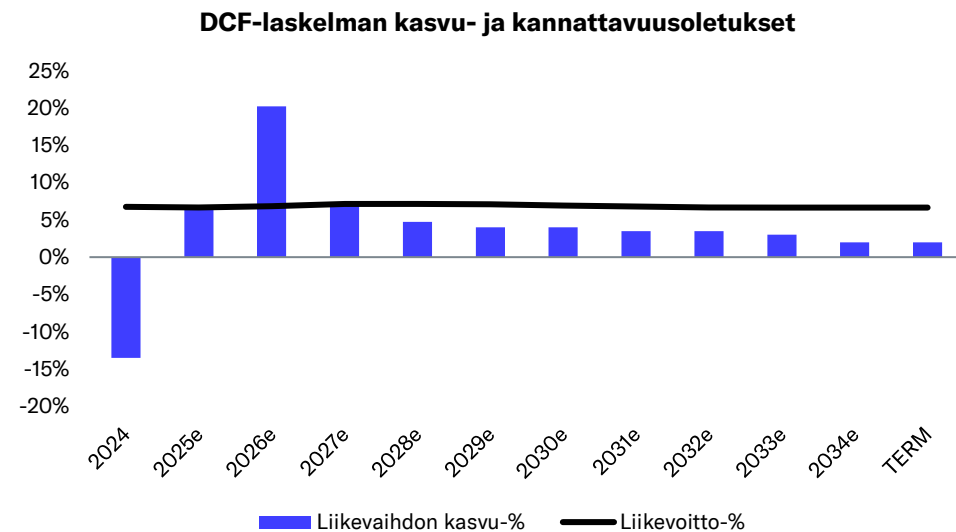
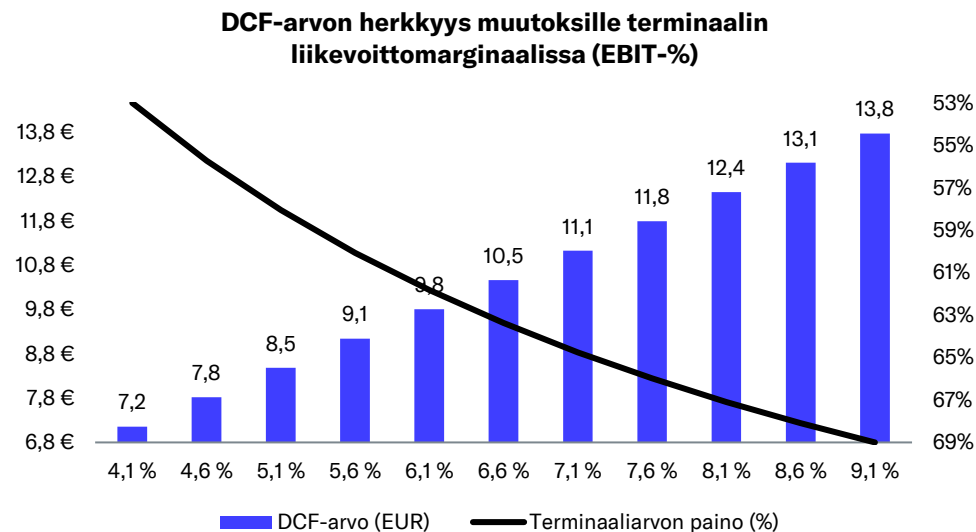
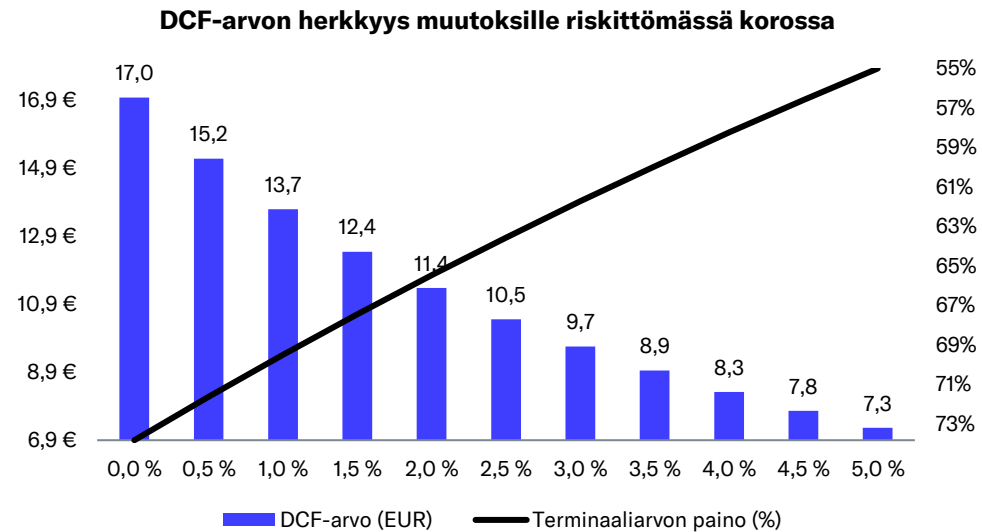
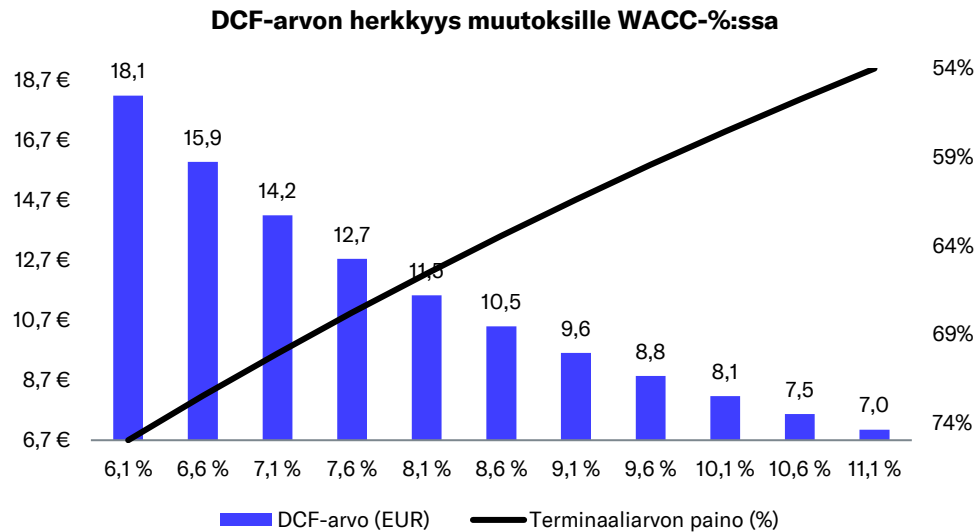
Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	23,0 %
Tavoiteltu velkaantumisasaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,5 %
Yrityksen Beta	1,40
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	9,2 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,6 %

Lähde: Inderes



DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina



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

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	844	902	780	830	998
Käyttökate	62,9	80,4	73,7	79,2	99,1
Liikevoitto	45,4	61,3	52,6	55,3	68,4
Voitto ennen veroja	41,7	61,7	51,1	52,9	63,9
Nettovoitto	35,0	48,2	38,6	40,8	48,9
Kertaluontoiset erät	0,0	-1,5	-2,2	-4,1	-5,1

Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	526	518	539	690	734
Oma pääoma	227	266	291	320	352
Liikearvo	7,7	7,7	29,1	99,1	99,1
Nettovelat	85,5	51,7	21,2	89,4	84,4

Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e
Käyttökate	62,9	80,4	73,7	79,2	99,1
Nettokäyttöpääoman muutos	-39,9	-2,0	31,1	-15,4	-14,5
Operatiivinen kassavirta	15,7	66,3	96,0	51,2	68,8
Investoinnit	-22,6	-24,3	-61,7	-154,1	-28,1
Vapaa kassavirta	-6,7	42,3	45,3	-54,2	25,7

Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e
EV/Liikevaihto	0,6	0,6	0,7	1,0	0,8
EV/EBITDA	8,1	7,0	7,6	10,4	8,2
EV/EBITA (oik.)	11,2	9,0	10,2	13,8	11,1
P/E (oik.)	12,1	10,4	13,3	16,4	13,7
P/B	1,9	1,9	1,9	2,3	2,1
Osinkotuotto-%	3,2 %	2,9 %	2,9 %	2,4 %	2,5 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
EPS (raportoitu)	0,54	0,74	0,59	0,62	0,75
EPS (oikaistu)	0,54	0,76	0,62	0,67	0,81
Operat. Kassavirta / osake	0,24	1,02	1,47	0,78	1,05
Operat. Vapaa kassavirta / osake	-0,10	0,65	0,69	-0,83	0,39
Omapääoma / osake	3,51	4,08	4,46	4,84	5,33
Osinko / osake	0,21	0,23	0,24	0,26	0,28

Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	21 %	7 %	-13 %	6 %	20 %
Käyttökatteen kasvu-%	14 %	28 %	-8 %	7 %	25 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	13 %	38 %	-13 %	8 %	24 %
EPS oik. kasvu-%	15 %	39 %	-18 %	9 %	20 %
Käyttökate-%	7,5 %	8,9 %	9,5 %	9,5 %	9,9 %
Oik. Liikevoitto-%	5,4 %	7,0 %	7,0 %	7,2 %	7,4 %
Liikevoitto-%	5,4 %	6,8 %	6,7 %	6,7 %	6,9 %
ROE-%	16,1 %	19,6 %	13,9 %	13,4 %	14,7 %
ROI-%	14,5 %	18,3 %	15,2 %	13,9 %	15,0 %
Omavaraisuusaste	43,1 %	51,3 %	54,0 %	46,3 %	47,9 %
Nettovelkaantumisaste	37,7 %	19,4 %	7,3 %	27,9 %	24,0 %

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

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

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

Lisää	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva
-------	--

Vähennä	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko
---------	--

Myy	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko
-----	---

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

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

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

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

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

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

Suositushistoria (>12 kk)			
Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
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 €
24/02/2025	Lisää	9,40 €	8,76 €
09/04/2025	Lisää	9,00 €	8,08 €
25/04/2025	Vähennä	9,00 €	8,76 €
18/07/2025	Vähennä	10,50 €	11,32 €
27/10/2025	Vähennä	10,50 €	11,06 €



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.**