

HONKARAKENNE

25.06.2026 07.35 EEST



Atte Jortikka, Analyttikko
+358 40 054 3725
atte.jortikka@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Merkittävästä tilauksesta tukea kasvuun

Honkarakenne [tiedotti](#) yhteistyöstä OnWoodin kanssa, joka käynnistyy yli sadan täysvalmiin hirsirakennuksen toimituksella Eurooppaan. Näemme tilauksen sekä laajemman yhteistyön positiivisena yhtiölle myös jatkossa sen hakiessa kasvua viennissä. Emme tehneet ennusteisiin tässä vaiheessa merkittäviä muutoksia, sillä tilauskannan kasvu ensimmäisellä vuosipuoliskolla sisältyi jo aiempiin odotuksiimme. Kurssinousun myötä arvostus vaikuttaa edelleen ensi vuodelle neutraalilta huomioiden tulokäänteeseen liittyvä epävarmuus. Toistamme vähennä-suosituksen ja 2,7 euron tavoitehinnan.

Kotimarkkinassa joitain piristymisen merkkejä

Tilastokeskuksen datan mukaan Suomen pientalo- ja vapaa-ajan asuntojen aloitusvolyymit ovat pysyneet edelleen alkuvuodesta matalalla tasolla. Toisaalta pientaloissa aloitukset (liukuva vuosisumma, m3) ovat olleet vertailukautta korkeammalla tasolla. Rakennusteollisuus RT ennustaa asuntorakentamisen kokonaisvolyymien jäävän yhä kuluvana vuonna viime vuodesta. Honkarakenteelle keskeisen omakotitalorakentamisen volyymin odotetaan tänä vuonna kasvavan hienoisesti. Maanmittauslaitoksen mukaan mökkikauppa vilkastui Suomessa alkuvuonna, mikä viittaa piristymiseen Hongalle erityisen tärkeällä vapaa-ajan markkinalla.

Yhteistyö OnWoodin kanssa poiki jo ensimmäisen toimituksen

Honkarakenne tiedotti solmineensa strategisen yhteistyösopimuksen OnWood Oy:n kanssa. Sopimukseen sisältyy yli sadan täysvalmiin hirsirakennuksen toimitus Länsi-Eurooppaan. Yhteistyössä Honkarakenne vastaa rakennusten suunnittelusta ja puukomponenttien tuotannosta, kun taas OnWood valmistaa rakennukset omissa tuotantotiloissaan jopa 90 %:n valmiusasteeseen. OnWoodin tiedotteen mukaan yhteishankkeen kokonaisarvo on 16,3 MEUR. Honkarakenne toimittaa hankkeeseen hirsikomponentit ja suunnittelupalvelun,

joten yhtiön osuus kokonaisarvosta jäänee selvästi alle puoleen (~20-40 %). Tarkkaa jakoa Honkarakenne ei kuitenkaan tiedotteessa avannut.

Olemme tehneet vain hienoisia muutoksia kuluvan vuoden ennusteisiimme. Honkarakenne ilmoitti kaupan sisältyvän jo aiemmin annettuun vuoden 2026 ohjeistukseen. Kauppa tukee Honkarakenteen vientiä, jonka osalta yhtiö ei ole tiedottanut vuoden ensimmäisellä puoliskolla muista merkittävistä yksittäisistä kaupoista. Honkarakenne aloitti vuoden vertailukautta korkeammalla tilauskannalla, ja ennustamme tilauskannan kasvaneen edelleen ensimmäisen vuosipuoliskon aikana. Odotamme yhtiöltä 19 %:n liikevaihdon kasvua kuluvana vuonna, minkä yhdistettynä käynnissä oleviin tehostustoimiin arvioimme riittävän liikevoiton kääntämiseen positiiviseksi. Ennustamme kasvun jatkuvan ensi vuonna markkinan asteittaisen piristymisen ja viennin kasvun myötä. Julkistetun hankkeen lisäksi Honkarakenteella ja OnWoodilla on useita merkittäviä yhteishankkeita vireillä, jotka toteutuessaan tukisivat yhtiön toimituskykyä huomioiden etenkin ensi vuoden volyymeja. Kasvavan volyymin myötä ennustamamme kannattavuusparannus alkaa näkyä selvemmin ensi vuodesta lähtien.

Hinnoittelu vaikuttaa neutraalilta tulokäänteen toteutuessa

Honkarakenteen tulos jää ennusteissamme kuluvana vuonna matalalle tasolle jonka myötä painotamme arvonmäärityksessä vuoden 2027 ennusteitamme. Käänteen realisoituessa vahvemmin ennusteissamme vuodesta 2027 alkaen kertoimet laskevat houkuttelevammalle tasolle (2027 EV/EBIT 8x, P/E 12x). Nykyhinnoittelu on ensi vuoden ennusteellamme silti suhteellisen neutraali, kun sitä verrataan Honkarakenteen hyväksyttävänä pitämäämme arvostustasoon (EV/EBIT 7-9x, P/E 9-11x). Sovellamme arvonmäärityksessä nykyisellään haarukan alalaitaa ottaen huomioon tulokäänteen realisoitumiseen liittyvät epävarmuudet.

Suositus

Vähennä

(aik. Vähennä)

Tavoitehinta:

2,70 EUR

(aik. 2,70 EUR)

Osakekurssi:

2,92 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	37,2	44,2	52,2	56,3
kasvu-%	1 %	19 %	18 %	8 %
EBIT oik.	-3,9	0,3	2,1	2,6
EBIT-% oik.	-10,4 %	0,7 %	3,9 %	4,5 %
Nettotulos	-4,1	0,1	1,5	1,9
EPS (oik.)	-0,68	0,01	0,25	0,32
P/E (oik.)	neg.	>100	11,6	9,1
P/B	1,8	1,8	1,5	1,3
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	5,5 %
EV/EBIT (oik.)	neg.	62,4	7,8	5,2
EV/EBITDA	neg.	8,8	4,1	3,1
EV/Liikevaihto	0,5	0,4	0,3	0,2

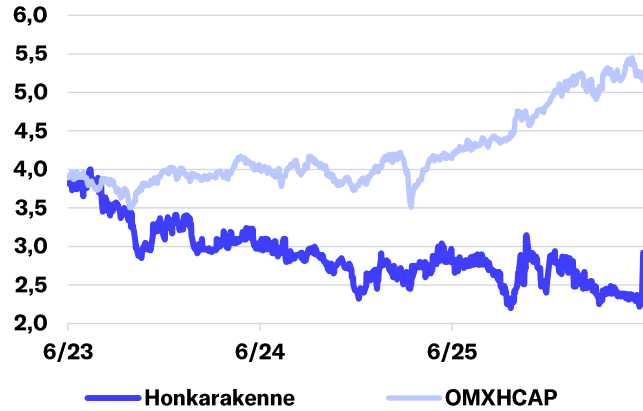
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

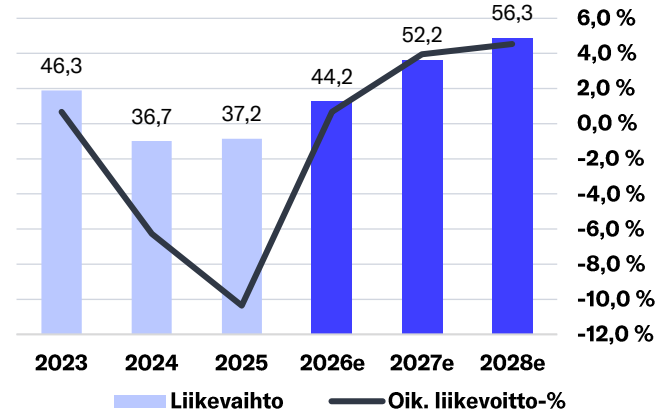
Vuoden 2026 liikevaihto on 42–45 MEUR (2025 37,2 MEUR). Liiketuloksen odotetaan olevan -1,0 – +0,5 MEUR (-4,0 MEUR).

Osakekurssi



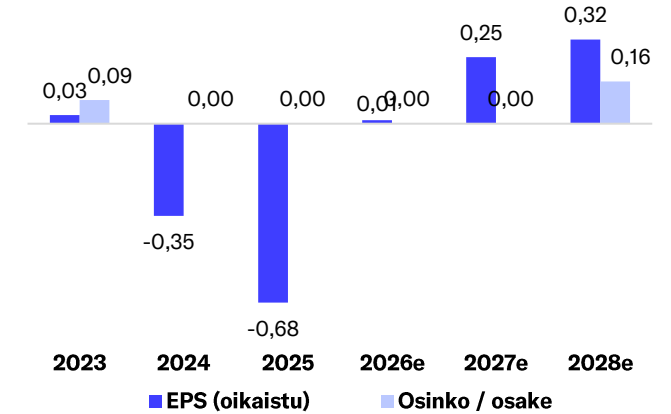
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Kasvava kiinnostus puurakentamista kohtaan tukee orgaanisia kasvunäkymiä
- Viennin kasvu
- Vahva markkina-asema
- Kannattavuudessa parannuspotentiaalia

Riskitekijät

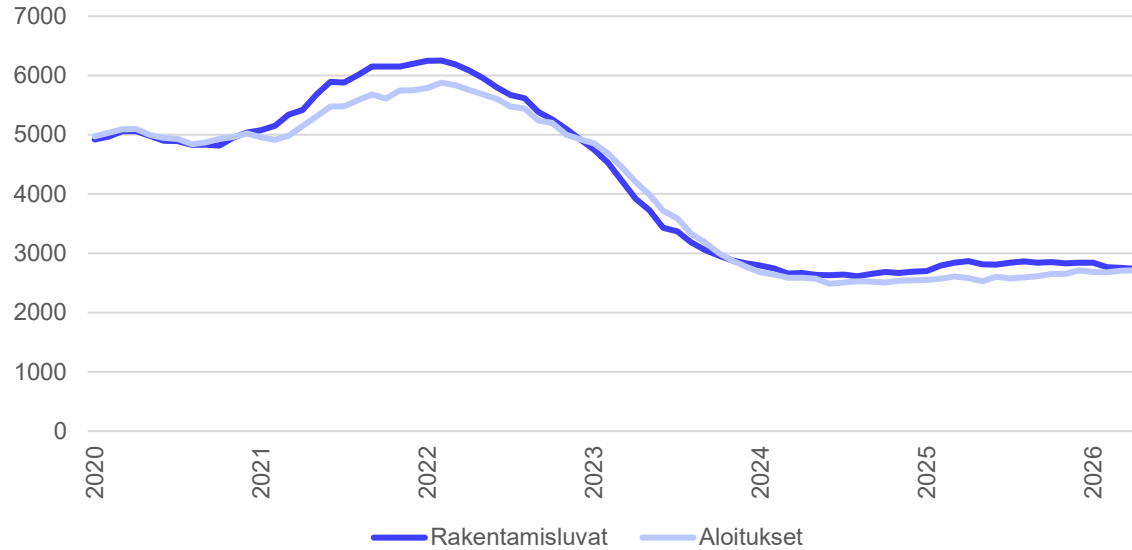
- Kysynnän syklisyys
- Kotimaisen hirsitaloteollisuuden tiukka kilpailutilanne
- Vaihtelevat raaka-ainehinnat
- Vahva riippuvuus kotimaan kysynnästä
- Vientipanostuksissa onnistuminen

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	2,92	2,92	2,92
Markkina-arvo	17	17	17
Yritysarvo (EV)	18	16	13
P/E (oik.)	>100	11,6	9,1
P/B	1,8	1,5	1,3
EV/Liikevaihto	0,4	0,3	0,2
EV/EBITDA	8,8	4,1	3,1
EV/EBIT (oik.)	62,4	7,8	5,2
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	50,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	5,5 %

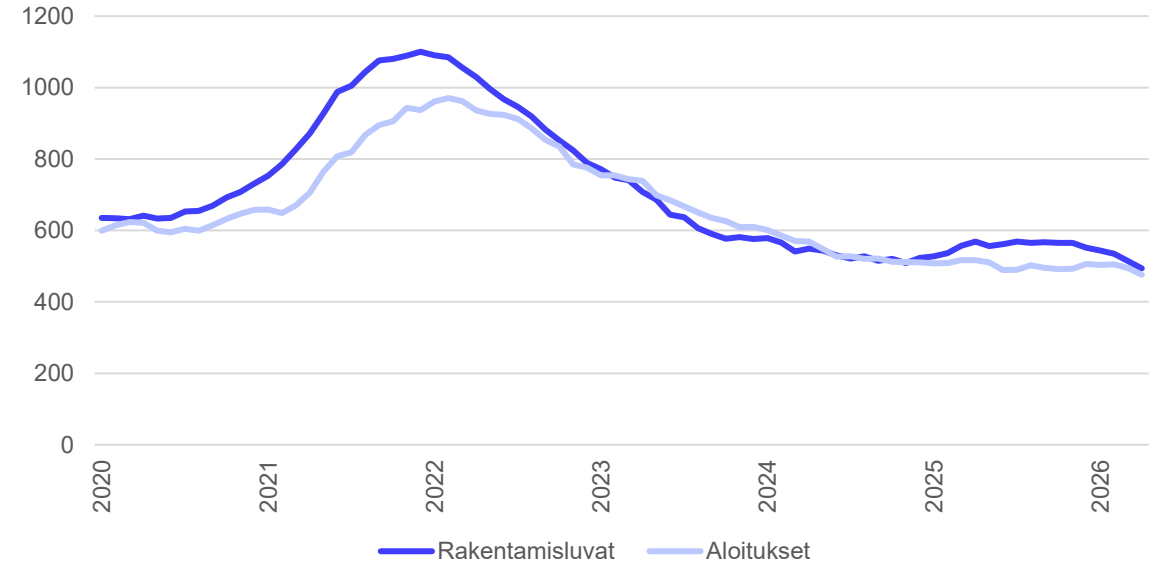
Lähde: Inderes

Ennustemuutokset jäivät maltillisiksi

Pientalot, m3 (1000x), rullaava 12 kuukautta



Vapaa-ajan asunnot, m3 (1000x), rullaava 12 kuukautta



Lähde: Tilastokeskus

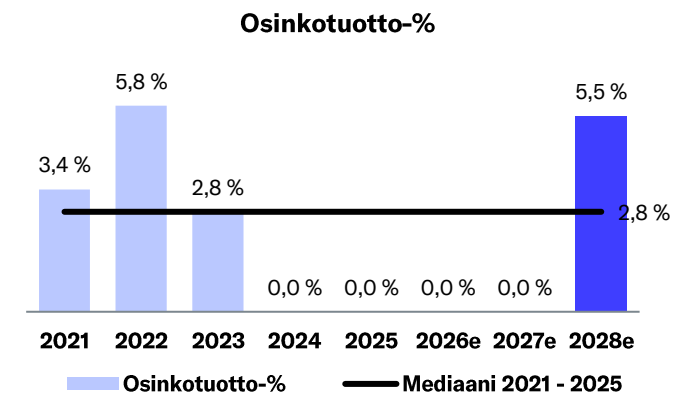
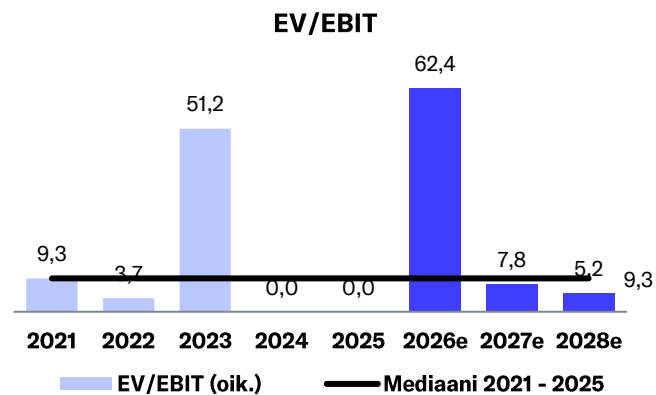
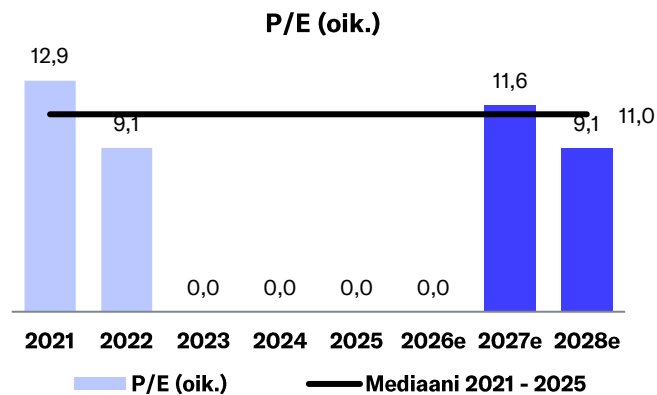
Ennustemuutokset	2026	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos	2028e	2028e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	43,8	44,2	1 %	52,2	52,2	0 %	56,3	56,3	0 %
Käyttökate	2,0	2,1	7 %	3,9	3,9	0 %	4,3	4,3	0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	0,2	0,3	83 %	2,1	2,1	0 %	2,5	2,6	0 %
Liikevoitto	0,2	0,3	83 %	2,1	2,1	0 %	2,5	2,6	0 %
Tulos ennen veroja	0,0	0,1	339 %	1,9	1,9	0 %	2,3	2,4	0 %
EPS (ilman kertaeriä)	-0,01	0,01	339 %	0,25	0,25	0 %	0,32	0,32	0 %
Osakekohtainen osinko	0,00	0,00		0,00	0,00		0,00	0,00	

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	7,32	4,34	3,22	2,32	2,88	2,92	2,92	2,92	2,92
Markkina-arvo	43	26	19	14	17	17	17	17	17
Yritysarvo (EV)	34	16	16	13	18	18	16	13	12
P/E (oik.)	12,9	9,1	>100	neg.	neg.	>100	11,6	9,1	8,8
P/B	2,5	1,4	1,1	1,0	1,8	1,8	1,5	1,3	1,2
EV/Liikevaihto	0,5	0,2	0,3	0,4	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2
EV/EBITDA	5,6	2,5	7,5	neg.	neg.	8,8	4,1	3,1	2,7
EV/EBIT (oik.)	9,3	3,7	51,2	neg.	neg.	62,4	7,8	5,2	4,4
Osinko/tulos (%)	44,1 %	52,7 %	neg.	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	50,0 %	50,0 %
Osinkotuotto-%	3,4 %	5,8 %	2,8 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	5,5 %	5,7 %

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
Bonava	258	604	8,9	6,1	8,9	6,1	0,7	0,6	10,8	5,4			0,4
JM	678	1779	34,2	23,7	35,1	23,7	1,8	1,6	22,2	13,8	2,1	3,7	0,9
LapWall	61	72	16,0	9,0	10,3	6,5	1,4	1,1	19,1	10,0	3,8	6,7	3,2
Peab	2376	3263	11,9	11,2	7,8	7,5	0,6	0,6	11,3	10,4	4,6	5,0	1,4
YIT	614	1356	18,1	12,5	14,4	10,4	0,7	0,7	44,1	14,7		0,8	0,9
Honkarakenne (Inderes)	17	18	62,4	7,8	8,8	4,1	0,4	0,3	227,5	11,6	0,0	0,0	1,8
Keskiarvo			18,2	12,3	15,1	11,2	0,9	0,8	26,7	10,8	3,0	3,8	1,3
Mediaani			17,0	11,4	12,1	8,9	0,7	0,6	20,6	10,4	3,0	3,7	0,9
Erotus-% vrt. mediaani			266 %	-31 %	-27 %	-54 %	-42 %	-51 %	1002 %	11 %	-100 %	-100 %	96 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2024	H1'25	H2'25	2025	H1'26e	H2'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	36,7	16,7	20,4	37,2	19,5	24,7	44,2	52,2	56,3	58,6
Käyttökate	-0,1	-1,7	-0,1	-1,8	-0,3	2,4	2,1	3,9	4,3	4,2
Poistot ja arvonalennukset	-2,3	-1,1	-1,1	-2,2	-0,9	-0,9	-1,8	-1,9	-1,7	-1,6
Liikevoitto ilman kertaeriä	-2,3	-2,8	-1,1	-3,9	-1,2	1,5	0,3	2,1	2,6	2,6
Liikevoitto	-2,4	-2,8	-1,2	-4,0	-1,2	1,5	0,3	2,1	2,6	2,6
Nettorahoituskulut	-0,2	-0,1	-0,3	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Tulos ennen veroja	-2,6	-2,9	-1,5	-4,4	-1,3	1,4	0,1	1,9	2,4	2,4
Verot	0,4	0,6	-0,4	0,3	0,3	-0,3	0,0	-0,4	-0,5	-0,5
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	-2,2	-2,3	-1,8	-4,1	-1,1	1,1	0,1	1,5	1,9	1,9
EPS (oikaistu)	-0,35	-0,39	-0,29	-0,68	-0,18	0,19	0,01	0,25	0,32	0,33
EPS (raportoitu)	-0,37	-0,39	-0,31	-0,70	-0,18	0,19	0,01	0,25	0,32	0,33

Tunnusluvut	2024	H1'25	H2'25	2025	H1'26e	H2'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihdon kasvu-%	-20,7 %	15,4 %	-8,1 %	1,2 %	16,5 %	21,0 %	19,0 %	18,0 %	8,0 %	4,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-841,9 %	-3,7 %	-362,5 %	-67,4 %	56,1 %	245,2 %	108 %	599 %	24 %	3 %
Käyttökate-%	-0,3 %	-10,2 %	-0,2 %	-4,7 %	-1,7 %	9,8 %	4,7 %	7,5 %	7,6 %	7,2 %
Oikaistu liikevoitto-%	-6,3 %	-16,7 %	-5,1 %	-10,4 %	-6,3 %	6,2 %	0,7 %	3,9 %	4,5 %	4,5 %
Nettotulos-%	-5,9 %	-13,7 %	-8,8 %	-11,0 %	-5,5 %	4,6 %	0,2 %	2,9 %	3,3 %	3,3 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	14,6	13,5	12,8	12,0	11,4
Liikearvo	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Aineettomat hyödykkeet	0,7	0,6	0,7	0,6	0,5
Käyttöomaisuus	11,7	10,4	9,6	8,9	8,4
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Laskennalliset verosaamiset	1,5	1,7	1,7	1,7	1,7
Vaihtuvat vastaavat	12,1	8,3	12,2	14,1	16,3
Vaihto-omaisuus	4,5	4,3	4,9	5,5	5,6
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	2,6	1,6	2,9	3,4	3,7
Likvidit varat	4,9	2,5	4,4	5,2	7,0
Taseen loppusumma	26,7	21,8	24,9	26,1	27,7

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	13,7	9,6	9,7	11,2	13,1
Osakepääoma	9,9	9,9	9,9	9,9	9,9
Kertyneet voittovarot	-0,9	-5,0	-4,9	-3,4	-1,5
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Muu oma pääoma	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	3,9	3,0	5,3	4,2	3,3
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	3,6	2,7	5,0	3,9	3,0
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	9,0	9,2	9,8	10,7	11,3
Korolliset velat	0,8	0,7	0,6	0,2	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	8,2	8,5	9,3	10,4	11,3
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	26,7	21,9	24,9	26,1	27,7

DCF-laskelma

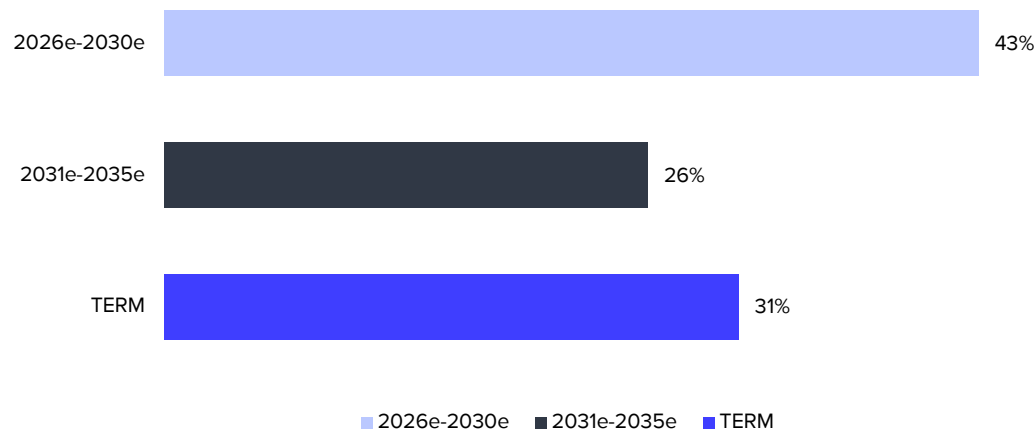
DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	1,2 %	19,0 %	18,0 %	8,0 %	4,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	-10,6 %	0,7 %	3,9 %	4,5 %	4,5 %	4,2 %	4,2 %	4,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %
Liikevoitto	-4,0	0,3	2,1	2,6	2,6	2,5	2,6	2,5	1,9	2,0	2,0	
+ Kokonaispoistot	2,2	1,8	1,9	1,7	1,6	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	
- Maksetut verot	0,1	0,0	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,3	-0,4	-0,4	
- verot rahoituskuluista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ 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	1,6	-1,1	0,0	0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Operatiivinen kassavirta	-0,1	0,9	3,5	4,2	3,8	3,6	3,6	3,4	2,9	2,9	2,9	
+ 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	-0,9	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,7	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-1,1	-0,2	2,4	3,1	2,7	2,5	2,4	2,3	1,8	1,8	1,2	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-1,1	-0,2	2,4	3,1	2,7	2,5	2,4	2,3	1,8	1,8	1,2	14,3
Diskontattu vapaa kassavirta		-0,2	2,1	2,4	1,9	1,6	1,4	1,2	0,8	0,7	0,5	5,5
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		17,8	18,0	15,9	13,5	11,6	10,1	8,7	7,5	6,7	5,9	5,5
Velaton arvo DCF		17,8										
- Korolliset velat		-3,4										
+ Rahavarat		2,5										
+ Osakkuusyhtiöt		0,0										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		16,8										
Oman pääoman arvo DCF per osake		2,9										

Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	18,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,5 %
Yrityksen Beta	1,4
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,50 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	10,7 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	10,7 %

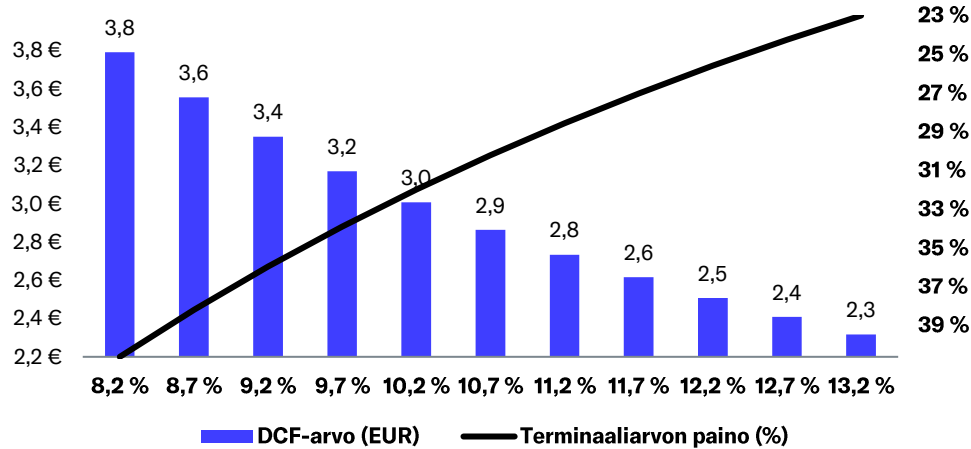
Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain

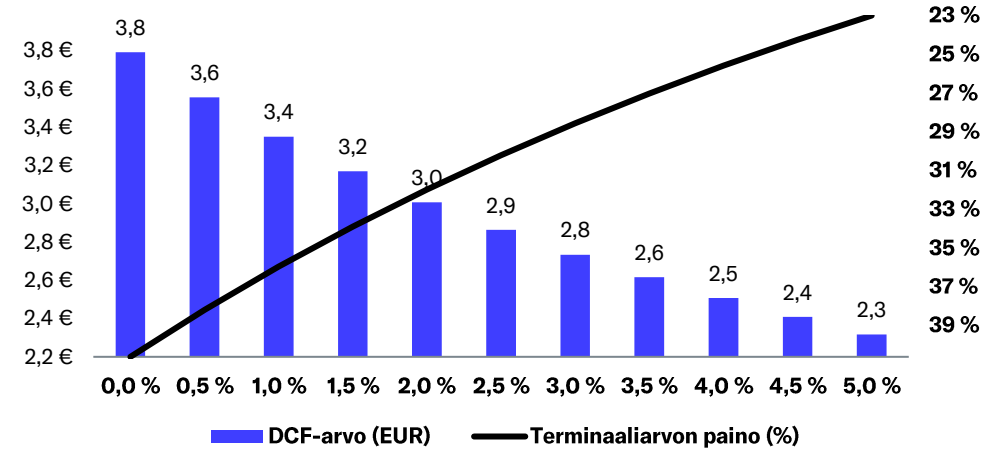


DCF:n herkkyysskalkelmat ja avainoletukset graafeina

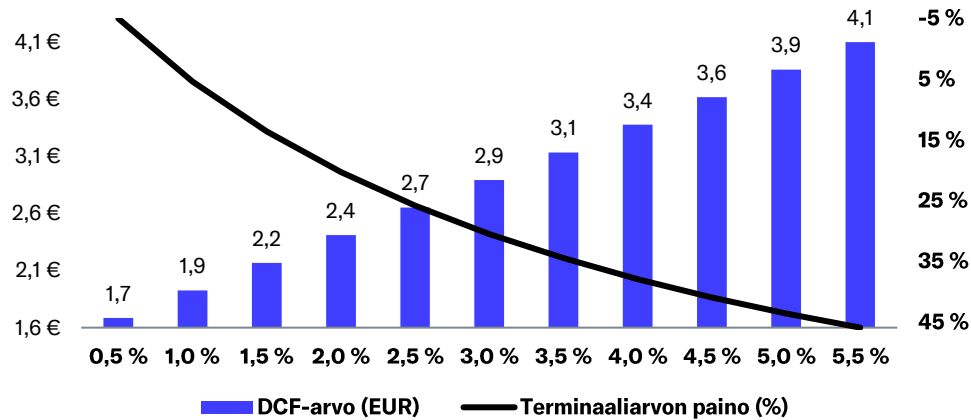
DCF-arvon herkkyysskalkelmat WACC-%:ssa



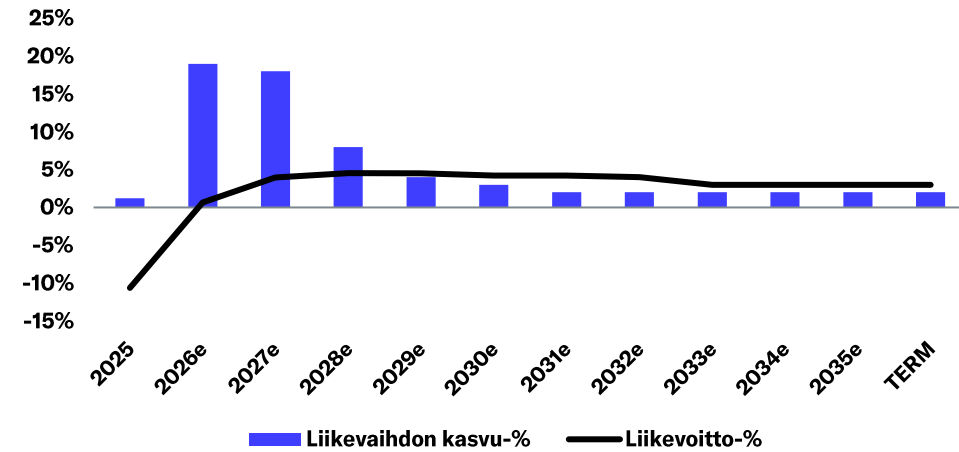
DCF-arvon herkkyysskalkelmat riskittömässä korossa



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
Liikevaihto	46,3	36,7	37,2	44,2	52,2
Käyttökate	2,1	-0,1	-1,8	2,1	3,9
Liikevoitto	-0,1	-2,4	-4,0	0,3	2,1
Voitto ennen veroja	-0,3	-2,6	-4,4	0,1	1,9
Nettovoitto	-0,2	-2,2	-4,1	0,1	1,5
Kertaluontoiset erät	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0

Tase	2023	2024	2025	2026e	2027e
Taseen loppusumma	30,0	26,7	21,8	24,9	26,1
Oma pääoma	16,5	13,7	9,6	9,7	11,2
Liikearvo	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Nettovelat	-3,0	-0,5	1,0	1,2	-1,1

Kassavirta	2023	2024	2025	2026e	2027e
Käyttökate	2,1	-0,1	-1,8	2,1	3,9
Nettokäyttöpääoman muutos	-3,9	0,2	1,6	-1,1	0,0
Operatiivinen kassavirta	-2,0	0,1	-0,1	0,9	3,5
Investoinnit	-3,1	-1,9	-0,9	-1,1	-1,1
Vapaa kassavirta	-5,2	-1,7	-1,1	-0,2	2,4

Arvostuskertoimet	2023	2024	2025	2026e	2027e
EV/Liikevaihto	0,3	0,4	0,5	0,4	0,3
EV/EBITDA	7,5	neg.	neg.	8,8	4,1
EV/EBIT (oik.)	51,2	neg.	neg.	62,4	7,8
P/E (oik.)	>100	neg.	neg.	>100	11,6
P/B	1,1	1,0	1,8	1,8	1,5
Osinkotuotto-%	2,8 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
EPS (raportoitu)	-0,04	-0,37	-0,70	0,01	0,25
EPS (oikaistu)	0,03	-0,35	-0,68	0,01	0,25
Operat. Kassavirta / osake	-0,34	0,02	-0,02	0,16	0,60
Operat. Vapaa kassavirta / osake	-0,88	-0,30	-0,18	-0,03	0,41
Omapääoma / osake	2,80	2,33	1,64	1,65	1,90
Osinko / osake	0,09	0,00	0,00	0,00	0,00

Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	-37 %	-21 %	1 %	19 %	18 %
Käyttökateen kasvu-%	-66 %	-105 %	-1650 %	220 %	88 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	-93 %	-842 %	-67 %	108 %	599 %
EPS oik. kasvu-%	-93 %	-1184 %	-94 %	102 %	1867 %
Käyttökate-%	4,6 %	-0,3 %	-4,7 %	4,7 %	7,5 %
Oik. Liikevoitto-%	0,7 %	-6,3 %	-10,4 %	0,7 %	3,9 %
Liikevoitto-%	-0,2 %	-6,5 %	-10,6 %	0,7 %	3,9 %
ROE-%	-1,2 %	-14,3 %	-35,1 %	0,8 %	14,2 %
ROI-%	-0,4 %	-12,9 %	-25,3 %	2,1 %	13,4 %
Omavaraisuusaste	64,6 %	59,2 %	53,1 %	47,1 %	53,3 %
Nettovelkaantumisaste	-18,2 %	-3,9 %	10,3 %	12,2 %	-9,7 %
Nettovelka/käyttökate	-1,4	5,4	-0,6	0,6	-0,3
EBITDA/nettorahoituskulut	11,7	-0,7	-4,4	10,5	19,7

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Suositushistoria (>12 kk)

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 arvonmäärittämissuunnitelmia: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämissuunnitelmat 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 suosituksen 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 yhtiöissä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöityinä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laiteinen analyytikon palkkimista 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.

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
22/09/2021	Osta	8,00 €	6,00 €
25/11/2021	Osta	8,00 €	6,82 €
17/02/2022	Lisää	7,00 €	6,40 €
02/03/2022	Lisää	5,20 €	4,72 €
24/05/2022	Lisää	6,00 €	5,52 €
25/08/2022	Lisää	5,50 €	4,96 €
17/02/2023	Lisää	4,80 €	4,33 €
19/04/2023	Lisää	5,00 €	4,77 €
02/06/2023	Vähennä	4,00 €	3,98 €
23/08/2023	Vähennä	4,00 €	3,89 €
28/08/2023	Vähennä	4,00 €	3,85 €
01/09/2023	Lisää	4,00 €	3,45 €
<i>Analyyttikko vaihtuu</i>			
14/12/2023	Vähennä	3,30 €	3,20 €
15/02/2024	Vähennä	3,30 €	3,31 €
17/04/2024	Vähennä	3,20 €	3,07 €
14/08/2024	Vähennä	2,90 €	2,85 €
23/08/2024	Vähennä	2,90 €	2,94 €
03/01/2025	Vähennä	2,50 €	2,46 €
13/02/2025	Vähennä	2,80 €	2,75 €
25/08/2025	Vähennä	2,70 €	2,87 €
<i>Analyyttikko vaihtuu</i>			
24/11/2025	Vähennä	2,70 €	2,92 €
15/12/2025	Vähennä	2,70 €	2,48 €
23/01/2026	Vähennä	2,70 €	2,86 €
13/02/2026	Vähennä	2,70 €	2,48 €
25/06/2026	Vähennä	2,70 €	2,90 €



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.**