

HONKARAKENNE

24.11.2025 07.20 EET



Atte Jortikka
0400543725
atte.jortikka@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Kotimarkkina peittää viennin onnistumiset

Honkarakenteen kuluva vuosi jää tuloksen osalta heikoksi vallitsevan markkinatilanteen johdosta. Myöskään näkymät lähitulevaisuudessa eivät viittaa tilanteen paranemiseen, minkä seurauksena olemme tarkistaneet vuoden 2026 ennusteitamme alaspäin. Ennusteissamme yhtiön kannattavuus kuitenkin vahvistuu tulevana vuosina viennin kasvavan osuuden sekä toteutettavien tehostustoimenpiteiden ansiosta. Parantuva tuloskehitys normalisoi arvostuksen neutraalimmalle tasolle vuoteen 2027 mennessä. Toistamme 2,7 euron tavoitehintamme ja vähennä-suosituksemme.

Honka on tiedottanut kaupallisista onnistumisista viennissä

Yhtiö on syksyn aikana tiedottanut useasta sopimuksesta vientikaupan osalta. Olemme kommentoineet uutisia aiemmin tarkemmin ([Kazakstan](#), [Uzbekistan](#), [Floats](#) ja [Ukraina](#)). Konkreettisin näistä on Uzbekistanissa solmittu viisivuotinen, 15 MEUR:n yhteistyösopimus Saipro Groupin kanssa. Kazakstanissa yhtiö allekirjoitti kaksi uutta aiesopimusta, joista toinen sisältää potentiaalin 53 puutalon toimitukseen. Ukrainassa Honka solmi aiesopimuksen koulun ja asuntolan jälleenrakennuspilottihankkeesta (koko projektin arvo n. 16-17 MEUR). Vaikka uskomme yhtiön toimitusosuuden olevan maltillinen, näemme sopimuksella strategista arvoa yhteistyön laajentamiseksi Ukrainan jälleenrakennusmarkkinoilla. Lisäksi yhteistyö MEYERin kanssa painumattomasta hirrestä valmistettavien kelluvien rakennusten kehittämiseksi avaa Hongalle uuden myyntikanavan ja asiakaskunnan. Sopimukset tukevat yhtiön vientiin tähtäävää strategiaa, mutta odotamme niiden taloudellisen vaikutuksen jäävän lähitulevaisuudessa vielä kokonaisuudessaan maltilliseksi. Uzbekistanin sopimuksesta ennustamme liikevaihdon tuloutuvan voimakkaimmin vuosina 2027-2028.

Kotimarkkinasta ei odotettavissa vetoapua

Suomen asuntorakentamisen, erityisesti pientalo- ja vapaa-ajan asuntojen, aloitusvolyymit ovat pysyneet erittäin matalalla tasolla

kevään orastavasta toiveikkuudesta huolimatta. Rakennusteollisuus RT:n syksyn ennusteen mukaan omakotitaloaloitukset pysyvät kuluvana vuonna karkeasti viime vuoden tasolla (3 700 kpl) ja kasvavat vuonna 2026 noin 16 % (4 300 kpl). Aktiviteetti jää kuitenkin merkittävästi alle vuosien 2021–2022 korkeiden tasojen (n. 7 000–8 000 kpl).

Ennustamme edelleen yhtiön toisen vuosipuoliskon suorituksen vastaavan karkeasti viime vuoden vastaavaa ajanjaksoa liikevoiton osalta. Pidämme silti tulosvaroitusta yhä mahdollisena loppuvuoden aikana liikevoittoennusteemme pysytellessä lähellä ohjeistushaarukan alalaitaa. Olemme laskeneet vuoden 2026 ennusteitamme, sillä markkinaolosuhteet ovat säilyneet heikkoina. Kesäkauden verrattain vahvan kaupallisen suorituksen tukemana arvioimme tilauskannan kuitenkin ylittävän viime vuoden tason vuoden lopussa. Honkarakenne tiedotti käynnistäneensä muutosneuvottelut (joita kommentoimme [täällä](#)). Odotamme näiden toimenpiteiden tuken yhtiön kannattavuutta lähivuosina. Nostimme kannattavuusennusteitamme vuodesta 2027 alkaen kannattavuusohjelman vaikutusten näkyessä luvuissa täysmääräisesti sekä liikevaihdon painoutuessa ennusteissamme korkeamman marginaalin vientiliiketoimintaan.

Osakkeen tuotto-odotus ei vielä tässä vaiheessa houkuttele

Painotamme Honkarakenteen arvonmäärittämisessämme vuosia 2026-2027 tuloksen jäädessä kuluvana vuonna negatiiviseksi. Päivitettyihin ennusteisiimme perustuen Honkarakennetta hinnoitellaan keskimäärin 9x EV/EBIT kertoimella vuosille 2026-2027. Hinnoittelu on näkemyksemme mukaan suhteellisen neutraali huomioiden Honkarakenteelle arvioimamme hyväksytyn arvostustason (7-9x EV/EBIT). Toisaalta markkinakäänteeseen ajoitukseen sisältyy edelleen merkittävää epävarmuutta. Myös DCF-mallimme puoltaa nykyistä osakekurssia matalampaa arvoa (2,8 euroa).

Suositus

Vähennä

(aik. Vähennä)

Liiketoimintariski



Tavoitehinta:

2,70 EUR

(aik. 2,70 EUR)

Arvostusriski



Osakekurssi:

2,92 EUR

	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	36.7	41.6	48.0	57.1
kasvu-%	-21 %	13 %	15 %	19 %
EBIT oik.	-2.3	-2.4	1.6	2.3
EBIT-% oik.	-6.3 %	-5.7 %	3.4 %	4.1 %
Nettotulos	-2.2	-2.0	1.1	1.7
EPS (oik.)	-0.35	-0.34	0.19	0.29

P/E (oik.)	neg.	neg.	15.4	10.1
P/B	1.0	1.5	1.3	1.2
Osinkotuotto-%	0.0 %	0.0 %	2.4 %	4.9 %
EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	10.4	6.6
EV/EBITDA	neg.	neg.	4.3	3.3
EV/Liikevaihto	0.4	0.4	0.4	0.3

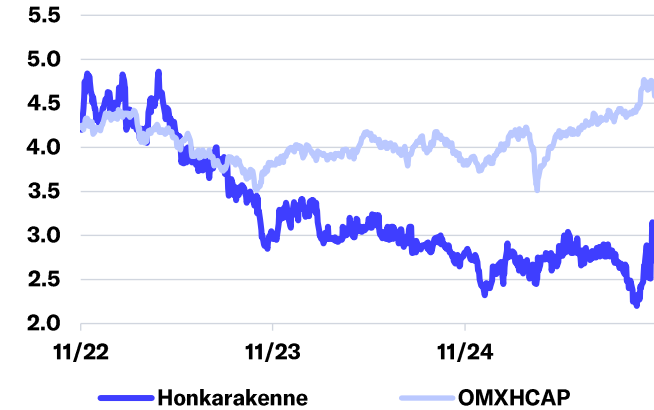
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

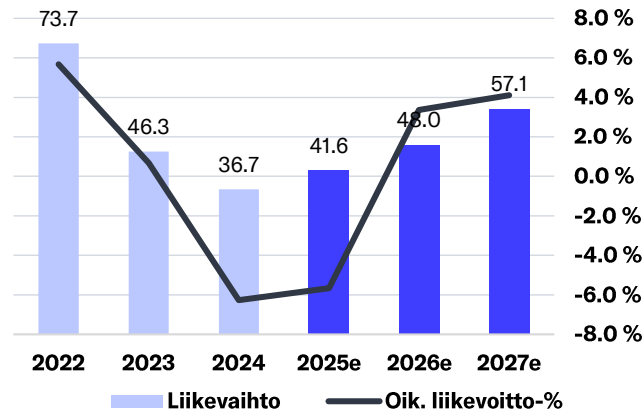
Vuoden 2025 liikevaihto on 38–45 MEUR (2024: 36,7 MEUR). Liiketuloksen odotetaan olevan -2,6 – -0,0 MEUR.

Osakekurssi



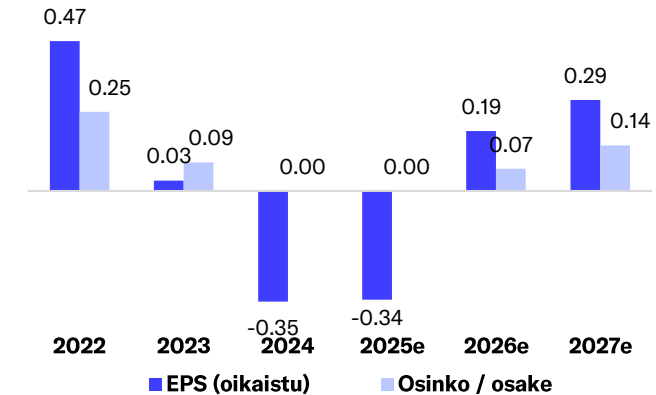
Lähde: Millistream Market Data AB

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
- Vahva tase tarjoaa puskuria heikkoon markkinaan

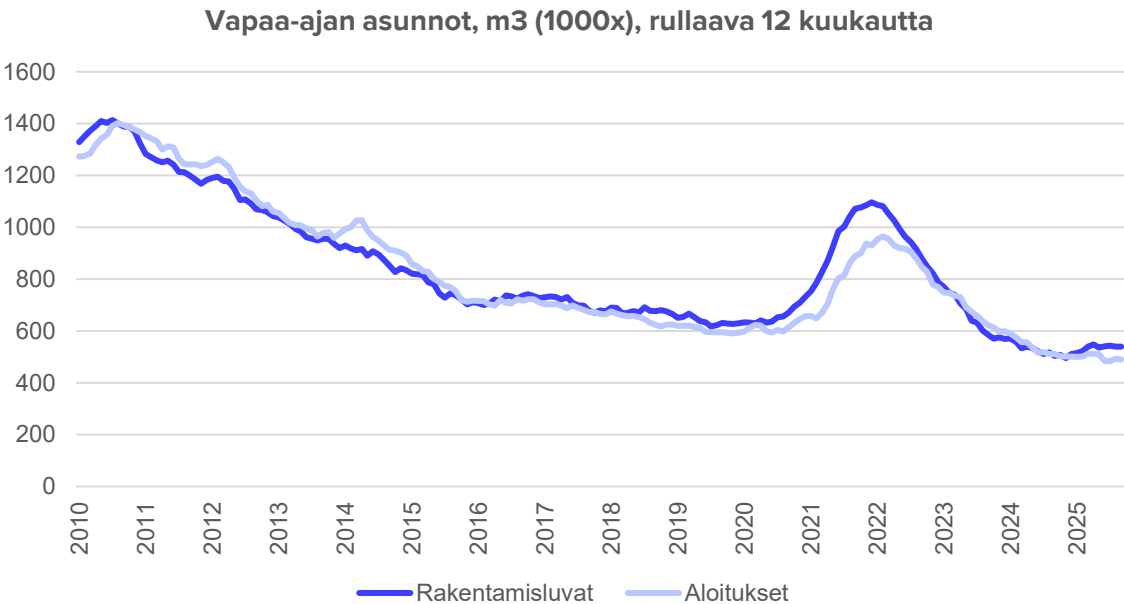
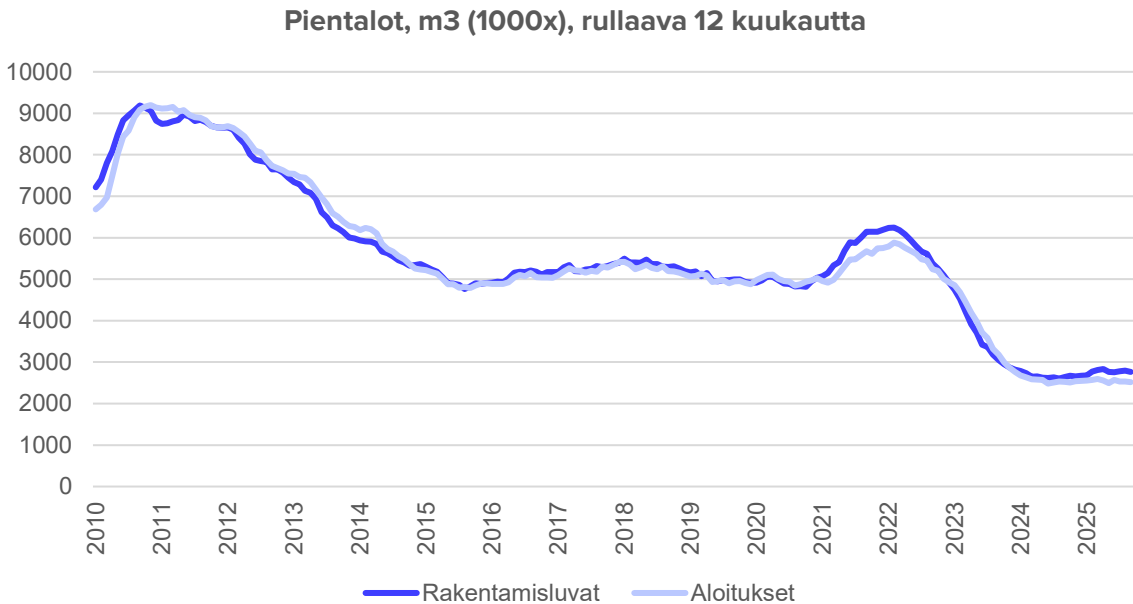
Riskitekijät

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

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	2.92	2.92	2.92
Markkina-arvo	17	17	17
Yritysarvo (EV)	18	17	15
P/E (oik.)	neg.	15.4	10.1
P/B	1.5	1.3	1.2
EV/Liikevaihto	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	neg.	4.3	3.3
EV/EBIT (oik.)	neg.	10.4	6.6
Osinko/tulos (%)	0.0 %	36.9 %	50.0 %
Osinkotuotto-%	0.0 %	2.4 %	4.9 %

Lähde: Inderes

Pientalo sekä vapaa-ajan asuntojen markkina edelleen vaimea Suomessa



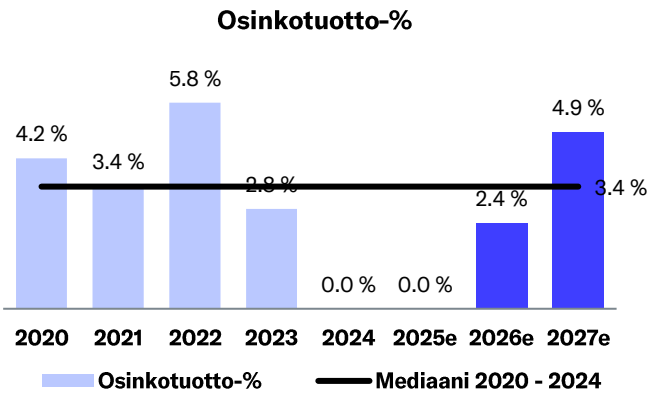
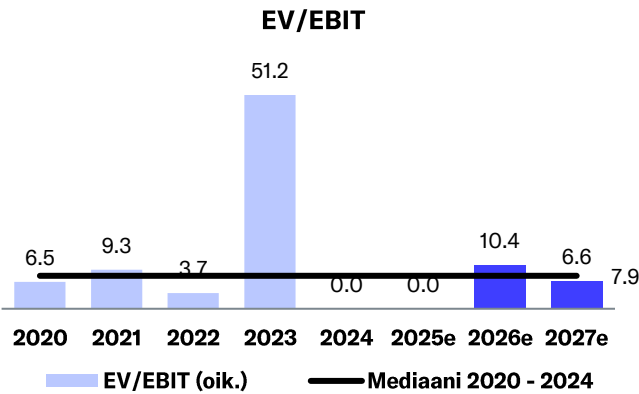
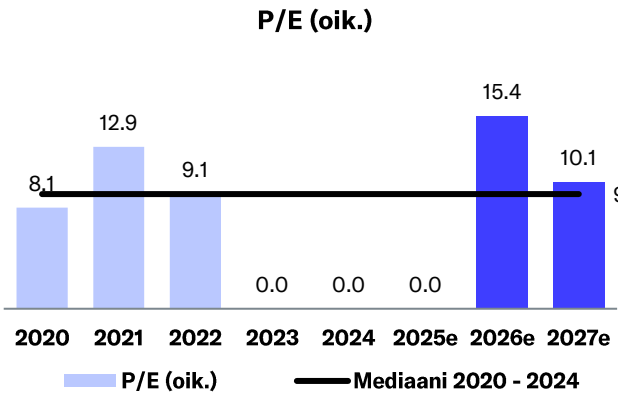
Ennustemuutokset	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	42.0	41.6	-1 %	51.2	48.0	-6 %	57.4	57.1	0 %
Käyttökate	0.0	-0.1		4.1	3.9	-4 %	4.5	4.6	2 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	-2.3	-2.4	-1 %	1.8	1.6	-9 %	2.2	2.3	5 %
Liikevoitto	-2.3	-2.4	-1 %	1.8	1.6	-9 %	2.2	2.3	5 %
Tulos ennen veroja	-2.5	-2.6	-1 %	1.6	1.4	-10 %	2.0	2.1	5 %
EPS (ilman kertaeriä)	-0.34	-0.34	-1 %	0.21	0.19	-10 %	0.27	0.29	5 %
Osakekohtainen osinko	0.00	0.00		0.07	0.07	0 %	0.07	0.07	0 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	4.28	7.32	4.34	3.22	2.32	2.92	2.92	2.92	2.92
Markkina-arvo	25	43	26	19	14	17	17	17	17
Yritysarvo (EV)	22	34	16	16	13	18	17	15	14
P/E (oik.)	8.1	12.9	9.1	>100	neg.	neg.	15.4	10.1	9.1
P/B	1.7	2.5	1.4	1.1	1.0	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/Liikevaihto	0.4	0.5	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.2
EV/EBITDA	4.5	5.6	2.5	7.5	neg.	neg.	4.3	3.3	2.9
EV/EBIT (oik.)	6.5	9.3	3.7	51.2	neg.	neg.	10.4	6.6	5.4
Osinko/tulos (%)	37.5 %	44.1 %	52.7 %	neg.	0.0 %	0.0 %	36.9 %	50.0 %	50.0 %
Osinkotuotto-%	4.2 %	3.4 %	5.8 %	2.8 %	0.0 %	0.0 %	2.4 %	4.9 %	5.5 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö	MEUR	MEUR	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e
Bonava	287	624	15.8	8.0	15.3	7.9	0.9	0.7	66.3	7.7			0.4
JM	790	1713	36.7	21.9	42.1	22.0	1.8	1.5	36.2	14.9	2.5	3.5	1.1
LapWall	56	67	22.2	13.3	13.1	7.9	1.6	1.3	26.2	14.8	2.4	4.8	3.1
Peab	2032	3012	13.4	11.7	8.2	7.5	0.6	0.5	16.8	10.3	4.4	4.9	1.3
YIT	673	1573	31.5	19.5	23.1	15.3	0.9	0.8		54.7		0.3	0.9
Honkarakenne (Inderes)	17	18		10.4		4.3	0.4	0.4		15.4	0.0	2.4	1.5
Keskiarvo			28.7	15.8	20.5	12.5	1.0	0.9	33.1	18.5	3.1	3.4	1.3
Mediaani			26.8	16.4	18.2	11.3	0.9	0.7	26.2	12.6	2.5	4.1	1.0
Erotus-% vrt. mediaani				-36 %		-62 %	-51 %	-53 %		22 %	-100 %	-42 %	51 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	H1'24	H2'24	2024	H1'25	H2'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	46.3	14.5	22.2	36.7	16.7	24.9	41.6	48.0	57.1	61.7
Käyttökate	2.1	-1.6	1.5	-0.1	-1.7	1.6	-0.1	3.9	4.6	4.9
Poistot ja arvonalennukset	-2.2	-1.1	-1.2	-2.3	-1.1	-1.2	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3
Liikevoitto ilman kertaeriä	0.3	-2.7	0.4	-2.3	-2.8	0.4	-2.4	1.6	2.3	2.6
Liikevoitto	-0.1	-2.7	0.3	-2.4	-2.8	0.4	-2.4	1.6	2.3	2.6
Nettorahoituskulut	-0.2	-0.6	0.5	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
Tulos ennen veroja	-0.3	-3.3	0.7	-2.6	-2.9	0.3	-2.6	1.4	2.1	2.4
Verot	0.0	0.6	-0.2	0.4	0.6	-0.1	0.5	-0.3	-0.4	-0.5
Vähemmistöosuudet	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Nettotulos	-0.2	-2.7	0.5	-2.2	-2.3	0.3	-2.0	1.1	1.7	1.9
EPS (oikaistu)	0.03	-0.46	0.11	-0.35	-0.39	0.05	-0.34	0.19	0.29	0.32
EPS (raportoitu)	-0.04	-0.46	0.09	-0.37	-0.39	0.05	-0.34	0.19	0.29	0.32

Tunnusluvut	2023	H1'24	H2'24	2024	H1'25	H2'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	-37.2 %	-37.0 %	-4.7 %	-20.7 %	15.2 %	12.1 %	13.3 %	15.4 %	19.0 %	8.0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-92.6 %	#####	566.7 %	-841.9 %	3.7 %	10.7 %	2 %	-168 %	45 %	10 %
Käyttökate-%	4.6 %	-11.0 %	6.8 %	-0.3 %	-10.2 %	6.6 %	-0.1 %	8.1 %	8.1 %	7.9 %
Oikaistu liikevoitto-%	0.7 %	-18.6 %	1.8 %	-6.3 %	-16.8 %	1.8 %	-5.7 %	3.4 %	4.1 %	4.2 %
Nettotulos-%	-0.5 %	-18.6 %	2.4 %	-5.9 %	-13.8 %	1.1 %	-4.9 %	2.3 %	3.0 %	3.1 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	14.7	14.6	14.5	14.4	14.4
Liikearvo	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Aineettomat hyödykkeet	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7
Käyttöomaisuus	12.2	11.7	11.6	11.5	11.5
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
Muut sijoitukset	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Muut pitkäaikaiset varat	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Laskennalliset verosaamiset	1.1	1.5	1.5	1.5	1.5
Vaihtuvat vastaavat	15.3	12.1	12.7	13.2	15.4
Vaihto-omaisuus	5.3	4.5	4.8	5.3	6.0
Muut lyhytaikaiset varat	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Myyntisaamiset	3.8	2.6	2.9	3.1	3.7
Likvidit varat	6.3	4.9	5.0	4.8	5.7
Taseen loppusumma	30.0	26.7	27.2	27.6	29.8

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	16.5	13.7	11.7	12.8	14.1
Osakepääoma	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9
Kertyneet voittovarot	2.6	-0.9	-2.9	-1.8	-0.5
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	3.5	4.2	4.2	4.2	4.2
Vähemmistöosuus	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pitkäaikaiset velat	2.8	3.9	5.3	4.5	4.1
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	2.5	3.6	4.9	4.2	3.8
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	10.7	9.0	10.2	10.3	11.6
Korolliset velat	0.8	0.8	1.1	0.3	0.2
Lyhytaikaiset korottomat velat	9.9	8.2	9.1	10.1	11.4
Muut lyhytaikaiset velat	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Taseen loppusumma	30.0	26.7	27.2	27.6	29.8

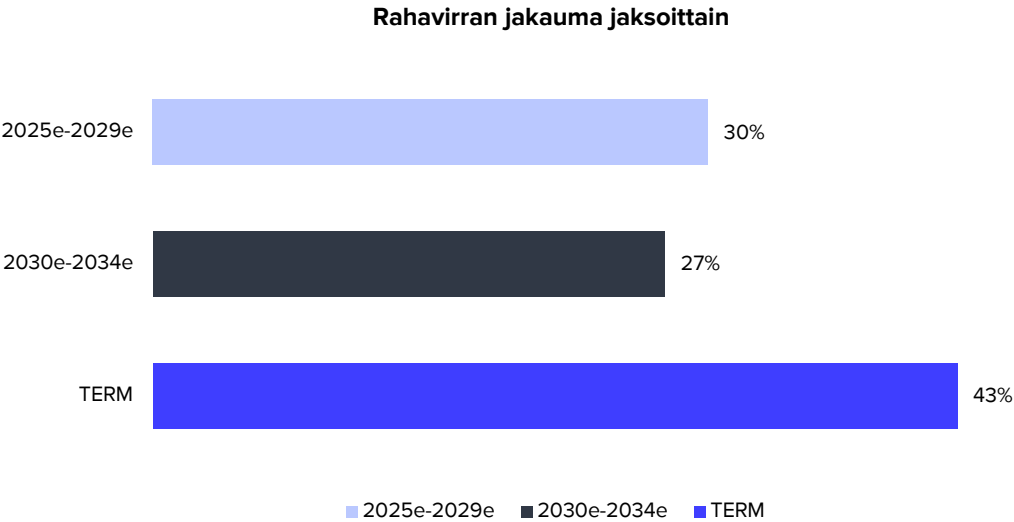
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-20.7 %	13.3 %	15.4 %	19.0 %	8.0 %	3.0 %	2.5 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %
Liikevoitto-%	-6.5 %	-5.7 %	3.4 %	4.1 %	4.2 %	4.2 %	4.0 %	3.5 %	3.5 %	3.0 %	3.0 %	3.0 %
Liikevoitto	-2.4	-2.4	1.6	2.3	2.6	2.7	2.6	2.3	2.4	2.1	2.1	
+ Kokonaispoistot	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	
- Maksetut verot	0.0	0.5	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.5	-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	0.2	0.4	0.2	0.0	0.4	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	
Operatiivinen kassavirta	0.1	0.8	3.8	4.2	4.8	4.5	4.4	4.2	4.2	4.0	4.0	
+ 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	-1.9	-2.2	-2.2	-2.2	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3	-2.4	-2.4	-2.6	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-1.7	-1.4	1.6	1.9	2.5	2.2	2.1	1.8	1.9	1.6	1.5	
+/- 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	-1.7	-1.4	1.6	1.9	2.5	2.2	2.1	1.8	1.9	1.6	1.5	17.5
Diskontattu vapaa kassavirta		-1.4	1.4	1.6	1.8	1.4	1.2	1.0	0.9	0.7	0.6	7.0
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		16.2	17.6	16.2	14.7	12.8	11.4	10.2	9.2	8.3	7.6	7.0
Velaton arvo DCF		16.2										
- Korolliset velat		-4.4										
+ Rahavarat		4.9										
-Vähemmistöosuus		0.0										
-Osinko/pääomapalautus		0.0										
Oman pääoman arvo DCF		16.8										
Oman pääoman arvo DCF per osake		2.8										

Pääoman kustannus (WACC)

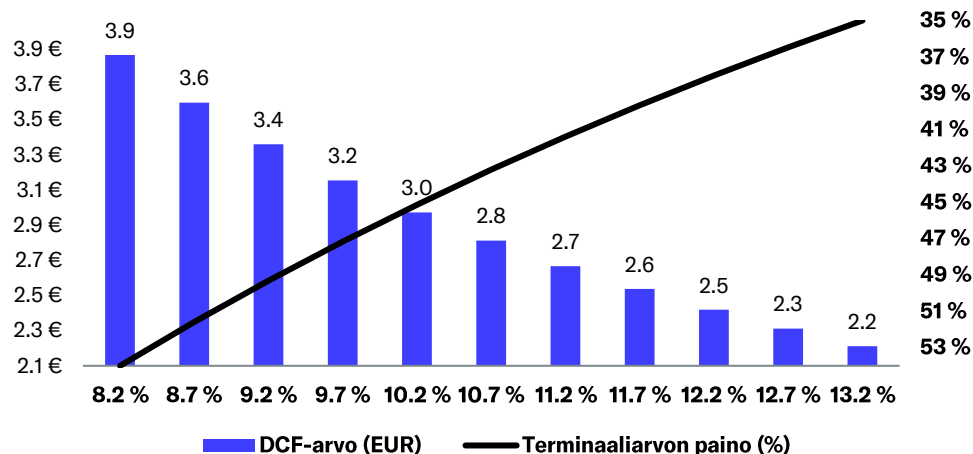
Vero-% (WACC)	18.0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	0.0 %
Vieraan pääoman kustannus	4.5 %
Yrityksen Beta	1.4
Markkinoiden riski-preemio	4.75 %
Likviditeettipreemio	1.50 %
Riskitön korko	2.5 %
Oman pääoman kustannus	10.7 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	10.7 %

Lähde: Inderes

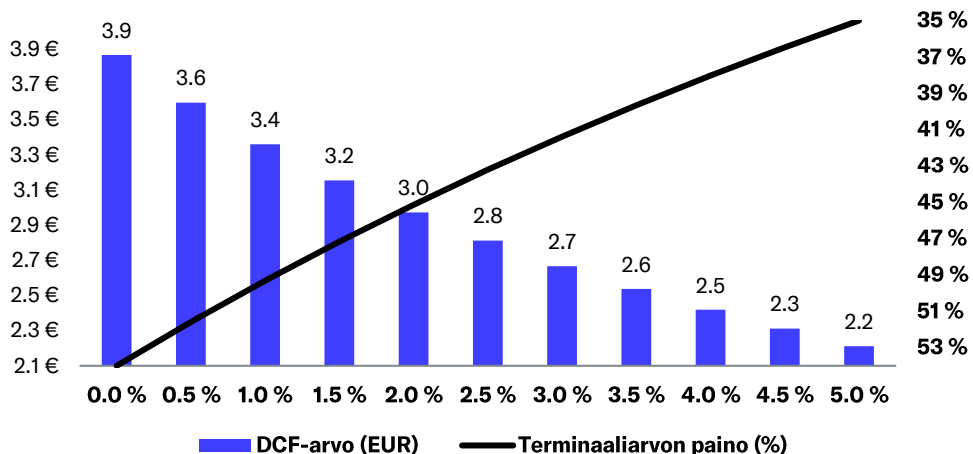


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

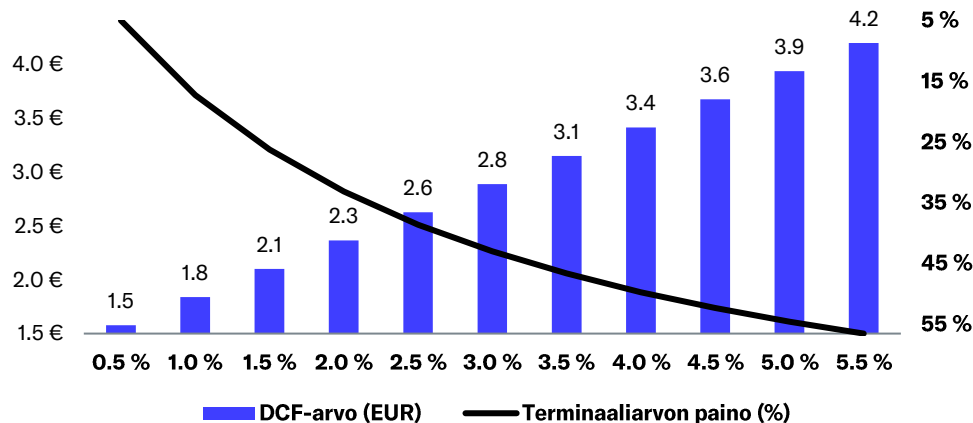
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



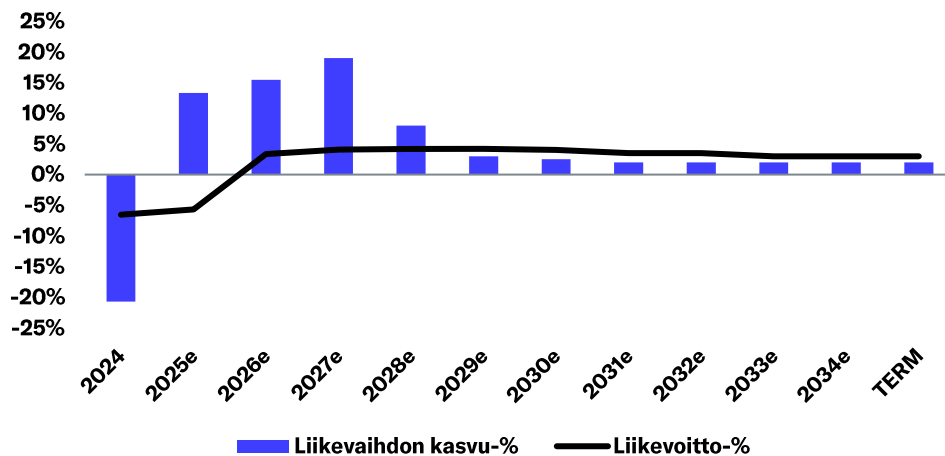
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	73.7	46.3	36.7	41.6	48.0
Käyttökate	6.3	2.1	-0.1	-0.1	3.9
Liikevoitto	4.2	-0.1	-2.4	-2.4	1.6
Voitto ennen veroja	3.6	-0.3	-2.6	-2.6	1.4
Nettovoitto	2.8	-0.2	-2.2	-2.0	1.1
Kertaluontoiset erät	0.0	-0.4	-0.1	0.0	0.0

Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	36.6	30.0	26.7	27.2	27.6
Oma pääoma	18.2	16.5	13.7	11.7	12.8
Liikearvo	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Nettovelat	-9.8	-3.0	-0.5	1.0	-0.4

Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e
Käyttökate	6.3	2.1	-0.1	-0.1	3.9
Nettokäyttöpääoman muutos	-1.0	-3.9	0.2	0.4	0.2
Operatiivinen kassavirta	4.7	-2.0	0.1	0.8	3.8
Investoinnit	-1.5	-3.1	-1.9	-2.2	-2.2
Vapaa kassavirta	3.2	-5.2	-1.7	-1.4	1.6

Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e
EV/Liikevaihto	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.5	7.5	neg.	neg.	4.3
EV/EBIT (oik.)	3.7	51.2	neg.	neg.	10.4
P/E (oik.)	9.1	>100	neg.	neg.	15.4
P/B	1.4	1.1	1.0	1.5	1.3
Osinkotuotto-%	5.8 %	2.8 %	0.0 %	0.0 %	2.4 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
EPS (raportoitu)	0.47	-0.04	-0.37	-0.34	0.19
EPS (oikaistu)	0.47	0.03	-0.35	-0.34	0.19
Operat. Kassavirta / osake	0.80	-0.34	0.02	0.13	0.64
Operat. Vapaa kassavirta / osake	0.55	-0.88	-0.30	-0.24	0.27
Omapääoma / osake	3.09	2.80	2.33	1.98	2.17
Osinko / osake	0.25	0.09	0.00	0.00	0.07

Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	6 %	-37 %	-21 %	13 %	15 %
Käyttökatteen kasvu-%	3 %	-66 %	-105 %	-43 %	-6939 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	14 %	-93 %	-842 %	2 %	-168 %
EPS oik. kasvu-%	-16 %	-93 %	-1184 %	-2 %	-155 %
Käyttökate-%	8.5 %	4.6 %	-0.3 %	-0.1 %	8.1 %
Oik. Liikevoitto-%	5.7 %	0.7 %	-6.3 %	-5.7 %	3.4 %
Liikevoitto-%	5.7 %	-0.2 %	-6.5 %	-5.7 %	3.4 %
ROE-%	15.9 %	-1.2 %	-14.3 %	-16.0 %	9.1 %
ROI-%	20.8 %	-0.4 %	-12.9 %	-13.2 %	9.2 %
Omavaraisuusaste	67.0 %	64.6 %	59.2 %	50.3 %	55.6 %
Nettovelkaantumisaste	-53.8 %	-18.2 %	-3.9 %	8.8 %	-3.0 %

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevista. 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 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 arvonmäärittämenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämenetelmät 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 laatiineen 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.

Suositus historia (>12 kk)

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 €
Analyytikko vaihtuu			
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 €
Analyytikko vaihtuu			
24/11/2025	Vähennä	2.70 €	2.92 €



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.**