

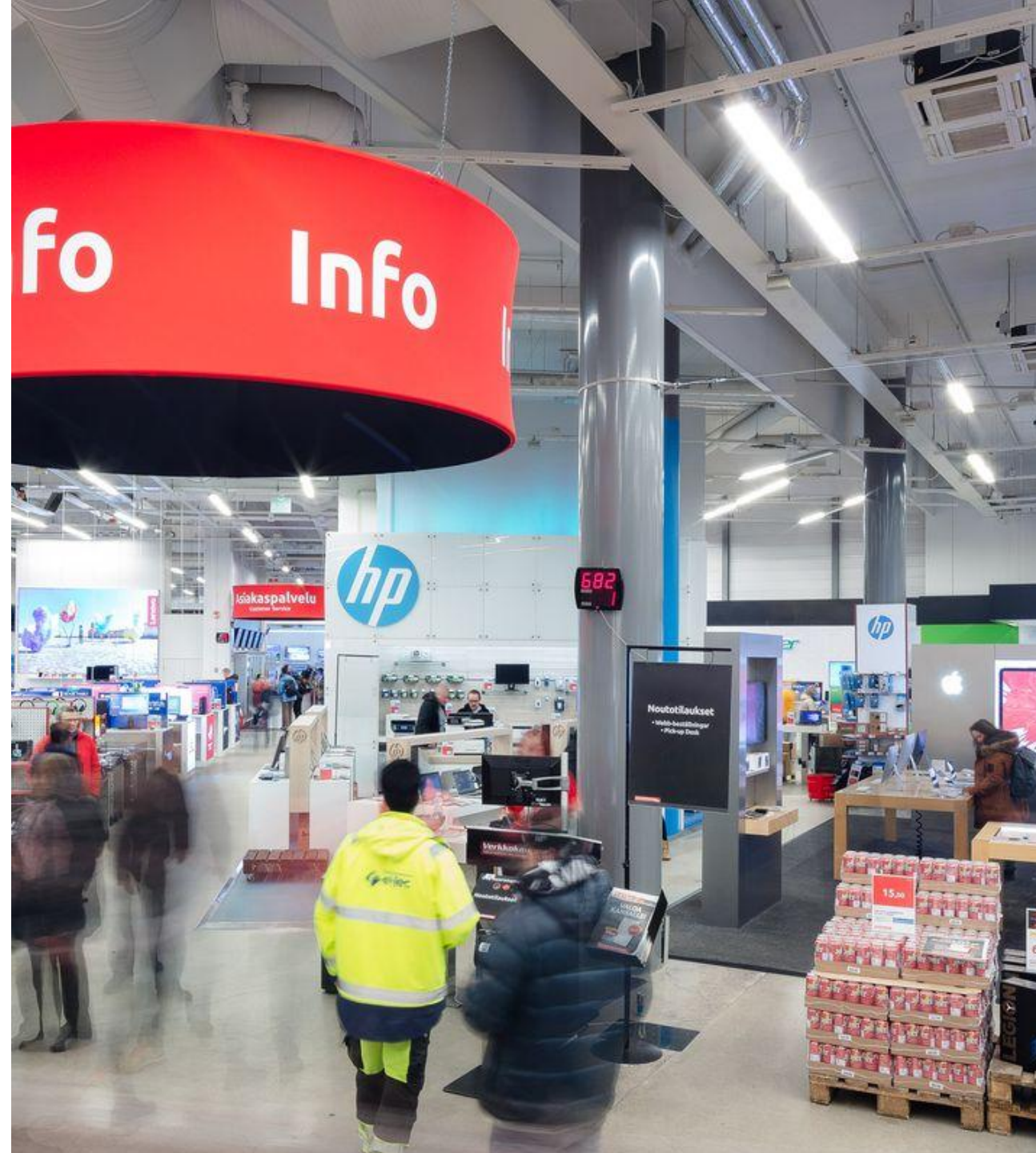
VERKKOKAUPPA.COM

13.10.2025 19.20 EEST



Olli Vilppo
358405152811
olli.vilppo@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Verkkokauppa.com Q3'25 -ennakko: Hyvä veto jatkuu

Verkkokauppa.com raportoi Q3-tuloksensa torstaina 23. lokakuuta klo 8:00. Arvioimme markkinan jatkaneen kasvussa edellisen kvartaalin tapaan ja yhtiön kasvun jatkuneen markkinakasvua vahvempana etenkin verkkokanavan vetämänä. Samalla odotamme tulostason vahvistuneen selvästi erittäin heikkoon vertailukauteen nähden. Nostimme ennen tulosta hieman ennusteitamme kuluvan vuoden Q3:n osalta, mutta laskimme niitä vastaavasti Q4:n osalta, joten koko vuoden tulosenusteemme pysyivät ennallaan. Toistamme 3,7 euron tavoitehintamme ja lisää-suosituksen.

Odotuksissa edelleen pirteää kasvua

Tarkkoja lukuja kodintekniikan markkinan Q3-kehityksestä ei ole vielä julkaistu. Arvioimme kuitenkin markkinan pinnistäneen alkuvuoden tavoin kasvuun, jota ovat ajaneet tv-kategoriassa teräväpiirtolähetyksiin siirtyminen sekä IT-kategoriassa korvaussykliden käynnistyminen muun muassa Microsoftin Windows 10 -tuen päättyessä. Vuodentakaiseen verrattessa harkinnanvaraiseen kuluttajamarkkinaan positiivisesti vaikuttavina ajureina ovat toimineet palkankorotukset sekä ohjauskorkojen lasku ja negatiivisella puolella on kasvanut työttömyys. Ennustamme Verkkokauppa.comin Q3-liikevaihdon kasvaneen 8 % 123 MEUR:oon vaisuista vertailukauden luvuista. Odotamme verkkokanavan jatkaneen kasvun veturina kivijalan pysytellessä vertailukauden tasolla. Lisäksi yhtiön vientiliiketoiminnan odotamme jatkaneen viime kvartaalien tapaan vahvassa kasvussa. Edellisellä kvartaalilla yhtiö käynnisti myynnin myös Ruotsin Amazon-alustan kautta ja kuulemme sen kehityksestä nyt myös mielellämme lisää.

Tulosta tukevat vahvistuva myyntikate ja laskeneet kulut

Odotamme yhtiön oikaistun liikevoiton asettuneen 2,8 MEUR:oon (Q3'24: -0,7 MEUR), joka vastaa 2,3 % liikevaihdosta (Q3'24: -0,6 %). Ennustamamme tulosparannuksen taustalla on noussut volyymitaso ja odotamme myös yhtiön suhteellisen

myyntikatteen parantuneen vertailukaudesta jopa 1,5 %-yksiköllä 16,1 %:iin. Taustalla on parantunut valikoimahallinta ja tehostunut varastonkierto ja parantuneet kaupalliset ehdot ydinkategorioissa. Vertailukauden myyntikate oli myös yhtiölle poikkeuksellisen heikko. Apuraha-toiminnan päättyminen ei ehdi Q3:n osalta vielä painaa myyntikatteita kovinkaan paljon (viimeisteltiin vasta 4.9.). Odotamme myös henkilöstökulujen laskeneen vertailukaudesta henkilöstövähennysten myötä. Raportoitu liikevoitto nousee ennusteessamme 5,8 MEUR:oon Apuraha-liiketoiminnan myyntivoitosta johtuen. Oikaistun osakekohtaisen tuloksen ennusteemme on 0,03 euroa/osake.

Ohjeistuksen informaatioarvo on nykyisellään matala

Verkkokauppa.com ohjeistaa 2025 liikevaihdon (2024: 468 MEUR) ja oikaistun liikevoiton (2024: 1,8 MEUR) kasvavan vuodesta 2024. Meidän ennusteemme (2025e liikevaihto 498 MEUR ja oik. EBIT 11,8 MEUR) ovat ohjeistuksen kanssa linjassa. Nykyisen ohjeistuksen informaatioarvo on kuitenkin matala, kun keskeisempi kysymys yhtiön arvonmuodostuksen kannalta on: ”Millä kulmakertoimella tulos kasvaa?” Kaipaisimmekin jo hieman tarkempaa ohjeistusta vuoden ollessa jo pitkällä, mutta pidämme mahdollisena, että ohjeistus myös toistetaan, sillä Q4:n isot sesongit ovat vielä edessä.

Tuotto-riskisuhde edelleen kohtuullisen hyvä

2025 ennusteillamme Verkkokauppa.comin arvostuskuva (P/E 21x ja EV/EBIT 11x) vaikuttaa mielestämme melko neutraalilta. Voimakkaan tulosparannuksen ja nettokassan puolelle kääntyvän taseen myötä hinnoittelukertoimet laskevat verkkosiirtymästä hyötyvälle ja arvoa luovalle (ROIC-% >20 %) yhtiölle mielestämme maltilliselle tasolle (2026e: P/E 16x ja EV/EBIT 10x). Positiivista näkemystä niin ikään tukee osakekurssin yläpuolella, reilu 4 eurossa oleva DCF-mallin arvo. Osakkeen tuotto-riskisuhde kääntyykin näillä parametreilla kohtuullisen hyväksi, mikä puoltaa positiivista näkemystä osakkeen suhteen.

Suositus

Lisää

(aik. Lisää)

Tavoitehinta:

3,70 EUR

(aik. 3,70 EUR)

Osakekurssi:

3,43 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	467,8	497,9	528,5	559,8
kasvu-%	-7 %	6 %	6 %	6 %
EBIT oik.	1,8	11,8	13,5	16,2
EBIT-% oik.	0,4 %	2,4 %	2,6 %	2,9 %
Nettotulos	-0,8	9,9	9,5	11,6
EPS (oik.)	0,01	0,16	0,21	0,26

P/E (oik.)	>100	21,8	16,4	13,4
P/B	2,2	3,8	3,6	3,2
Osinkotuotto-%	0,0 %	4,7 %	4,4 %	5,2 %
EV/EBIT (oik.)	38,1	11,3	9,9	8,0
EV/EBITDA	9,4	6,2	6,4	5,5
EV/Liikevaihto	0,2	0,3	0,3	0,2

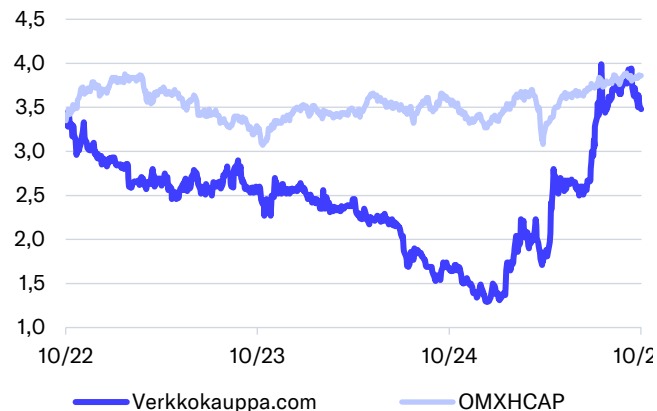
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

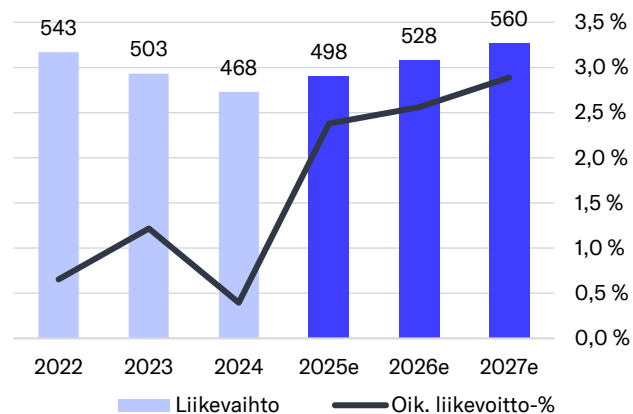
Yhtiö odottaa 2025 liikevaihdon (2024: 468 MEUR) ja vertailukelpoisen liiketuloksen (2024: 1,8 MEUR) kasvavan vuodesta 2024.

Osakekurssi



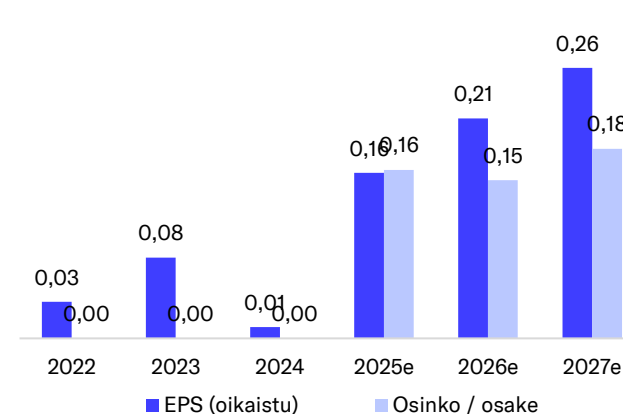
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Verkkosiirtymä 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
- Yritysostoissa epäonnistuminen
- Uusissa liiketoiminnoissa sekä pääoman allokoinnissa epäonnistuminen
- Brändin heikentyminen

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	3,43	3,43	3,43
Osakemäärä, milj. kpl	45,3	45,3	45,3
Markkina-arvo	155	155	155
Yritysarvo (EV)	134	134	129
P/E (oik.)	21,8	16,4	13,4
P/E	15,7	16,4	13,4
P/B	3,8	3,6	3,2
P/S	0,3	0,3	0,3
EV/Liikevaihto	0,3	0,3	0,2
EV/EBITDA	6,2	6,4	5,5
EV/EBIT (oik.)	11,3	9,9	8,0
Osinko/tulos (%)	73 %	72 %	70 %
Osinkotuotto-%	4,7 %	4,4 %	5,2 %

Lähde: Inderes

Odotamme pirteiden kvartaalien sarjan venyvä neljään

Ennustemuutokset

- Nostimme ennen tulosta hieman ennusteitamme kuluvaan vuoden Q3:n osalta, mutta laskimme niitä vastaavasti Q4:n osalta, joten koko vuoden tulosennusteemme pysyivät ennallaan.
- Syynä muutoksille oli, että vaikka viime vuonna Q3:n ja Q4:n välillä oli tuloksellisesti iso ero niin pidemmällä aikavälillä historiallisesti nämä kvartaalit ovat olleet yhtiölle molemmat vahvoja. Myös Apuraha ehtii tukea liikevoittoa vielä 2 kuukauden ajan Q3:lla, kun taas Q4:llä siitä ei saada enää tukea tulokselle. Apurahan poistumisen negatiivinen vaikutus kumoutuu kuitenkin osittain sillä, että yhtiö kykenee taseesta vapautuvien noin 30 MEUR:n avulla hyödyntämään mm. kassa-alennuksia ostoissaan.

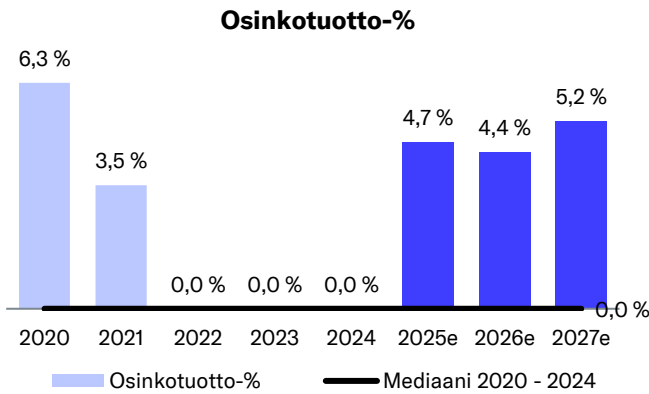
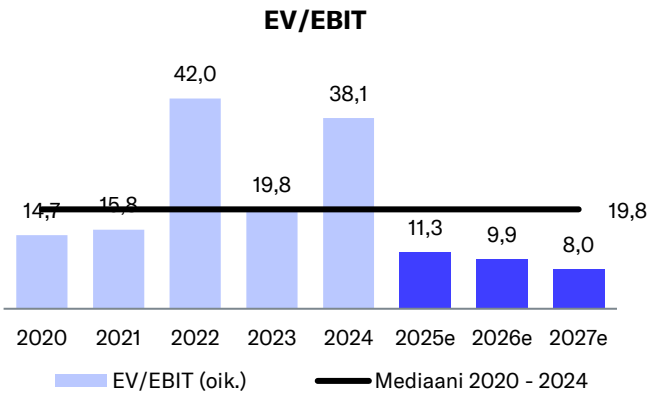
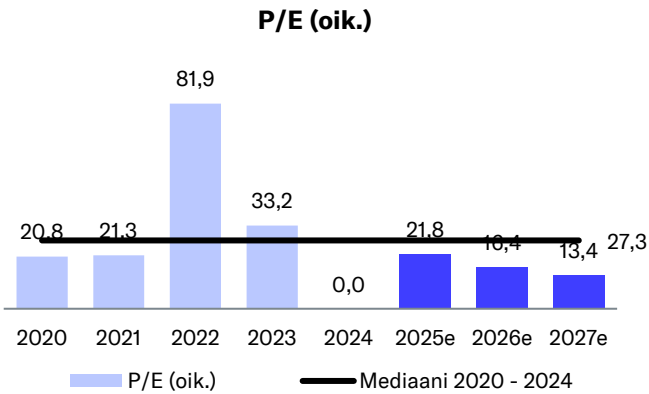
Ennustetaulukko	Q3'24	Q3'25	Q3'25e	Q3'25e	Konsensus		2025e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	114		123		-		498
Liikevoitto (oik.)	-0,7		2,8		-		11,8
Liikevoitto	0,1		5,8		-		14,6
EPS (oik.)	-0,02		0,03		-		0,16
Liikevaihdon kasvu-%	-2,8 %		8,0 %		-		6,4 %
Liikevoitto-% (oik.)	-0,6 %		2,3 %		-		2,4 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	7,12	7,13	2,84	2,54	1,34	3,43	3,43	3,43	3,43
Osakemäärä, milj. kpl	45,1	45,1	45,4	45,4	45,3	45,3	45,3	45,3	45,3
Markkina-arvo	321	321	129	115	61	155	155	155	155
Yritysarvo (EV)	300	321	149	121	70	134	134	129	124
P/E (oik.)	20,8	21,3	81,9	33,2	>100	21,8	16,4	13,4	11,9
P/E	21,9	21,3	>100	55,7	neg.	15,7	16,4	13,4	11,9
P/B	7,9	9,0	4,9	4,0	2,2	3,8	3,6	3,2	2,9
P/S	0,6	0,6	0,2	0,2	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/Liikevaihto	0,5	0,6	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2
EV/EBITDA	12,2	12,7	19,1	11,1	9,4	6,2	6,4	5,5	5,0
EV/EBIT (oik.)	14,7	15,8	42,0	19,8	38,1	11,3	9,9	8,0	6,9
Osinko/tulos (%)	138,7 %	73,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	73,1 %	71,8 %	70,1 %	70,0 %
Osinkotuotto-%	6,3 %	3,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	4,7 %	4,4 %	5,2 %	5,9 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
			2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e
Kesko Oyj	7338	10797	16,2	14,8	8,6	7,9	0,9	0,8	16,6	14,7	5,1	5,5	2,7
Tokmanni Group	527	1443	16,2	13,3	6,5	5,9	0,8	0,8	12,5	9,2	5,6	7,5	2,0
Musti Group	624	817	15,1	13,2	8,6	7,9	1,7	1,6	15,8	13,9	4,3	4,8	3,1
Puuhilo Oyj	1208	1315	20,5	17,3	15,8	13,4	3,4	3,0	25,5	21,4	3,2	3,9	12,0
Clas Ohlson AB	2094	2146	20,5	15,8	12,2	10,6	2,0	1,9	25,8	19,8	2,2	2,5	8,7
Currys PLC	1796	2659	10,5	10,1	4,6	4,6	0,3	0,3	12,9	12,1	0,9	1,7	0,7
XXL ASA													
Europris ASA	1418	1871	16,2	13,6	9,4	8,3	1,5	1,4	18,8	15,1	3,6	4,2	3,8
Rusta AB	851	1323	16,7	13,8	7,9	6,9	1,2	1,1	18,3	14,0	2,3	3,2	4,1
Kjell Group	59	115	27,0	10,9	5,3	4,0	0,5	0,5		10,3			0,6
Verkkokauppa.com (Inderes)	155	134	11,3	9,9	6,2	6,4	0,3	0,3	21,8	16,4	4,7	4,4	3,8
Keskiarvo			17,7	13,6	8,8	7,7	1,4	1,3	18,3	14,5	3,4	4,2	4,2
Mediaani			16,2	13,6	8,6	7,9	1,2	1,1	17,4	14,0	3,4	4,1	3,1
Erotus-% vrt. mediaani			-30 %	-27 %	-27 %	-18 %	-78 %	-78 %	25 %	17 %	38 %	8 %	24 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	503	108	106	114	140	468	111	116	123	148	498	528	560	589
Käyttökate	10,9	1,3	-0,2	1,8	4,7	7,5	4,9	3,4	7,6	5,6	21,5	20,8	23,3	24,7
Poistot ja arvonalennukset	-6,2	-1,7	-1,8	-1,7	-1,7	-6,9	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-6,8	-7,3	-7,2	-6,8
Liikevoitto ilman kertaeriä	6,1	0,5	-1,7	-0,7	3,8	1,8	3,2	2,0	2,8	3,9	11,8	13,5	16,2	17,9
Liikevoitto	4,7	-0,4	-2,0	0,1	3,0	0,6	3,2	1,8	5,8	3,9	14,6	13,5	16,2	17,9
Nettorahoituskulut	-1,9	-0,5	-0,4	-0,6	-0,4	-2,0	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-2,2	-2,0	-2,0	-2,0
Tulos ennen veroja	2,8	-0,9	-2,4	-0,6	2,5	-1,4	2,6	1,2	5,3	3,3	12,5	11,5	14,2	15,9
Verot	-0,7	0,0	0,4	0,2	0,1	0,6	-0,6	-0,2	-1,1	-0,7	-2,5	-2,1	-2,6	-2,9
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	2,1	-1,0	-2,0	-0,3	2,6	-0,8	2,0	0,9	4,2	2,7	9,9	9,5	11,6	13,1
EPS (oikaistu)	0,08	0,00	-0,04	-0,02	0,07	0,01	0,04	0,03	0,03	0,06	0,16	0,21	0,26	0,29
EPS (raportoitu)	0,05	-0,02	-0,05	-0,01	0,06	-0,02	0,04	0,02	0,09	0,06	0,22	0,21	0,26	0,29

Tunnusluvut	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	-7,4 %	-11,5 %	-6,5 %	-2,8 %	-6,9 %	-7,0 %	2,4 %	10,4 %	8,0 %	5,3 %	6,4 %	6,1 %	5,9 %	5,3 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	72,7 %	-68,3 %	-264,2 %	-131,1 %	153,0 %	-69,8 %	602,0 %	-216,8 %	-519,0 %	3,1 %	541,2 %	14,2 %	19,5 %	10,9 %
Käyttökate-%	2,2 %	1,2 %	-0,2 %	1,6 %	3,3 %	1,6 %	4,4 %	3,0 %	6,1 %	3,8 %	4,3 %	3,9 %	4,2 %	4,2 %
Oikaistu liikevoitto-%	1,2 %	0,4 %	-1,6 %	-0,6 %	2,7 %	0,4 %	2,9 %	1,7 %	2,3 %	2,6 %	2,4 %	2,6 %	2,9 %	3,0 %
Nettotulos-%	0,4 %	-0,9 %	-1,9 %	-0,3 %	1,8 %	-0,2 %	1,8 %	0,8 %	3,4 %	1,8 %	2,0 %	1,8 %	2,1 %	2,2 %

Lähde: Inderes

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	36,4	45,6	45,8	45,5	45,3
Liikearvo	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Aineettomat hyödykkeet	5,0	4,5	5,7	6,7	7,5
Käyttöomaisuus	19,2	29,3	28,3	27,1	26,1
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	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	8,2	7,1	7,1	7,1	7,1
Laskennalliset verosaamiset	1,2	1,8	1,8	1,8	1,8
Vaihtuvat vastaavat	143	133	139	134	138
Vaihto-omaisuus	62,7	51,1	62,2	66,1	70,0
Muut lyhytaikaiset varat	11,0	13,2	13,2	13,2	13,2
Myyntisaamiset	37,3	32,6	4,0	4,2	4,5
Likvidit varat	31,9	35,6	59,7	50,2	50,4
Taseen loppusumma	179	178	185	179	183

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	28,5	27,9	40,8	43,0	47,9
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	1,5	2,1	12,0	14,2	19,1
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	-0,8	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Muu oma pääoma	27,6	26,2	29,2	29,2	29,2
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	31,6	40,0	33,8	25,4	21,2
Laskennalliset verovelat	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	1,0	0,3	0,3	0,3	0,3
Korolliset velat	30,5	39,6	33,4	25,1	20,8
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	119	110	110	111	114
Korolliset velat	7,5	5,8	5,0	3,7	3,1
Lyhytaikaiset korottomat velat	79,0	68,7	69,7	71,3	75,6
Muut lyhytaikaiset velat	32,7	35,7	35,7	35,7	35,7
Taseen loppusumma	179	178	185	179	183

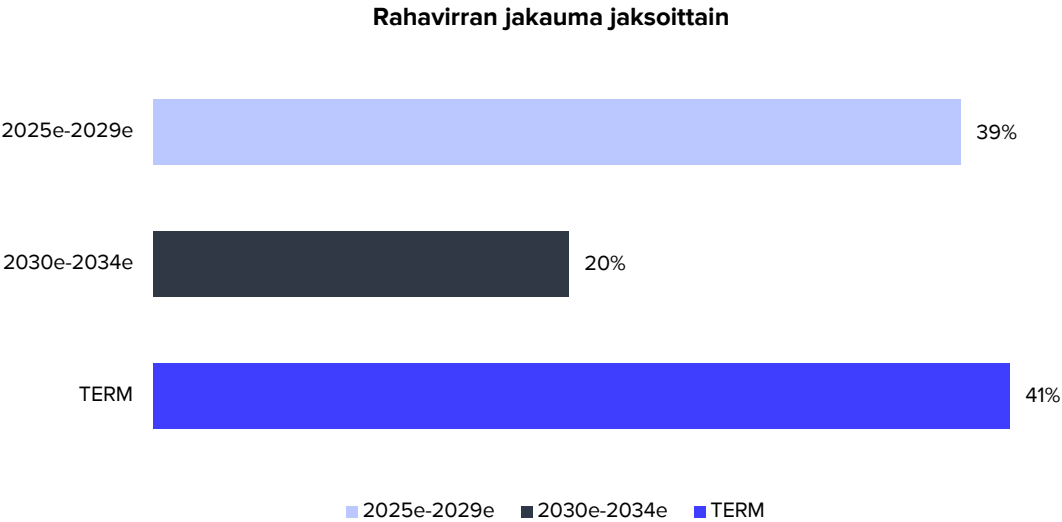
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-7,0 %	6,4 %	6,1 %	5,9 %	5,3 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	4,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	0,1 %	2,9 %	2,6 %	2,9 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
Liikevoitto	0,6	14,6	13,5	16,2	17,9	18,6	19,5	20,5	21,3	18,3	18,6	
+ Kokonaispoistot	6,9	6,8	7,3	7,2	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,9	6,9	
- Maksetut verot	0,0	-2,5	-2,1	-2,6	-2,9	-3,1	-3,3	-3,5	-3,6	-3,1	-3,1	
- verot rahoituskuluista	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-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	6,8	-4,0	-2,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	
Operatiivinen kassavirta	14,0	48,5	15,9	20,5	21,5	22,1	22,9	23,7	24,4	21,9	22,2	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-15,5	-7,0	-7,0	-7,0	-7,0	-7,0	-7,0	-7,0	-7,0	-7,0	-7,0	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-2,3	41,5	8,9	13,5	14,5	15,1	15,9	16,7	17,4	14,9	15,2	
+/- 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	-2,3	41,5	8,9	13,5	14,5	15,1	15,9	16,7	17,4	14,9	15,2	201
Diskontattu vapaa kassavirta		40,6	8,0	11,0	10,8	10,2	9,8	9,4	8,9	7,0	6,5	85,5
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		207	167	159	148	137	127	117	108	98,9	91,9	85,5
Velaton arvo DCF		207										
- Korolliset velat		-45,4										
+ Rahavarat		35,6										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		198										
Oman pääoman arvo DCF per osake		4,4										

Pääoman kustannus (WACC)

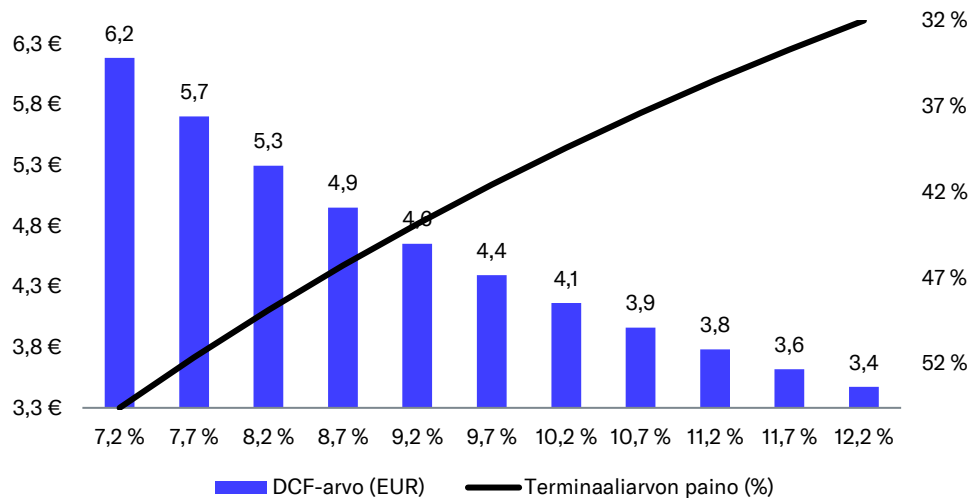
Vero-% (WACC)	18,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	5,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,25
Markkinoiden riski-premio	5,00 %
Likviditeettipremio	1,25 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	10,0 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,7 %

Lähde: Inderes

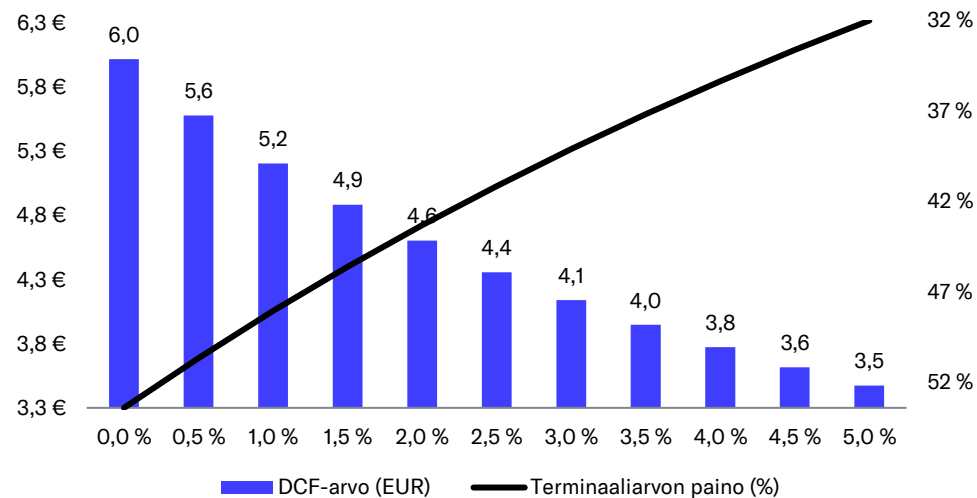


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

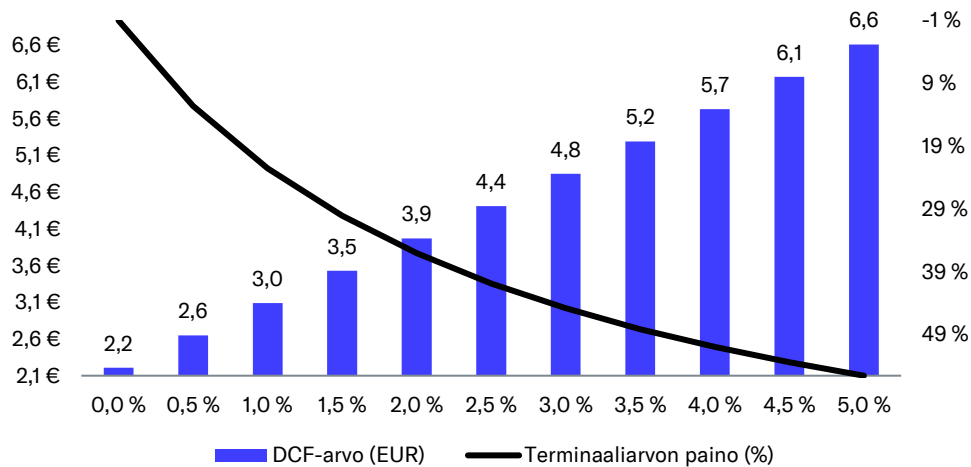
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



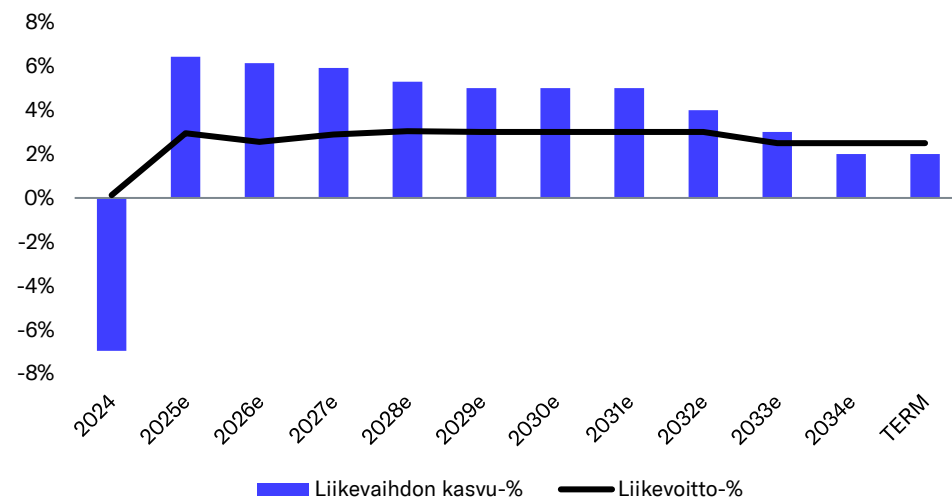
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	543,2	502,9	467,8	497,9	528,5
Käyttökate	7,8	10,9	7,5	21,5	20,8
Liikevoitto	2,3	4,7	0,6	14,6	13,5
Voitto ennen veroja	0,6	2,8	-1,4	12,5	11,5
Nettovoitto	0,3	2,1	-0,8	9,9	9,5
Kertaluontoiset erät	-1,3	-1,4	-1,3	2,8	0,0

Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	172,2	179,3	178,1	185,0	179,2
Oma pääoma	26,5	28,5	27,9	40,8	43,0
Liikearvo	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Nettovelat	19,7	6,1	9,8	-21,4	-21,4

Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e
Käyttökate	7,8	10,9	7,5	21,5	20,8
Nettokäyttöpääoman muutos	-2,1	14,1	6,8	-4,0	-2,4
Operatiivinen kassavirta	5,2	24,0	14,0	48,5	15,9
Investoinnit	-14,7	-9,1	-15,5	-7,0	-7,0
Vapaa kassavirta	-9,7	15,2	-2,3	41,5	8,9

Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e
EV/Liikevaihto	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3
EV/EBITDA	19,1	11,1	9,4	6,2	6,4
EV/EBIT (oik.)	42,0	19,8	38,1	11,3	9,9
P/E (oik.)	81,9	33,2	>100	21,8	16,4
P/B	4,9	4,0	2,2	3,8	3,6
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	4,7 %	4,4 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
EPS (raportoitu)	0,01	0,05	-0,02	0,22	0,21
EPS (oikaistu)	0,03	0,08	0,01	0,16	0,21
Operat. Kassavirta / osake	0,11	0,53	0,31	1,07	0,35
Operat. Vapaa kassavirta / osake	-0,21	0,33	-0,05	0,92	0,20
Omapääoma / osake	0,58	0,63	0,62	0,90	0,95
Osinko / osake	0,00	0,00	0,00	0,16	0,15

Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	-5 %	-7 %	-7 %	6 %	6 %
Käyttökatteen kasvu-%	-69 %	40 %	-31 %	185 %	-3 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	-83 %	73 %	-70 %	541 %	14 %
EPS oik. kasvu-%	-90 %	121 %	-86 %	1351 %	33 %
Käyttökate-%	1,4 %	2,2 %	1,6 %	4,3 %	3,9 %
Oik. Liikevoitto-%	0,7 %	1,2 %	0,4 %	2,4 %	2,6 %
Liikevoitto-%	0,4 %	0,9 %	0,1 %	2,9 %	2,6 %
ROE-%	1,0 %	7,5 %	-2,7 %	28,8 %	22,6 %
ROI-%	3,7 %	7,0 %	0,9 %	19,2 %	17,9 %
Omavaraisuusaste	15,4 %	15,9 %	15,7 %	22,1 %	24,0 %
Nettovelkaantumisaste	74,6 %	21,5 %	35,2 %	-52,3 %	-49,7 %

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 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.

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 €
Analyytikko vaihtuu			
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 €



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.**