

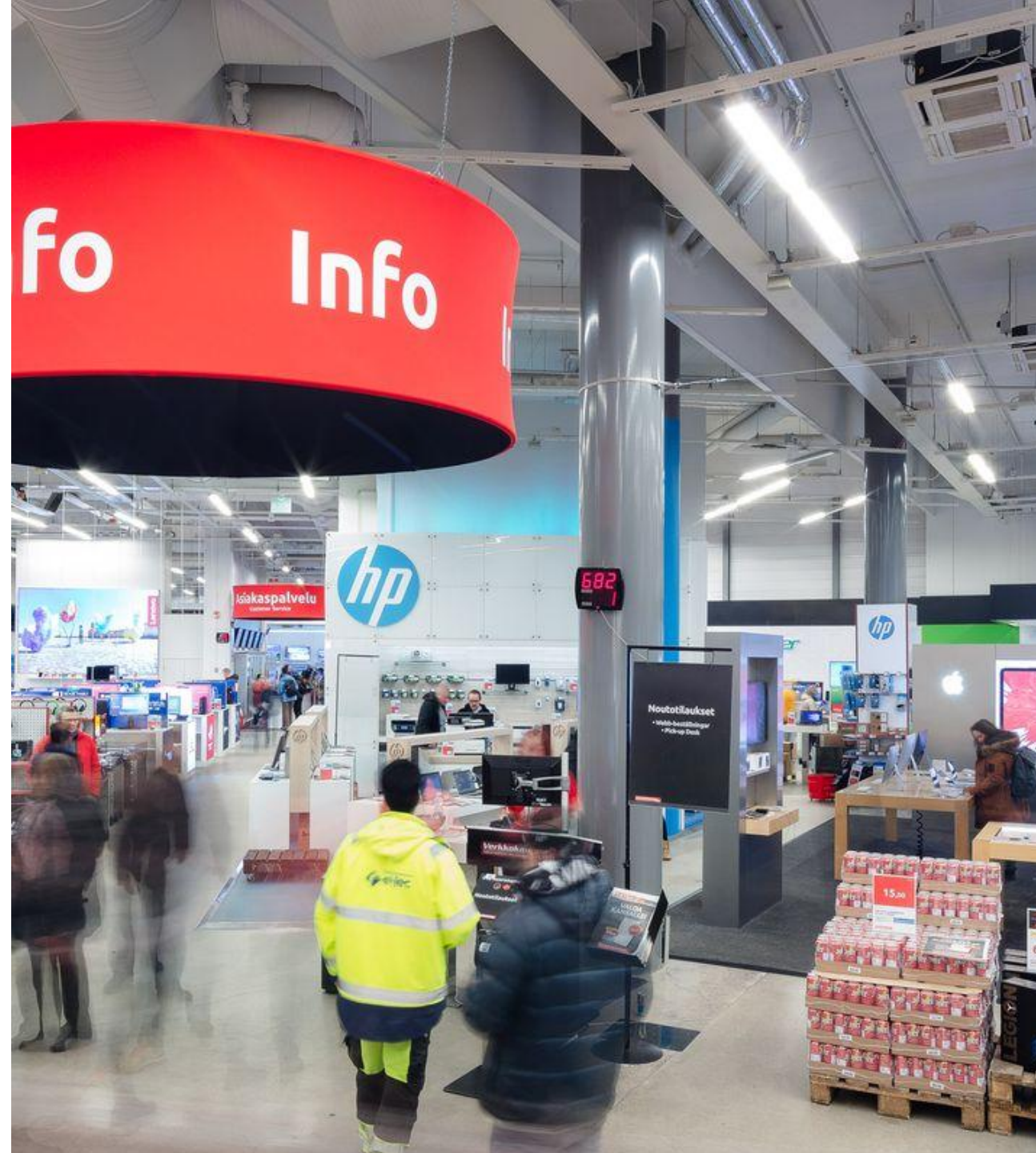
VERKKOKAUPPA.COM

21.04.2026 07.05 EEST



Arttu Heikura, Analytikko
358400828098
arttu.heikura@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Epävarmuus on koholla, mutta tuloksen pitäisi kasvaa

Verkkokauppa.com julkaisee Q1-tuloksensa torstaina klo 8:00. Odotamme myynnin kasvun olleen Q1:llä vielä voimakasta, mutta kannattavuuden junnanneen paikallaan. Yhtiö toistane ohjeistuksensa, mutta näkemyksemme mukaan kuluvan vuoden tuloskasvunäkymä on heikentynyt viime päivityksestämme. Tästä syystä laskimme ennusteitamme niin kuluvan kuin lähivuosien osalta. Vahva tase, neutraali arvostus ja lievä tuloskasvu riittänevät positiiviseen näkemykseen, minkä johdosta toistamme lisää-suosituksen. Tavoitehintaa kuitenkin laskee 3,6 euroon (aik. 4,5e) ennustemuutosten takia.

Odotamme markkinakasvun sakkaavan vuonna 2026

Verkkokauppa.comin kohdemarkkina on viimeisimpien tilastojen mukaan kehittynyt joulukuuhelmikuussa melko vakaasti. Samalla toimialan verkkoasiointiin viittaavat metriikat ovat pysyneet joko tasaisina tai laskeneet. Nämä mielestämme viittaavat vuoden 2025 kohdemarkkinan kehitystä tukeneen teknologiasiirtymän hidastumiseen. Ottaen lisäksi huomioon Lähi-idän konfliktin myötä heikentyneen kuluttajaluottamuksen, inflaatiopaineet ja nousseet viitekoro, arvioimme Suomen markkinan kehittyvän tasaisesti tai laskevan hieman vuonna 2026.

Odotamme yhtiön Q1-liikevaihdon kasvaneen 9 % 121 MEUR:oon. Konsensus ennustaa 123 MEUR:n liikevaihtoa. Kasvua ajaa KV-liiketoiminta (60 %) uusien asiakkaiden vetämänä (ml. Ruotsin Amazon), kun taas Suomessa odotamme maltillista myynnin nousua. Yhtiön kotimaan markkinaosuuksien kahmimista näkemyksemme mukaan tukee kilpailijoiden sisäiset haasteet, minkä johdosta myös hintakilpailu toimialalla on järkevöitynyt. Myyntikate-%:n osalta odotamme negatiivista kehitystä ensisijassa myydyin rahoitusliiketoiminnan takia. Ennustamme kiinteiden kulujen nousseen, mutta hieman liikevaihtoa hitaammin. Tätä ajavat yhtiön tehostettu kulurakenne ja kasvun painottuminen verkkokanavaan. Siten ennusteemme Q1:n oik. liikevoitoksi on 3,4 MEUR, mikä on lievä parannus edellisvuodesta (3,2 MEUR). Konsensus odottaa 3,6 MEUR:n tulosta. Rahoituskulujen ja verojen

osalta odotamme tasaista kehitystä, jolloin operatiivinen tuloskasvu valuu tehokkaasti EPS:iin. Ennustamme Q1'26:n oik. EPS:n olleen 0,05 euroa (kons. 0,06e).

Odotamme ohjeistuksen toistoa, epävarmuus on lisääntynyt

Yhtiö toistane ohjeistuksensa (liikevaihto ja tulos kasvavat). Vaikka näkymä on alkuvuodesta heikentynyt, uskomme yhtiön yltävän tuloskasvuun pitkälti yläriin kasvun avulla. Liikevaihdon kasvua (5 %) ensisijassa ajaa KV-liiketoiminnan uudet asiakkuudet. Kotimaassa uskomme yhtiön jatkavan markkinaosuuksien lievää kahmimista kilpailijoiden kompastelun avulla. Kilpailijoita parempaa suoritusta mielestämme puoltaa yhtiön viime aikaiset hyvät näytöt (kuten kilpailukykyinen hinnoittelu ja kaupallisesti onnistunut kampanjointi/markkinointi). Numeroiden lisäksi Q1-raportin keskeiseksi teemaksi nousee yhtiön näkemys nousseen epävarmuuden vaikutuksesta kuluttajakäyttäytymiseen. Viilasimme ennusteitamme alas lyhyen aikavälin markkinanäkymän heikentymisen sekä keskipitkän aikavälin kohonneen epävarmuuden vuoksi. Tästä huolimatta ennustamme konsernin tuloksen nousevan 5 %/v keskipitkällä jännteellä. Keskeinen riski niin ennusteidemme kuin lyhyen aikavälin sijoittajatarinan kannalta olisi liikevaihdon kasvun pysähtyminen tai lasku, joka yhtiön volyymeriippuvaisella liiketoimintamallilla heijastuisi vivulla tulokseen.

Osake tarjoaa houkuttelevan tuotto-odotuksen

Toteutuneella tuloksella yhtiön EV/EBIT on 9x ja P/E 15x. Hinnoittelukertoimet ovat mielestämme neutraaleja hyvään pääoman tuottoon kykenevälle yhtiölle. Ottaen huomioon 5 %:n tuloskasvun ja 5 %:n osinkotuoton, kohoaa osakkeen kokonaistuotto-odotus 10 %:n yläpuolelle. Tämä ylittää asettamamme tuottovaatimuksen, mikä puoltaa osakkeen houkuttelevaa tuotto-riskisuhdetta sekä tukee positiivista näkemystämme. Osakkeen nousuvarasta viestii lisäksi 4 euron tasolle asettava DCF-arvo.

Suositus

Lisää

(aik. Lisää)

Tavoitehintaa:

3,60 EUR

(aik. 4,50 EUR)

Osakekurssi:

3,22 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	526,5	552,8	573,8	599,5
kasvu-%	13 %	5 %	4 %	4 %
EBIT oik.	14,9	15,1	15,2	16,1
EBIT-% oik.	2,8 %	2,7 %	2,6 %	2,7 %
Nettotulos	12,4	10,5	10,9	11,7
EPS (oik.)	0,22	0,23	0,24	0,26
P/E (oik.)	17,9	13,8	13,3	12,4
P/B	4,5	3,5	3,2	2,9
Osinkotuotto-%	4,9 %	4,7 %	5,0 %	5,3 %
EV/EBIT (oik.)	11,5	9,1	8,7	7,9
EV/EBITDA	7,1	6,2	6,0	5,7
EV/Liikevaihto	0,3	0,2	0,2	0,2

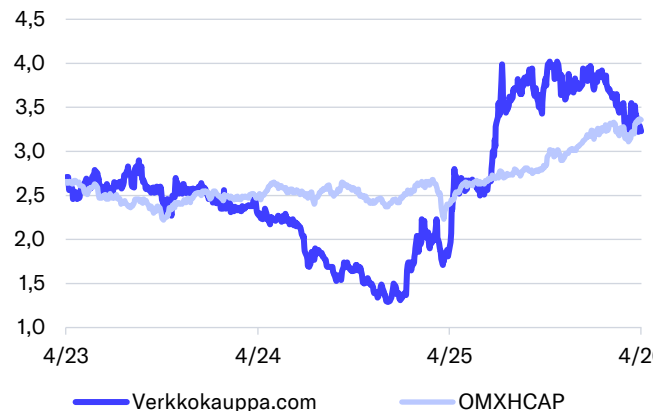
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

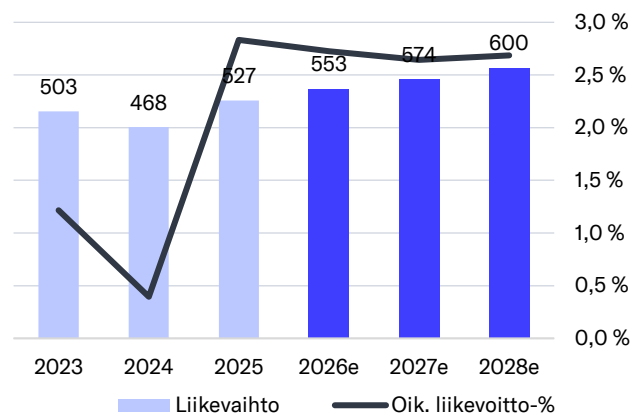
Yhtiö odottaa 2026 liikevaihdon (2025: 527 MEUR) ja vertailukelpoisen liiketuloksen (2025: 14,8 MEUR) kasvavan vuodesta 2025.

Osakekurssi



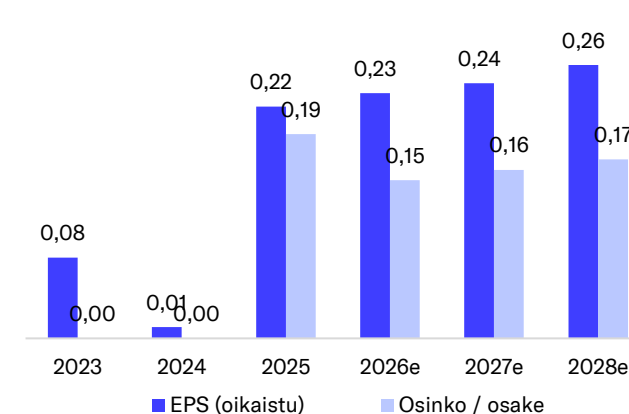
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Verkkoosiirtymä ja uudet liiketoimintamahdollisuudet
- Brändi on vahvistunut selvästi kodintekniikan ulkopuolella sekä uusien kuluttajien parissa
- Yritysasiakkaissa markkinaosuudella vielä tilaa kasvaa
- Myyntimixin parantuminen
- Kasvun myötä paraneva neuvotteluvoima tavarantoimittajiin ja kulujen skaalautuminen
- Sisäisen tehokkuuden parantaminen

Riskitekijät

- Reaalitalouden aiheuttamien shokkien vaikutus kuluttajien luottamukseen
- Kilpailutilanteen kiristyminen
- Uusissa liiketoiminnoissa sekä pääoman allokoinnissa epäonnistuminen
- Brändin heikentyminen

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	3,22	3,22	3,22
Osakemäärä, milj. kpl	45,1	45,1	45,1
Markkina-arvo	145	145	145
Yritysarvo (EV)	137	132	128
P/E (oik.)	13,8	13,3	12,4
P/E	13,8	13,3	12,4
P/B	3,5	3,2	2,9
P/S	0,3	0,3	0,2
EV/Liikevaihto	0,2	0,2	0,2
EV/EBITDA	6,2	6,0	5,7
EV/EBIT (oik.)	9,1	8,7	7,9
Osinko/tulos (%)	64 %	66 %	65 %
Osinkotuotto-%	4,7 %	5,0 %	5,3 %

Lähde: Inderes

Tuloskasvunäkymät ovat heikentyneet

Odotamme markkinan kehittyvän tasaisesti tai laskevan vuonna 2026

Näkemyksemme mukaan vuonna 2025 piristyneen markkinan kasvu on jäähtymässä. Uskomme Suomen kuluttajaelektronikan markkinan kehittyvän tasaisesti tai laskevan hieman vuonna 2026. Kasvun jäähtymistä ajaa vertailukauden vahvat luvut sekä Q1:n lopulla alkanut kuluttajaluottamuksen heikentyminen sekä nousseet inflaatio- ja korkopaineet. Edellä mainituiden tekijöiden taustalla arviomme mukaan vaikuttaa Lähi-idän konfliktin myötä noussut öljyn hinta ja sen kerrannaisvaikutukset talouteen. Tästä syystä laskimme kuluvan vuoden tuloskasvuodotuksia erityisesti Suomen ennusteidemme osalta.

Nouseva epävarmuus heijastuu myös tuleville vuosille

Näkyvyys Lähi-idän konfliktin ratkeamiseen on sumea,

vaikka ratkaisuja tilanteen rahoittamiseen pyritään jatkuvasti edistämään. Keskeisin riski Verkkokauppa.comin kannalta olisi inflaation ja korkojen merkittävä nousu, millä arviomme mukaan olisi negatiivinen vaikutus käyttötavaratuotteiden kysyntään. Edellä mainittu riskiskenaario huomioiden laskimme keskipitkän aikavälin liikevaihtoennusteitamme reippaammin (-4 %), mikä heijastui yhtiön matalan marginaalin liiketoimintamallissa voimakkaasti tulosennusteisiimme (-20 %). Reippaita keskipitkän aikavälin ennustelaskuja korostaa vuosille 2027-28 aiemmin lataamamme positiiviset talouskasvuodotukset.

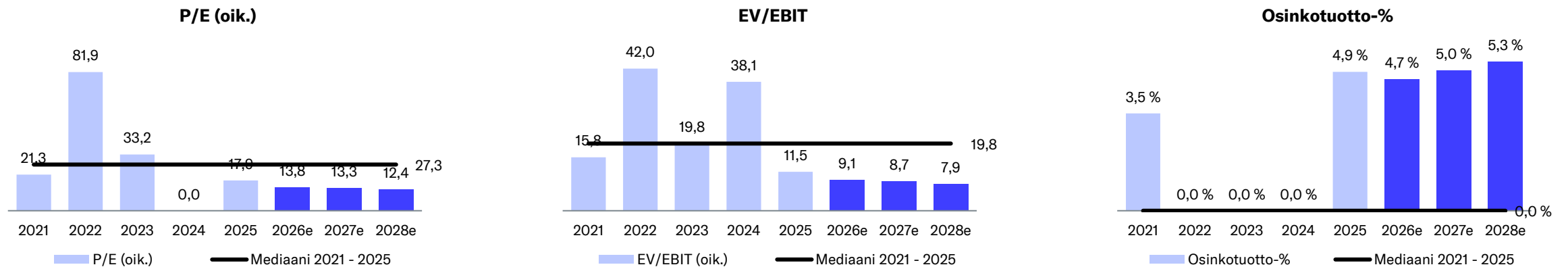
Ennustemuutokset	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos	2028e	2028e	Muutos
Liikevaihto	565	553	-2 %	598	574	-4 %	629	600	-5 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	15,9	15,1	-5 %	18,3	15,2	-17 %	20,5	16,1	-21 %
Liikevoitto	15,9	15,1	-5 %	18,3	15,2	-17 %	20,5	16,1	-21 %
Tulos ennen veroja	14,0	13,1	-6 %	16,5	13,3	-19 %	18,6	14,3	-23 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,25	0,23	-6 %	0,30	0,24	-19 %	0,34	0,26	-23 %
Osakekohtainen osinko	0,20	0,15	-25 %	0,25	0,16	-36 %	0,24	0,17	-29 %

Lähde:
Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	7,13	2,84	2,54	1,34	3,94	3,22	3,22	3,22	3,22
Osakemäärä, milj. kpl	45,1	45,4	45,4	45,3	45,1	45,1	45,1	45,1	45,1
Markkina-arvo	321	129	115	61	178	145	145	145	145
Yritysarvo (EV)	321	149	121	70	171	137	132	128	123
P/E (oik.)	21,3	81,9	33,2	>100	17,9	13,8	13,3	12,4	11,6
P/E	21,3	>100	55,7	neg.	14,3	13,8	13,3	12,4	11,6
P/B	9,0	4,9	4,0	2,2	4,5	3,5	3,2	2,9	2,7
P/S	0,6	0,2	0,2	0,1	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
EV/Liikevaihto	0,6	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
EV/EBITDA	12,7	19,1	11,1	9,4	7,1	6,2	6,0	5,7	5,2
EV/EBIT (oik.)	15,8	42,0	19,8	38,1	11,5	9,1	8,7	7,9	7,2
Osinko/tulos (%)	73,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	70,4 %	64,4 %	66,1 %	65,5 %	70,4 %
Osinkotuotto-%	3,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	4,9 %	4,7 %	5,0 %	5,3 %	6,0 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
			2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e
Kesko Oyj	8102	11537	16,5	15,2	8,7	8,2	0,9	0,9	17,5	15,7	4,8	5,3	2,8
Tokmanni Group	466	1353	14,5	13,2	5,9	5,5	0,8	0,7	10,5	8,7	5,1	6,5	1,5
Musti Group	592	798	12,9	13,5	7,7	7,1	1,5	1,4	13,2		5,1		2,4
Puulo Oyj	1156	1287	16,6	15,3	12,8	11,9	2,8	2,6	20,1	18,5	4,5	4,7	11,0
Clas Ohlson AB	4788	4770	33,8	30,4	22,4	20,8	4,1	3,8	22,7	20,4	2,2	2,4	7,8
Currys PLC	1660	2528	9,0	8,4	4,3	4,1	0,2	0,2	10,4	9,5	1,9	2,1	0,6
XXL ASA													
Europris ASA	1404	1796	13,3	11,1	7,7	6,8	1,3	1,2	15,6	12,7	4,4	4,8	3,3
Rusta AB	1461	1915	20,9	18,1	10,3	9,2	1,6	1,5	26,3	21,2	1,9	2,4	6,0
Kjell Group	93	141	26,2	14,3	6,0	4,9	0,6	0,6	30,1	14,5			1,0
Verkkokauppa.com (Inderes)	145	137	9,1	8,7	6,2	6,0	0,2	0,2	13,8	13,3	4,7	5,0	3,5
Keskiarvo			18,2	15,5	9,5	8,7	1,5	1,4	18,5	15,1	3,7	4,0	4,0
Mediaani			16,5	14,3	7,7	7,1	1,3	1,2	17,5	15,1	4,4	4,7	2,8
Erotus-% vrt. mediaani			-45 %	-39 %	-19 %	-15 %	-81 %	-81 %	-21 %	-12 %	6 %	5 %	26 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26e	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	468	111	116	131	168	527	121	122	137	173	553	574	600	626
Käyttökate	7,5	4,9	3,4	9,0	7,0	24,3	5,2	3,5	5,8	7,6	22,1	22,1	22,5	23,5
Poistot ja arvonalennukset	-6,9	-1,7	-1,7	-1,7	-1,8	-6,8	-1,7	-1,7	-1,7	-1,8	-7,0	-7,0	-6,4	-6,5
Liikevoitto ilman kertaeriä	1,8	3,2	2,0	3,9	5,8	14,9	3,4	1,8	4,1	5,8	15,1	15,2	16,1	17,0
Liikevoitto	0,6	3,2	1,8	7,2	5,2	17,4	3,4	1,8	4,1	5,8	15,1	15,2	16,1	17,0
Nettorahoituskulut	-2,0	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4	-2,1	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-2,0	-1,9	-1,9	-1,9
Tulos ennen veroja	-1,4	2,6	1,2	6,7	4,8	15,3	2,9	1,3	3,6	5,4	13,1	13,3	14,3	15,2
Verot	0,6	-0,6	-0,2	-1,4	-0,7	-2,9	-0,6	-0,3	-0,7	-1,1	-2,6	-2,4	-2,6	-2,7
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	-0,8	2,0	0,9	5,3	4,1	12,4	2,4	1,0	2,9	4,3	10,5	10,9	11,7	12,5
EPS (oikaistu)	0,01	0,05	0,03	0,05	0,10	0,22	0,05	0,02	0,06	0,09	0,23	0,24	0,26	0,28
EPS (raportoitu)	-0,02	0,05	0,02	0,12	0,09	0,28	0,05	0,02	0,06	0,09	0,23	0,24	0,26	0,28

Tunnusluvut	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26e	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihdon kasvu-%	-7,0 %	2,4 %	10,4 %	14,9 %	20,1 %	12,5 %	9,4 %	4,9 %	4,5 %	2,6 %	5,0 %	3,8 %	4,5 %	4,4 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-69,8 %	602,0 %	216,8 %	684,9 %	55,0 %	707,2 %	7,9 %	-10,9 %	3,1 %	-0,3 %	1,0 %	0,6 %	6,3 %	5,8 %
Käyttökate-%	1,6 %	4,4 %	3,0 %	6,8 %	4,2 %	4,6 %	4,3 %	2,8 %	4,2 %	4,4 %	4,0 %	3,9 %	3,8 %	3,8 %
Oikaistu liikevoitto-%	0,4 %	2,9 %	1,7 %	3,0 %	3,5 %	2,8 %	2,8 %	1,4 %	3,0 %	3,4 %	2,7 %	2,6 %	2,7 %	2,7 %
Nettotulos-%	-0,2 %	1,8 %	0,8 %	4,1 %	2,4 %	2,4 %	1,9 %	0,8 %	2,1 %	2,5 %	1,9 %	1,9 %	2,0 %	2,0 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	45,6	36,4	36,3	36,4	37,0
Liikearvo	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Aineettomat hyödykkeet	4,5	4,3	5,5	6,5	7,4
Käyttöomaisuus	29,3	27,3	26,1	25,2	24,9
Sijoitukset osakkuusyhtiöihin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	7,1	0,5	0,5	0,5	0,5
Laskennalliset verosaamiset	1,8	1,4	1,4	1,4	1,4
Vaihtuvat vastaavat	133	137	137	142	147
Vaihto-omaisuus	51,1	64,9	68,2	70,7	73,9
Muut lyhytaikaiset varat	13,2	17,8	17,8	17,8	17,8
Myyntisaamiset	32,6	6,8	7,1	7,4	7,7
Likvidit varat	35,6	47,3	44,2	45,9	48,0
Taseen loppusumma	178	173	174	178	184

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	27,9	39,4	41,1	45,3	49,8
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	2,1	13,7	15,4	19,6	24,0
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	-0,5	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Muu oma pääoma	26,2	26,9	26,9	26,9	26,9
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	40,0	35,3	31,1	28,8	27,0
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Korolliset velat	39,6	34,9	30,8	28,5	26,6
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	110	98,5	101	104	108
Korolliset velat	5,8	6,3	4,9	4,5	4,2
Lyhytaikaiset korottomat velat	68,7	78,7	82,9	86,1	89,9
Muut lyhytaikaiset velat	35,7	13,6	13,6	13,6	13,6
Taseen loppusumma	178	173	174	178	184

DCF-laskelma

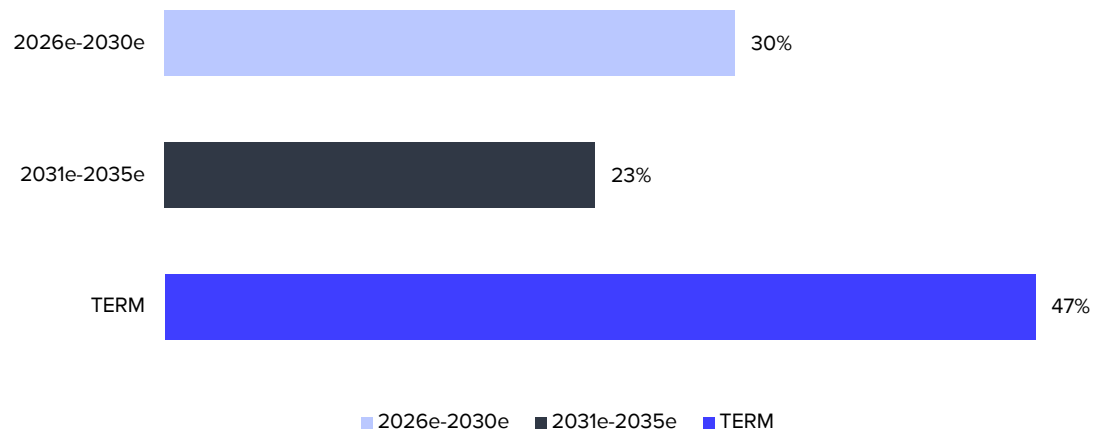
DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	12,5 %	5,0 %	3,8 %	4,5 %	4,4 %	4,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	3,3 %	2,7 %	2,6 %	2,7 %	2,7 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
Liikevoitto	17,4	15,1	15,2	16,1	17,0	19,5	20,1	20,7	21,3	17,8	18,1	
+ Kokonaispoistot	6,8	7,0	7,0	6,4	6,5	6,6	6,6	6,7	6,7	6,8	6,8	
- Maksetut verot	-2,6	-2,6	-2,4	-2,6	-2,7	-3,3	-3,4	-3,5	-3,6	-3,0	-3,1	
- verot rahoituskuluista	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	-4,0	0,7	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	
Operatiivinen kassavirta	51,3	19,7	19,7	20,0	20,8	22,9	23,4	23,9	24,5	21,5	21,9	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	2,0	-7,0	-7,0	-7,0	-7,0	-7,0	-7,0	-7,0	-7,0	-7,0	-6,9	
Vapaa operatiivinen kassavirta	53,3	12,7	12,7	13,0	13,8	15,9	16,4	16,9	17,5	14,5	15,0	
+/- 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	53,3	12,7	12,7	13,0	13,8	15,9	16,4	16,9	17,5	14,5	15,0	198
Diskontattu vapaa kassavirta		11,9	10,8	10,1	9,8	10,3	9,7	9,1	8,6	6,5	6,1	80,8
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		174	162	151	141	131	121	111	102	93,4	86,9	80,8
Velaton arvo DCF		174										
- Korolliset velat		-41,2										
+ Rahavarat		47,3										
+ Osakkuusyhtiöt		0,0										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		180										
Oman pääoman arvo DCF per osake		4,0										

Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	18,0 %
Tavoiteltu velkaantumisasaste D/(D+E)	5,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,25
Markkinoiden riski-preemio	5,00 %
Likviditeettipreemio	1,25 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	10,0 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,7 %

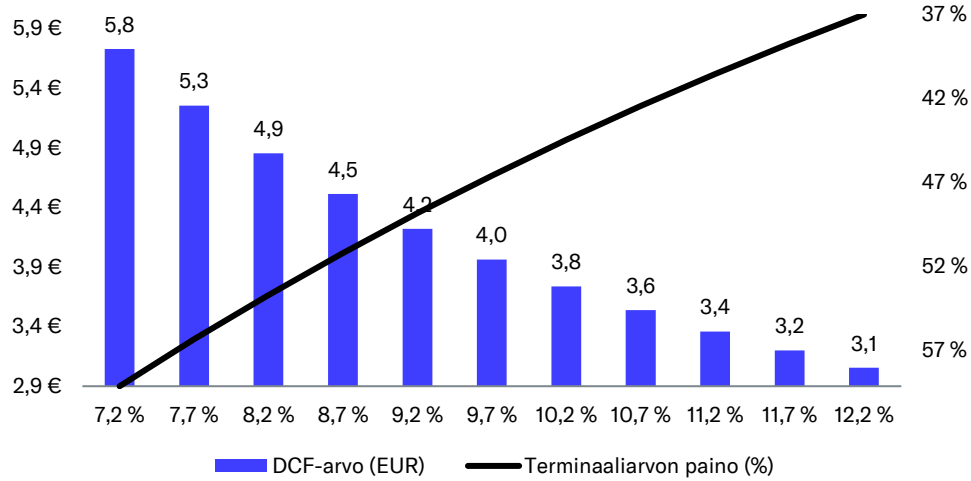
Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain

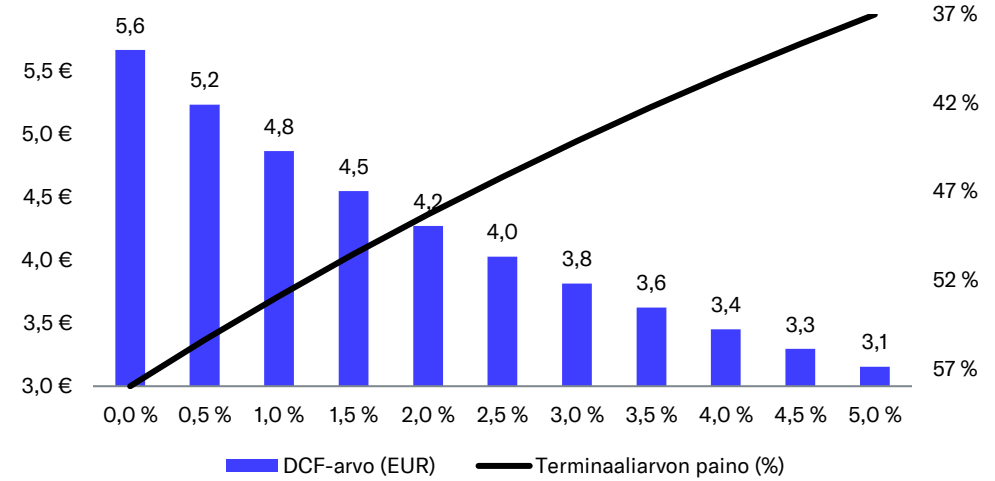


DCF:n herkkyysskalkelmat ja avainoletukset graafeina

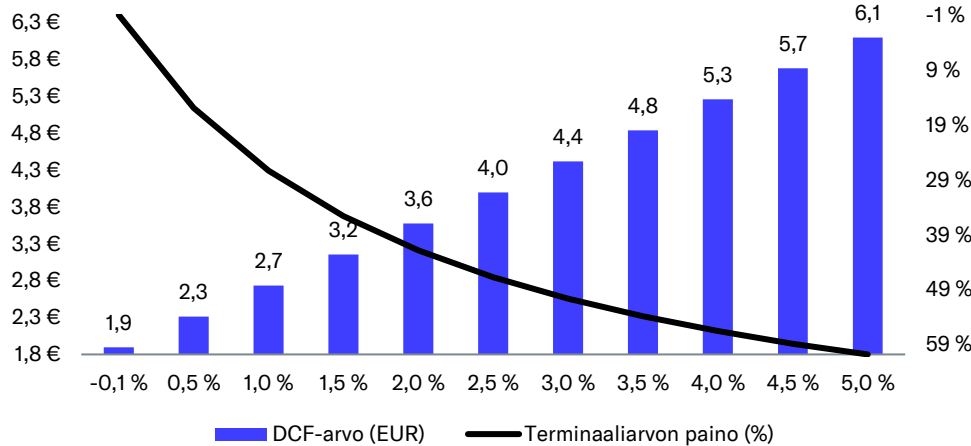
DCF-arvon herkkyysskalkelmat WACC-%:ssa



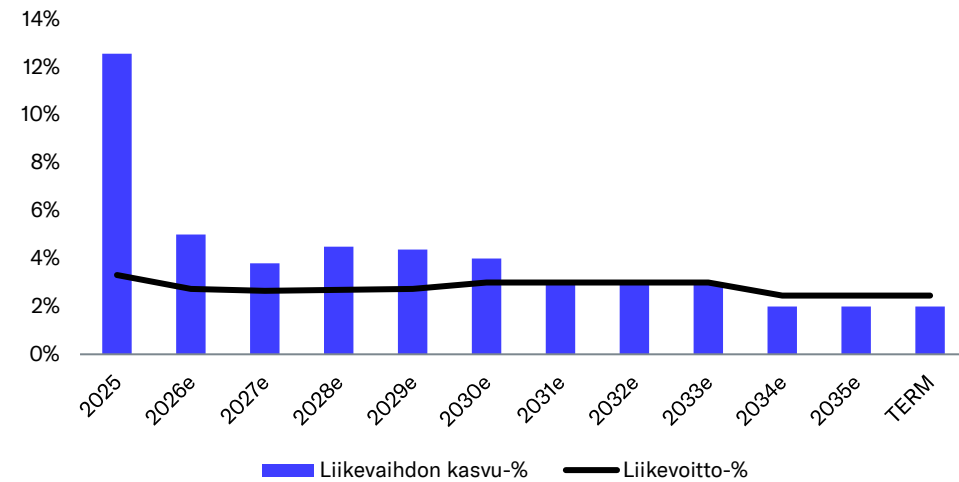
DCF-arvon herkkyysskalkelmat riskittömässä korossa



DCF-arvon herkkyysskalkelmat 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	Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihto	502,9	467,8	526,5	552,8	573,8	EPS (raportoitu)	0,05	-0,02	0,28	0,23	0,24
Käyttökate	10,9	7,5	24,3	22,1	22,1	EPS (oikaistu)	0,08	0,01	0,22	0,23	0,24
Liikevoitto	4,7	0,6	17,4	15,1	15,2	Operat. Kassavirta / osake	0,53	0,31	1,14	0,44	0,44
Voitto ennen veroja	2,8	-1,4	15,3	13,1	13,3	Operat. Vapaa kassavirta / osake	0,33	-0,05	1,18	0,28	0,28
Nettovoitto	2,1	-0,8	12,4	10,5	10,9	Omapääoma / osake	0,63	0,62	0,87	0,91	1,01
Kertaluontoiset erät	-1,4	-1,3	2,5	0,0	0,0	Osinko / osake	0,00	0,00	0,19	0,15	0,16
Tase	2023	2024	2025	2026e	2027e	Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025	2026e	2027e
Taseen loppusumma	179,3	178,1	173,2	173,7	178,3	Liikevaihdon kasvu-%	-7 %	-7 %	13 %	5 %	4 %
Oma pääoma	28,5	27,9	39,4	41,1	45,3	Käyttökateen kasvu-%	40 %	-31%	223 %	-9 %	0 %
Liikearvo	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	Liikevoiton oik. kasvu-%	73 %	-70 %	707 %	1 %	1 %
Nettovelat	6,1	9,8	-6,1	-8,5	-12,9	EPS oik. kasvu-%	121 %	-86 %	1932 %	6 %	4 %
Kassavirta	2023	2024	2025	2026e	2027e	Käyttökate-%	2,2 %	1,6 %	4,6 %	4,0 %	3,9 %
Käyttökate	10,9	7,5	24,3	22,1	22,1	Oik. Liikevoitto-%	1,2 %	0,4 %	2,8 %	2,7 %	2,6 %
Nettokäyttöpääoman muutos	14,1	6,8	-4,0	0,7	0,3	Liikevoitto-%	0,9 %	0,1%	3,3 %	2,7 %	2,6 %
Operatiivinen kassavirta	24,0	14,0	51,3	19,7	19,7	ROE-%	7,5 %	-2,7 %	36,9 %	26,1%	25,3 %
Investoinnit	-9,1	-15,5	2,0	-7,0	-7,0	ROI-%	7,0 %	0,9 %	22,6 %	19,1%	19,5 %
Vapaa kassavirta	15,2	-2,3	53,3	12,7	12,7	Omavaraisuusaste	15,9 %	15,7 %	22,7 %	23,7%	25,4 %
Arvostuskertoimet	2023	2024	2025	2026e	2027e	Nettovelkaantumisaste	21,5 %	35,2 %	-15,4 %	-20,7 %	-28,5 %
EV/Liikevaihto	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	Nettovelka/käyttökate	0,6	1,3	-0,3	-0,4	-0,6
EV/EBITDA	11,1	9,4	7,1	6,2	6,0	EBITDA/nettorahoituskulut	5,6	3,8	11,5	11,3	12,0
EV/EBIT (oik.)	19,8	38,1	11,5	9,1	8,7						
P/E (oik.)	33,2	>100	17,9	13,8	13,3						
P/B	4,0	2,2	4,5	3,5	3,2						
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	4,9 %	4,7 %	5,0 %						

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 esittäjensä 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 neuvonantaja. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä 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 sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmäärittämis menetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämis menetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

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

Osta Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva

Lisää Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva

Vähennä Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko

Myy Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

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

Inderesin tutkimusta 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 laatinen 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.

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
02/06/2020	Myy	5,00 €	5,56 €
04/06/2020	Vähennä	5,00 €	5,14 €
27/07/2020	Vähennä	5,30 €	5,64 €
24/09/2020	Lisää	5,30 €	4,82 €
26/10/2020	Lisää	5,70 €	5,40 €
22/12/2020	Vähennä	7,50 €	7,48 €
12/02/2021	Lisää	8,80 €	8,48 €
30/03/2021	Lisää	9,30 €	8,86 €
26/04/2021	Vähennä	9,80 €	9,57 €
19/05/2021	Lisää	9,30 €	8,47 €
19/07/2021	Lisää	9,30 €	8,48 €
25/10/2021	Vähennä	8,50 €	8,20 €
17/01/2022	Vähennä	7,30 €	7,02 €
11/02/2022	Vähennä	6,50 €	6,45 €
29/03/2022	Vähennä	5,00 €	4,92 €
29/04/2022	Vähennä	4,50 €	4,44 €
21/06/2022	Vähennä	4,50 €	4,39 €
15/07/2022	Vähennä	4,00 €	4,00 €
17/10/2022	Vähennä	3,50 €	3,30 €
28/10/2022	Vähennä	3,30 €	3,29 €
18/01/2023	Vähennä	3,10 €	2,85 €
10/02/2023	Vähennä	2,90 €	2,70 €
28/04/2023	Lisää	3,00 €	2,59 €
20/06/2023	Vähennä	2,90 €	2,75 €
21/07/2023	Lisää	2,90 €	2,58 €
<i>Analyytikko vaihtuu</i>			
21/10/2023	Vähennä	2,60 €	2,45 €
26/10/2023	Vähennä	2,45 €	2,30 €
15/01/2024	Vähennä	2,60 €	2,54 €
09/02/2024	Vähennä	2,60 €	2,40 €
18/04/2024	Vähennä	2,50 €	2,34 €
26/04/2024	Vähennä	2,40 €	2,24 €
19/07/2024	Vähennä	2,00 €	1,87 €
06/09/2024	Vähennä	1,80 €	1,67 €
24/10/2024	Vähennä	1,80 €	1,69 €
28/01/2025	Vähennä	1,45 €	1,37 €
30/01/2025	Lisää	1,90 €	1,65 €
07/02/2025	Lisää	1,90 €	1,65 €
09/04/2025	Lisää	1,90 €	1,76 €
25/04/2025	Lisää	2,70 €	2,42 €
15/07/2025	Lisää	3,30 €	2,95 €
18/07/2025	Lisää	3,70 €	3,28 €
14/10/2025	Lisää	3,70 €	3,43 €
24/10/2025	Lisää	4,30 €	3,92 €
28/01/2026	Lisää	4,30 €	3,87 €
13/02/2026	Lisää	4,50 €	3,86 €
21/04/2026	Lisää	3,60 €	3,22 €



TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

Inderes demokratisoi sijoittajatiedon yhdistämällä sijoittajat ja pörssiyhtiöt. Sijoittajille olemme luotetun tiedon analyysipalvelu ja yhteisö, ja pörssiyhtiöille olemme laadukkaan sijoittajaviestinnän kumppani. Yli 500 pörssiyhtiötä Euroopassa hyödyntää sijoittajaviestinnän tuotteitamme ja osakeanalyysipalveluitamme tarjotakseen parempaa sijoittajaviestintää omistajilleen.

Tavoitteemme on olla finanssialan sijoittajalähtöisin yhtiö. Inderes on perustettu vuonna 2009 sijoittajien toimesta, sijoittajia varten. Nasdaq First North -listattuna yhtiönä ymmärrämme asiakkaidemme arjen.

Inderes Oyj

Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Inderes Ab

Vattugatan 17, 5tr
Stockholm
+46 8 411 43 80

Palkittua analyysia osoitteessa [inderes.fi](https://www.inderes.fi)

[inderes.se](https://www.inderes.se)

**inde
res.**