

FINNAIR

23.04.2025 20.00 EEST



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Odotuksissa pehmeämpi startti vuoteen

Finnair julkistaa Q1-tuloksensa tiistaina kello 9.00. Olemme laskeneet Finnairin Q1:n ennusteitamme viime aikojen hieman odotuksiamme pehmeämmän liikennedatan takia. Arvioimme yhtiön operatiivisen tuloksen painuneen vertailulukujen alapuolelle Q1:llä. Odotamme Finnairin toistavan ohjeistuksensa, joskin kapasiteetin ja liikevaihdon kasvun osalta näemme siihen liittyvän alasuuntaisia riskejä viimeaikojen uutisvirran jäljiltä. Emme kuitenkaan tee muutoksia näkemykseemme Finnairista ennen Q1-raporttia, sillä osakkeen arvostus on näkemyksemme mukaan melko neutraali.

Alkuvuoden liikennedata oli odotuksiamme pehmeämpi

Lentomatkustamisen kysyntä on jatkunut Q1:llä kohtuullisena, mutta Finnairin myydyin volyymien kasvu jäi silti kvartaalin aikana odotuksiamme vaisummaksi. Myös kapasiteetin kasvu jäi aiempaa arviotamme hitaammaksi, minkä taustalla on osittain myös pitkittynyt ja edelleen jatkuva työriita pilottien kanssa. Hinnoittelutilanteen arvioimme pysyneen jokseenkin vakaana suhteessa vertailukauteen. Matka- ja lisäpalvelumyynnin osalta dynamiikka on arviomme mukaan seurannut kvartaalilla matkustajaliikennettä, kun taas rahdin liikevaihdon osalta odotamme selvempää volyymivetoista kasvua. Näiden tekijöiden summana olemme laskeneet Finnairin Q1-liikevaihdon ennustettamme 5 % ja näin ollen odotamme liikevaihdon kasvaneen noin 4 % 711 MEUR:oon. Ennustamme on hieman konsensuksen alapuolella.

Arvioimme operatiivisen tuloksen laskeneen vertailukaudesta

Olemme niin ikään laskeneet Finnairin Q1:n oikaistun liikevoiton ennustettamme viimeaikaisen hieman odotuksiamme pehmeämmän liikennedatan takia. Ennustamme oikaistun liikevoiton heikentyneen Q1:llä -22 MEUR:oon vastaten -3,1 %:n liikevoittomarginaalia, joka on myös hieman konsensuksen alapuolella. Arviomme mukaan Finnairin operatiivista tulosta on kvartaalilla rasittanut etenkin navigointimaksujen ja

biopolttoainekulujen nousu, pilottien työriidan rasitteet, pääsiäisen ajoitus sekä heikko EUR/USD-kurssi. Alariveillä ennakoimme rahoituskulujen ja veroasteen pysyneen suunnilleen edelliskvartaalin tasolla ja näin ollen arvioimme EPS:n olleen Q1:llä 0,15 euroa pakkasella. Rahavirrallisesti Q1 on ollut Finnairille luultavasti tulosta vahvempi, sillä talvella on myyty pääsiäisen ja kesän sesonkien lippuja, mikä tukee Finnairin rahavirtaa käyttöpääoman kautta.

Ohjeistukseen liittyä alasuuntaisia riskejä alkuvuoden markkinakehityksen valossa

Finnair ohjeisti kapasiteettinsa kasvavan tänä vuonna noin 10 % ja koko vuoden liikevaihdon yhtiö arvioi olevan 3,3–3,4 miljardia euroa. Alkuvuoden markkinakehityksen sekä edelleen jatkuvan pilottien työriidan valossa näemmekin ohjeistukseen liittyvän alasuuntaisia riskejä etenkin kapasiteetti- ja liikevaihto-ohjeistuksissa. Ennustamme Finnairin kapasiteetin kasvavan tänä vuonna noin 7 % ja liikevaihdon noin 8 % 3279 MEUR:oon, joka on hieman haarukan alapuolella. Finnair tarjosi tilinpäätöksensä yhteydessä myös tulosohjeistuksen, jonka mukaan yhtiön oikaistu liike-tulos on 100–200 MEUR vuonna 2025. Tuloksen osalta ennustamme on haarukan puolivälin yläpuolella (2025e: oik. EBIT 160 MEUR) ja odotamme yhtiön saavuttavan lavean tulosohjeistuksensa helposti.

Arvostuskuva säilyy edelleen jokseenkin neutraalina

Finnairin vuosien 2025–2026 ennusteidemme mukaiset oikaistut P/E-luvut ovat 8x ja 7x ja vastaavat EV/EBIT-kertoimet 9x ja 7x. Tasot ovat yhtiölle hyväksyttävänä pitämiemme haarukoiden alaosissa, kun taas suhteellisesti Finnair on arvostettu eurooppalaisia ydinverrokkejaan korkeammalle. DCF taas antaisi niin ikään lievästi positiivisen signaalin arvostuksesta. Kokonaisuutena arvostuskuva säilyy näin ollen ristiriitaisena, emmekä näe tuotto-odotusta korkeaa tuottovaatimusta korkeampana vuoden sihdillä. Jatkamme siten varovaisella näkemyksellä osakkeen suhteen toistaiseksi.

Suositus

Vähennä

(aik. Vähennä)

Tavoitehinta:

2,80 EUR

(aik. 2,80 EUR)

Osakekurssi:

2,96 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	3049	3279	3362	3438
kasvu-%	2,0 %	7,6 %	2,5 %	2,2 %
EBIT oik.	151	160	183	193
EBIT-% oik.	5,0 %	4,9 %	5,4 %	5,6 %
Nettotulos	37	73	84	91
EPS (oik.)	0,33	0,36	0,41	0,45

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

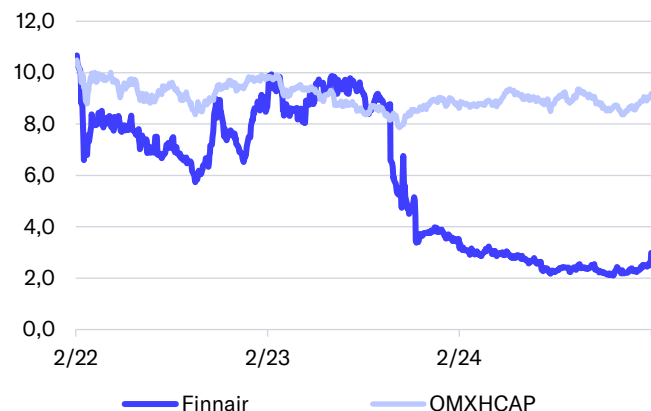
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

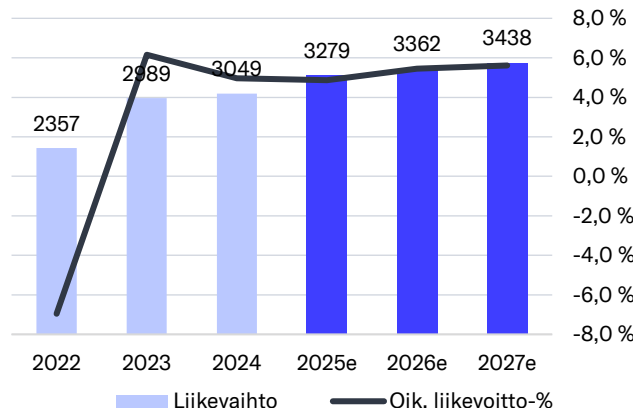
Finnair arvioi vuoden 2025 liikevaihdon olevan 3,3–3,4 miljardia euroa. Lisäksi yhtiö arvioi vertailukelpoisen liike-tuloksen olevan 100–200 miljoonan euroa vuonna 2025.

Osakekurssi



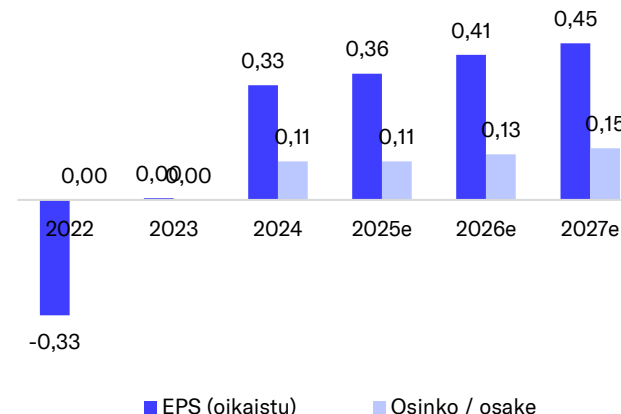
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Lentomatkailun pitkän ajan kasvunäkymä on melko suotuisa
- Pahimmasta kilpailusta suojassa olevalla Suomen syrjäisellä markkinalla yhtiön markkina-asema on vahva
- Kannattavuudessa on parantamisen varaa sekä tuotto- että kulupuolen kehitystoimien kautta
- Laatulentoyhtiön maine ja brändi
- Venäjän ilmatilan avautuminen

Riskitekijät

- Nykystrategiassa kilpailuedut ovat selvästi heikommät kuin aiemmassa Aasian strategiassa
- Sektorin kysyntä on syklistä ja kilpailu on tyypillisesti kireää
- Rakennemuutokset toimialalla
- Polttoaineen hintaan ja valuuttoihin liittyvät riskit
- Regulaation kiristyminen

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	2,96	2,96	2,96
Osakemäärä, milj. kpl	204	204	204
Markkina-arvo	605	605	605
Yritysarvo (EV)	1407	1260	1220
P/E (oik.)	8,2	7,2	6,6
P/E	8,2	7,2	6,6
P/B	0,9	0,8	0,8
P/S	0,2	0,2	0,2
EV/Liikevaihto	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	2,8	2,4	2,3
EV/EBIT (oik.)	8,8	6,9	6,3
Osinko/tulos (%)	30,6 %	31,5 %	33,0 %
Osinkotuotto-%	3,7 %	4,4 %	5,0 %

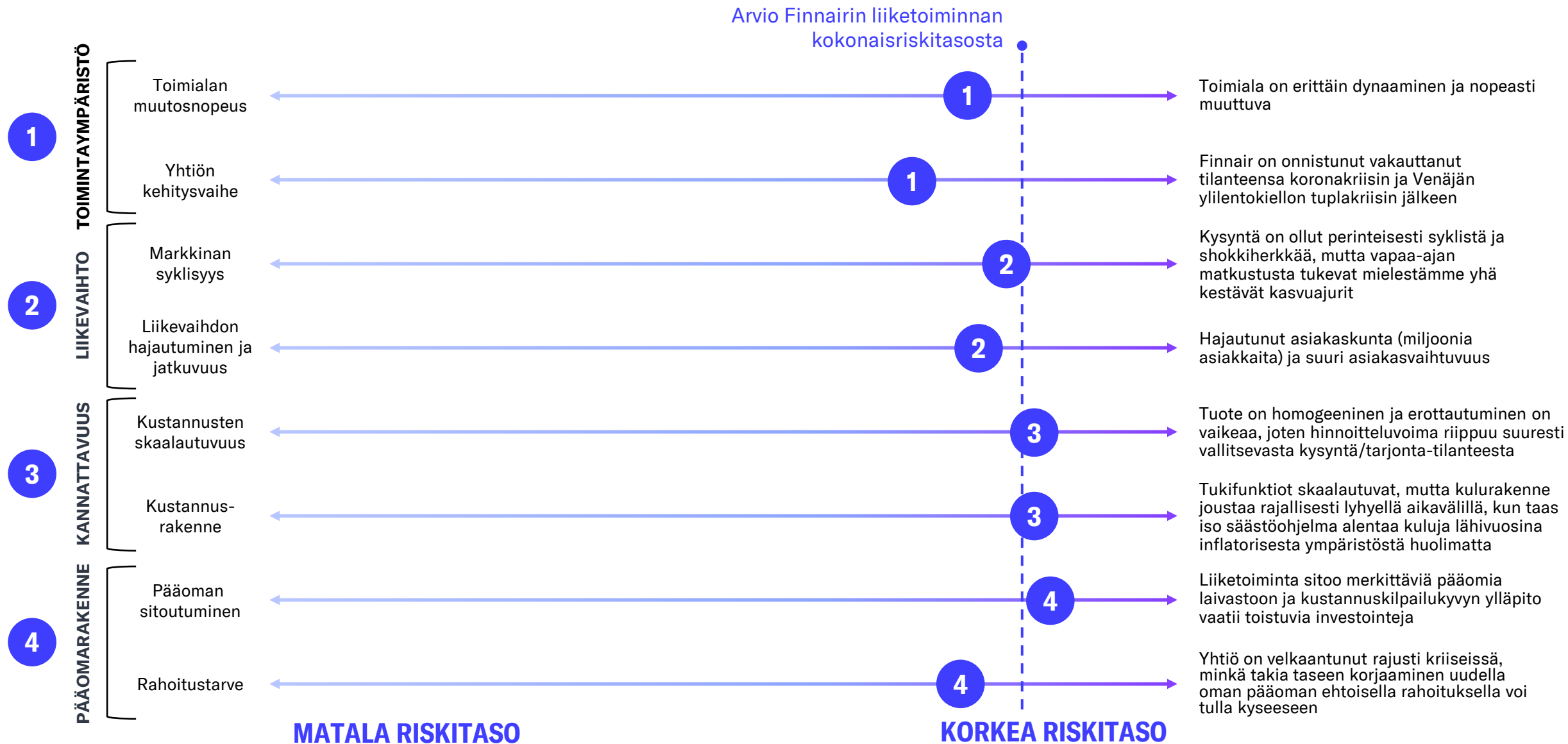
Lähde: Inderes

Arvioimme operatiivisen tuloksen laskeneen vertailukaudesta

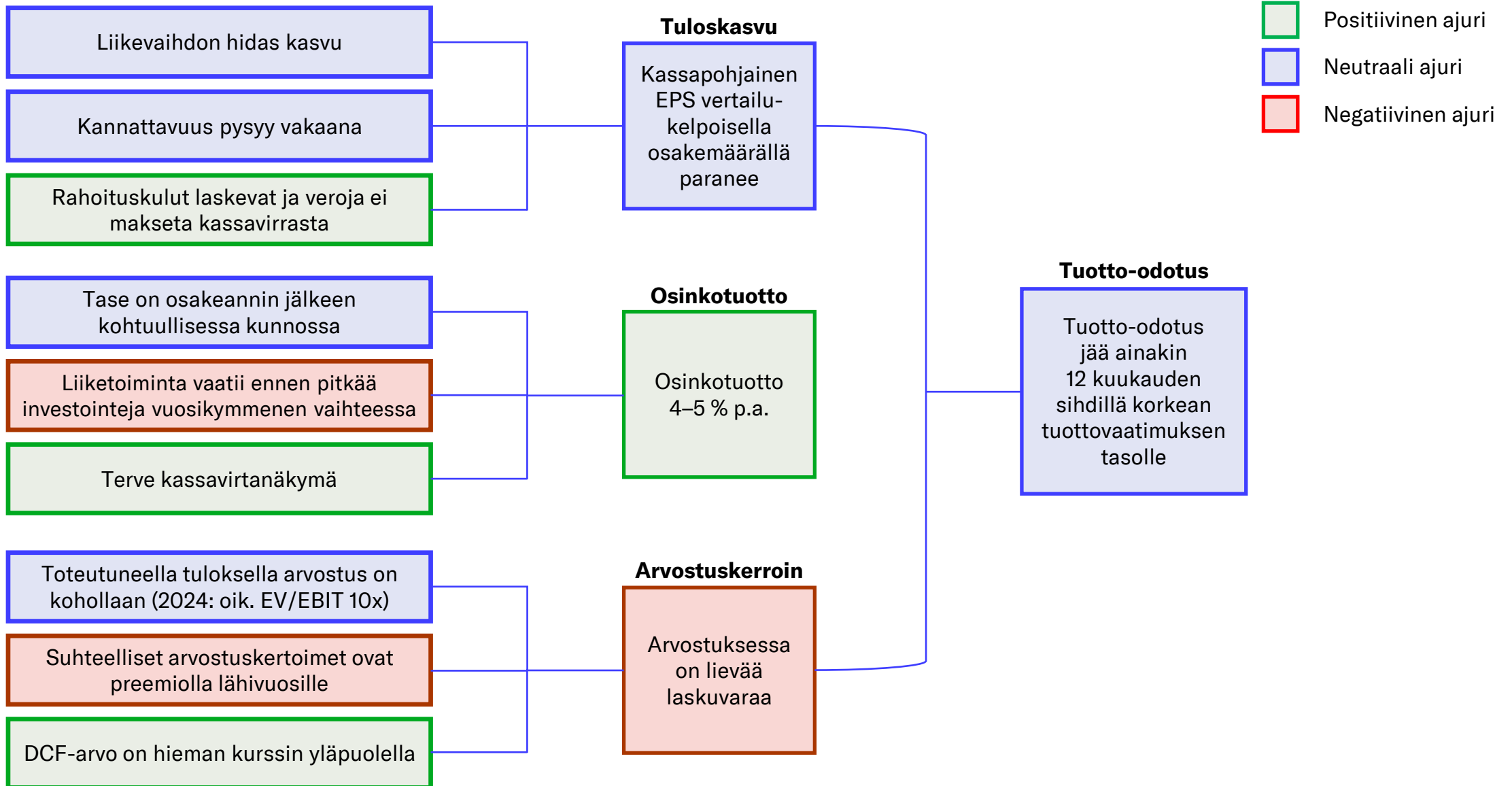
Ennustetaulukko	Q1'24	Q1'25	Q1'25e	Q1'25e	Konsensus		2025e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	682		711	723			3279
Liikevoitto (oik.)	-12		-22	-18			160
Liikevoitto	-17		-22	-18			160
Tulos ennen veroja	-38		-39	-28			92
EPS (raportoitu)	-0,15		-0,15	-0,11			0,36
Liikevaihdon kasvu-%	-1,9 %		4,4 %	6,1 %			7,6 %
Liikevoitto-% (oik.)	-1,7 %		-3,1 %	-2,5 %			4,9 %

Lähde: Inderes & Bloomberg, 4
ennustetta (konsensus)

Liiketoimintamallin riskiprofiili



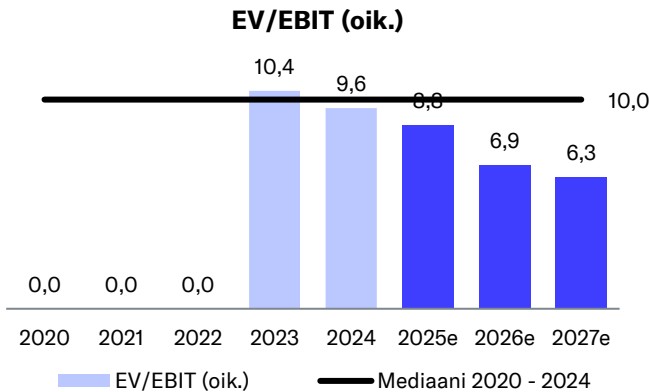
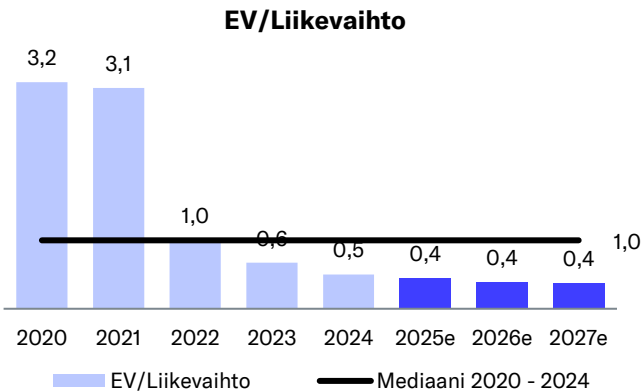
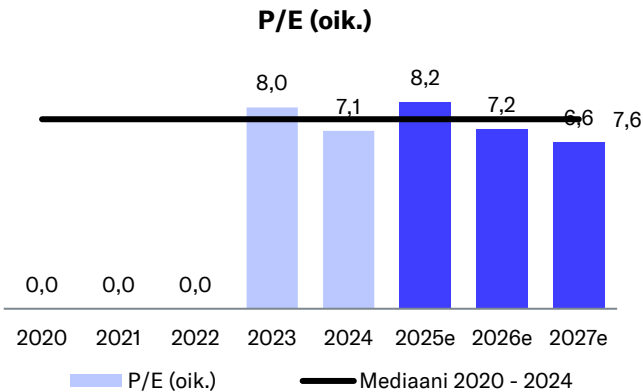
Osaketuoton ajurit



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	0,76	0,60	0,39	0,04	2,32	2,96	2,96	2,96	2,96
Osakemäärä, milj. kpl	1407,4	1407,4	1407,4	20421,1	204,2	204,2	204,2	204,2	204,2
Markkina-arvo	1070	844	549	817	474	605	605	605	605
Yritysarvo (EV)	2625	2588	2254	1920	1455	1407	1260	1220	1284
P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.	8,0	7,1	8,2	7,2	6,6	6,8
P/E	neg.	neg.	neg.	3,4	12,8	8,2	7,2	6,6	6,8
P/B	1,5	3,1	neg.	1,4	0,8	0,9	0,8	0,8	0,7
P/S	1,3	1,0	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
EV/Liikevaihto	3,2	3,1	1,0	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	neg.	neg.	15,1	3,6	3,3	2,8	2,4	2,3	2,4
EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	neg.	10,4	9,6	8,8	6,9	6,3	6,6
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	60,6 %	30,6 %	31,5 %	33,0 %	35,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	4,7 %	3,7 %	4,4 %	5,0 %	5,1 %

Lähde: Ideres



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö	MEUR	MEUR	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e
IAG	20168	26357	5,9	5,7	3,8	3,6	0,8	0,8	6,8	6,3	2,8	3,2	2,5
Lufthansa	7952	12692	6,2	5,2	2,9	2,6	0,3	0,3	5,9	4,9	4,1	5,2	0,7
Air France - KLM	2143	10885	6,0	5,4	2,4	2,2	0,3	0,3	2,2	2,0	0,3		
Norwegian	897	1098	5,3	5,0	1,7	1,5	0,4	0,3	7,0	6,5	0,5		1,2
Turkish Airlines	11677	19185	9,9	7,6	4,2	3,4	0,9	0,8	4,4	4,3			0,8
Japan Airlines	7035	8471	8,2	7,7	4,3	4,1	0,7	0,7	11,1	10,7	3,2	3,5	1,2
China Air	14324	42742	34,6	18	8,7	8	1,8	1,6	21,2	12,6	0,4	0,5	2,5
Delta Airlines	41304	53795	7,7	7,1	5,7	5,3	0,9	0,9	8,8	8,0	1,0	1,0	2,2
United	33029	46699	7,8	7,1	5,2	4,8	0,8	0,7	7,8	7,0			2,1
American Airlines	10307	32248	9,2	8,0	5,8	5,2	0,6	0,6	6,8	5,2			
Alaska Airlines	8757	11151	10,2	8,2	5,9	5,1	0,8	0,7	12,1	9,4			1,7
Cathay Pacific	8016	14017	9,2	9,5	4,4	4,4	1,0	0,9	7,8	7,2	5,7	6,2	1,1
Qantas	8704	11497	7,3	6,9	4,1	3,8	0,8	0,8	8,9	8,2	2,4	3,4	11,2
Singapore Airlines	13541	16205	11,8	13,5	5,5	5,7	1,2	1,2	9,1	14,5	4,7	3,8	1,2
Air New Zealand	10252	10511	8,8	8,6	7,3	6,8	0,9	0,8	11,8	10,7	1,5	1,6	1,8
Air Canada	4006	6696	6,6	5,8	2,8	2,6	0,4	0,4	7,4	6,2			2,4
China Southern	12302	38323	28,7	20,8	7,6	6,7	1,5	1,4	11,4	6,8	0,4		1,4
Korean Air	5768	9420	6,0	5,7	3,3	3,2	0,7	0,7	5,6	5,5	3,4	3,4	0,7
LATAM Airlines	9399	13976	8,2	8,2	4,3	4,4	1,0	1,0	8,1	16,1			
Finnair (Inderes)	605	1407	8,8	6,9	2,8	2,4	0,4	0,4	8,2	7,2	3,7	4,4	0,9
Keskiarvo			10,4	8,6	4,7	4,4	0,8	0,8	8,6	8,0	2,3	3,2	2,2
Mediaani			8,2	7,6	4,3	4,4	0,8	0,8	7,8	7,0	2,4	3,4	1,6
Erotus-% vrt. mediaani			0,08	-0,1	-0,35	-0,45	-0,46	-0,5		0,026	0,5736	0,2871	-0,43

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25e	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	2989	682	766	818	783	3049	711	832	895	841	3279	3362	3438	3527
Lipputuotot	2412	539	614	655	611	2419	554	662	716	658	2589	2651	2705	2775
Lisäpalvelut	148	37	45	48	52	182	42	51	53	55	200	213	223	230
Matkapalvelut	192	58	57	63	64	242	62	60	65	66	254	259	264	270
Rahti	237	46	51	53	55	206	53	60	61	62	236	239	246	252
Käyttökate	538	66	125	159	96	445	63	133	170	134	500	528	536	538
Poistot ja arvonalennukset	-346	-83	-82	-82	-84	-330	-85	-85	-85	-85	-340	-345	-343	-343
Liikevoitto ilman kertaeriä	184	-12	44	71	48	151	-22	48	85	49	160	183	193	195
Liikevoitto	191	-17	43	77	12	114	-22	48	85	49	160	183	193	195
Nettorahoituskulut	-72	-20	-20	-5	-23	-68	-17	-17	-17	-17	-68	-78	-79	-84
Tulos ennen veroja	119	-38	23	72	-11	46	-39	31	68	32	92	105	114	111
Verot	135	8	-5	-14	2	-9	8	-6	-14	-6	-18	-21	-23	-22
Vähemmistöosuudet	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettotulos	254	-30	18	57	-8	37	-31	25	54	26	73	84	91	89
Nettotulos	241	-29,9	18,0	57,3	-8,3	37,0	-31,2	24,7	54,1	25,7	73,3	84,4	91,0	89,0
EPS (oikaistu)	0,01	-0,12	0,09	0,26	0,10	0,33	-0,15	0,12	0,27	0,13	0,36	0,41	0,45	0,44

Tunnusluvut	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25e	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	26,8 %	-1,9 %	2,2 %	0,1 %	7,6 %	2,0 %	4,4 %	8,6 %	9,4 %	7,5 %	7,6 %	2,5 %	2,2 %	2,6 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-212,2 %	-1388,9 %	-34,1 %	-24,2 %	112,7 %	-17,7 %	89,5 %	9,7 %	18,5 %	2,5 %	5,5 %	14,6 %	5,5 %	1,0 %
Käyttökate-%	18,0 %	9,6 %	16,3 %	19,4 %	12,2 %	14,6 %	8,9 %	16,0 %	19,0 %	15,9 %	15,2 %	15,7 %	15,6 %	15,2 %
Oikaistu liikevoitto-%	6,2 %	-1,7 %	5,7 %	8,7 %	6,1 %	5,0 %	-3,1 %	5,7 %	9,5 %	5,8 %	4,9 %	5,4 %	5,6 %	5,5 %
Nettotulos-%	8,1 %	-4,4 %	2,3 %	7,0 %	-1,1 %	1,2 %	-4,4 %	3,0 %	6,0 %	3,1 %	2,2 %	2,5 %	2,6 %	2,5 %

Lähde: Inderes

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	2475	2519	2384	2293	2328
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat hyödykkeet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Käyttöomaisuus	2110	2142	2027	1957	2015
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	3,1	59,8	59,8	59,8	59,8
Muut pitkäaikaiset varat	128	95,0	95,0	95,0	95,0
Laskennalliset verosaamiset	234	222	202	181	158
Vaihtuvat vastaavat	1223	1202	1395	1428	1459
Vaihto-omaisuus	135	86,8	131	134	138
Muut lyhytaikaiset varat	11,8	66,5	66,5	66,5	66,5
Myyntisaamiset	154	165	180	185	189
Likvidit varat	922	884	1017	1042	1066
Taseen loppusumma	3698	3721	3778	3721	3786

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	577	627	678	740	804
Osakepääoma	75,4	75,4	75,4	75,4	75,4
Kertyneet voittovarot	-1395	-1358	-1307	-1245	-1180
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	1896	1909	1909	1909	1909
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	1868	1698	1578	1480	1467
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	126	122	122	122	122
Korolliset velat	1741	1575	1455	1358	1344
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,8	0,6	0,8	0,8	0,8
Lyhytaikaiset velat	1253	1396	1523	1501	1515
Korolliset velat	284	290	364	339	336
Lyhytaikaiset korottomat velat	614	722	771	773	791
Muut lyhytaikaiset velat	355	385	388	388	388
Taseen loppusumma	3698	3721	3778	3721	3786

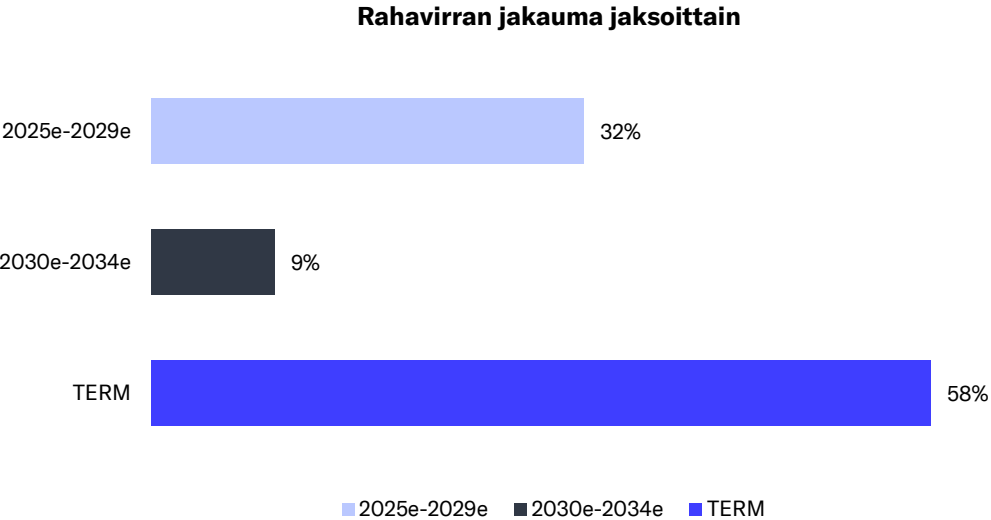
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	2,0 %	7,6 %	2,5 %	2,2 %	2,6 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	3,7 %	4,9 %	5,4 %	5,6 %	5,5 %	5,4 %	5,2 %	5,0 %	4,7 %	4,5 %	4,5 %	4,5 %
Liikevoitto	114	160	183	193	195	195	193	190	183	180	183	
+ Kokonaispoistot	330	340	345	343	343	337	358	387	377	394	409	
- Maksetut verot	3	2	0	0	0	0	0	0	0	0	-14	
- verot rahoituskuluista	-13	-16	-19	-19	-20	-21	-22	-23	-24	-25	-25	
+ verot rahoitustuotoista	0	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	
- Käyttöpääoman muutos	120	-7	-5	10	12	12	12	13	13	13	11	
Operatiivinen kassavirta	554	481	507	530	533	526	544	569	552	565	567	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Bruttoinvestoinnit	-386	-225	-275	-400	-500	-550	-550	-500	-500	-500	-435	
Vapaa operatiivinen kassavirta	164	256	232	130	33	-24	-6	69	52	65	131	
+/- Muut	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Vapaa kassavirta	164	256	232	130	33	-24	-6	69	52	65	131	2159
Diskontattu vapaa kassavirta		242	203	105	25	-17	-4	41	28	33	61	1005
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		1723	1481	1278	1173	1148	1165	1169	1128	1099	1067	1005
Velaton arvo DCF		1723										
- Korolliset velat		-1865										
+ Rahavarat		884										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		742										
Oman pääoman arvo DCF per osake		3,63										

Pääoman kustannus (WACC)

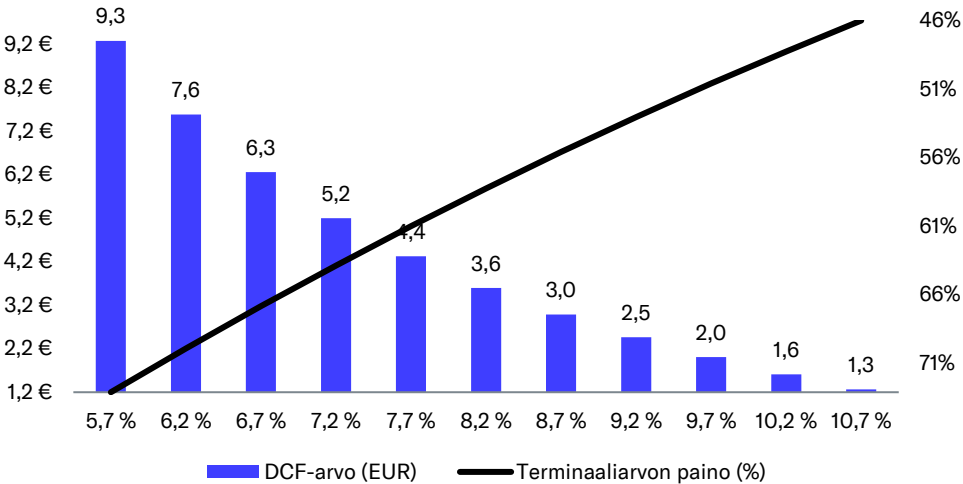
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	65,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,8 %
Yrityksen Beta	2,30
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	13,4 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,2 %

Lähde: Inderes

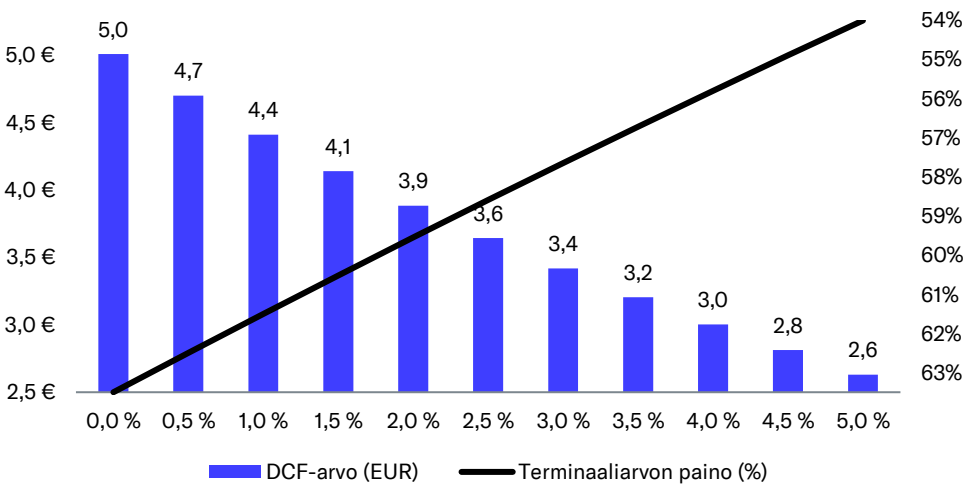


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

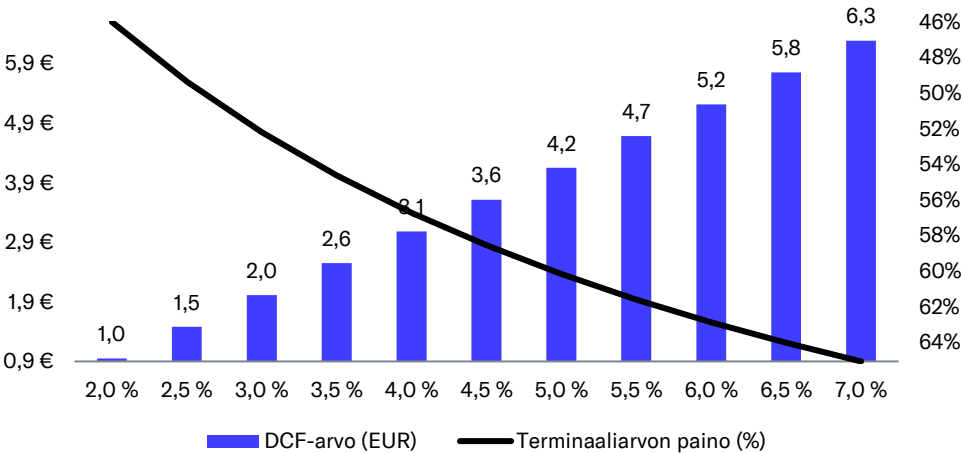
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



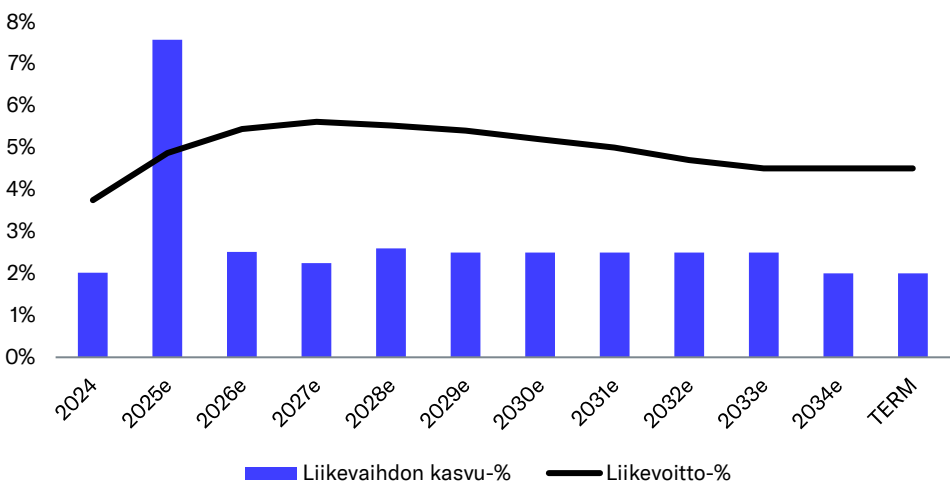
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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	2022	2023	2024	2025e	2026e	Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	2357	2989	3049	3279	3362	EPS (raportoitu)	-0,35	0,01	0,18	0,36	0,41
Käyttökate	149	538	445	500	528	EPS (oikaistu)	-0,33	0,00	0,33	0,36	0,41
Liikevoitto	-201	191	114	160	183	Operat. Kassavirta / osake	0,34	0,03	2,71	2,35	2,48
Voitto ennen veroja	-371	119	46	92	105	Operat. Vapaa kassavirta / osake	0,16	0,01	0,80	1,25	1,14
Nettovoitto	-493	241	37	73	84	Omapääoma / osake	0,29	0,03	3,07	3,32	3,62
Kertaluontoiset erät	-37	7	-37	0	0	Osinko / osake	0,00	0,00	0,11	0,11	0,13
Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e	Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	4133	3698	3721	3778	3721	Liikevaihdon kasvu-%	181 %	27 %	2 %	8 %	3 %
Oma pääoma	411	577	627	678	740	Käyttökatteen kasvu-%	-211 %	260 %	-17 %	12 %	6 %
Liikearvo	0	0	0	0	0	Liikevoiton oik. kasvu-%	-65 %	-212 %	-18 %	5 %	15 %
Nettovelat	1105	1104	981	802	655	EPS oik. kasvu-%	-6 %	-102 %	6463 %	10 %	15 %
						Käyttökate-%	6,3 %	18,0 %	14,6 %	15,2 %	15,7 %
Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e	Oik. Liikevoitto-%	-7,0 %	6,2 %	5,0 %	4,9 %	5,4 %
Käyttökate	149	538	445	500	528	Liikevoitto-%	-8,5 %	6,4 %	3,7 %	4,9 %	5,4 %
Nettokäyttöpääoman muutos	276	42	120	-7	-5	ROE-%	-111,1 %	48,8 %	6,2 %	11,2 %	11,9 %
Operatiivinen kassavirta	480	547	554	481	507	ROI-%	-6,3 %	6,8 %	4,5 %	7,0 %	8,0 %
Investoinnit	-219	-340	-386	-225	-275	Omavaraisuusaste	9,9 %	15,6 %	16,9 %	17,9 %	19,9 %
Vapaa kassavirta	230	134	164	256	232	Nettovelkaantumisaste	269 %	191 %	156 %	118 %	88 %
Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e						
EV/Liikevaihto	1,0	0,6	0,5	0,4	0,4						
EV/EBITDA	15,1	3,6	3,3	2,8	2,4						
EV/EBIT (oik.)	neg.	10,4	9,6	8,8	6,9						
P/E (oik.)	neg.	8,0	7,1	8,2	7,2						
P/B	neg.	1,4	0,8	0,9	0,8						
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	4,7 %	3,7 %	4,4 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

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

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin 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 arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät 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.

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
18/07/2019	Vähennä	6,75 €	6,83 €
23/10/2019	Vähennä	6,40 €	6,21 €
12/12/2019	Lisää	6,25 €	5,53 €
10/02/2020	Lisää	6,25 €	5,83 €
25/02/2020	Vähennä	5,75 €	5,41 €
02/03/2020	Vähennä	5,00 €	4,78 €
16/03/2020	Vähennä	3,75 €	3,56 €
17/03/2020	Vähennä	3,50 €	3,35 €
29.4.2020	Vähennä	3,50 €	3,70 €
11/06/2020	Myy	0,65 €	0,72 €
27/07/2020	Vähennä	0,50 €	0,50 €
16/09/2020	Vähennä	0,45 €	0,44 €
28/10/2020	Vähennä	0,36 €	0,37 €
12/11/2020	Myy	0,48 €	0,56 €
19/02/2021	Myy	0,48 €	0,61 €
28/04/2021	Myy	0,60 €	0,78 €
16/07/2021	Myy	0,60 €	0,65 €
27/10/2021	Vähennä	0,60 €	0,62 €
01/12/2021	Vähennä	0,55 €	0,57 €
18/02/2022	Myy	0,55 €	0,62 €
01/03/2022	Myy	0,40 €	0,45 €
22/04/2022	Myy	0,40 €	0,48 €
28/04/2022	Myy	0,40 €	0,46 €
20/07/2022	Myy	0,35 €	0,41 €
30/10/2022	Myy	0,35 €	0,43 €
16/02/2023	Myy	0,40 €	0,53 €
05/05/2023	Myy	0,43 €	0,52 €
19/07/2023	Myy	0,46 €	0,55 €
24/07/2023	Myy	0,50 €	0,58 €
18/10/2023	Vähennä	0,30 €	0,32 €
25/10/2023	Vähennä	0,30 €	0,33 €
30/10/2023	Vähennä	0,05 €	0,05 €
12/02/2024	Lisää	0,05 €	0,03 €
15/02/2024	Lisää	0,04 €	0,03 €
24/04/2024	Lisää	3,75 €	2,95 €
22/07/2024	Lisää	3,00 €	2,33 €
29/10/2024	Vähennä	2,50 €	2,33 €
14/02/2025	Vähennä	2,80 €	3,00 €
23/04/2025	Vähennä	2,80 €	2,96 €



TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

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

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

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

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

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

Inderes Oyj

Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Inderes Ab

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

Palkittua analyysia osoitteessa **inderes.fi**

inderes.se

**inde
res.**