

VERKKOKAUPPA.COM

15.07.2025 07.50 EEST



Arttu Heikura
358400828098
arttu.heikura@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Positiivinen vire jatkunut Q2:lla

Verkkokauppa.com raportoi Q2-tuloksensa torstaina noin klo 8:00. Odotamme liikevaihdon jatkaneen lievässä nousussa ja tulosparannuksen olleen voimakasta. Hyvän markkinakehityksen sekä rahoitusliiketoiminnan myynnin myötä kassavirtaennusteemme nousivat merkittävästi. Tätä kautta tavoitehintamme nousee 3,3 (aik. 2,7) euroon. Toistamme lisää-suosituksen osakkeen tarjotessa edelleen houkuttelevan tuotto-odotuksen.

Myynnin kasvua ja parempaa tulosta

Ennustamme Verkkokauppa.comin Q2-liikevaihdon kasvaneen 3 prosenttia 108 MEUR:oon, mikä on linjassa konsensusodottaman (108 MEUR) kanssa. Liikevaihdon kasvua tukevat ydinkategorioiden positiivinen markkinakehitys erityen TV-tuotekategorioiden sekä yhtiön panostukset kansainväliseen kasvuun. Samaan aikaan odotamme suhteellisen myyntikatteen positiivisen kehityksen jatkuneen tehtyjen täsmätoimien (katopotentialiiltaan parempi valikoima, tehokkaampi varaston kierto, kassa-alennukset ja rajallinen määrä annettuja alennuksia) ansiosta. Ennusteemme Q2:n myyntikate-%:ksi on 17,8 %, mikä on reippaasti vertailukautta (16,4 %) korkeampi. Lisäksi ennakoimme kiinteän kulurakenteen laskeneen 2024 loppuvuodella toteutettujen kustannussäästöjen ajamana. Myynnin kasvun ja skaalautuvan kulurakenteen myötä odotamme oikaistun liikevoiton olleen Q2:lla 0,9 MEUR (Q2'24: -1,7 MEUR), vastaten 0,8 % liikevaihdesta. Konsensus ennustaa 1,1 MEUR:n operatiivista tulosta. Normaaleilla tasoilla olevien rahoituskustannusten ja veroprosentin myötä EPS-ennusteemme asettuu konsensuksen mukaiselle tasolle 0,01 euroon.

Ohjeistus tullaan toistamaan

Uskomme yhtiön toistavan ohjeistuksensa, joka indikoi sekä liikevaihdon (2024: 468 MEUR) että oik. liikevoiton (2024: 1,8 MEUR) paranevan vertailukaudesta. Tätä nähdäksemme tukee

hiljalleen toipuva kuluttajaelektroniikan markkina, yhtiön kansainvälistyminen ja kustannussäästötoimenpiteet.

Teimme ennustemuutoksia läpi tilinpäätöserien

Nostimme raportin yhteydessä operatiivisia tulosennusteitamme positiivisen markkinakehityksen myötä. Tätä kautta keskipitkän aikavälin tulosennusteemme nousivat reilu 5 %. Samalla sisällytimme asiakasrahoitusliiketoiminnan H2:lla tapahtuvan myynnin vaikutuksen ennusteisiimme. Tämä nosti kassavirtaennusteitamme merkittävästi ja paransi ennustamaamme pääoman tuottoa. Kaupan myötä paisunut kassa mahdollistaa mielestämme lisäosion jakamisen muutaman vuoden jänteellä, mikäli toimintaympäristön positiivinen kehitys jatkuu. Lisäsimmekin perusosion (0,08e) suuruisen lisäosion (yht. 0,16e) jaettavaksi tilikaudelta 2025 (maksetaan 2026).

Tuotto-odotus edelleen houkutteleva

Kuluvan vuoden ennusteillamme Verkkokauppa.comin arvostuskertoimet (P/E 29x ja EV/EBIT 12x) ovat mukavuusalueemme yläpuolella. Voimakkaan tuloskasvun ja nettokassan puolelle kääntyvän taseen myötä hinnoittelukertoimet laskevat verkkosiirtymästä hyötyvälle ja arvoa luovalle (ROIC-% >20 %) yhtiölle mielestämme maltilliselle tasolle (2026e: P/E 14x ja EV/EBIT 8x). Yhtiön tuloskasvuedellytysten (aiempaa kannattavampi valikoima, kustannussäästöt, asteittain piristynä toimintaympäristö) ja pääoman tuottonäkymän parantumisen myötä osakkeelle voi mielestämme hetkellisesti hyväksyä hieman venyneet arvostuskertoimet. Vuoden 2025 aikana maksettava kauppahinta nostaa DCF-arvon reilu 4 euroon (kauppahinnasta oikaistuna 3,6 euroa), mikä on selvästi nykykurssia korkeammalla tasolla. Osakkeen tuotto-riskisuhde kääntyykin näillä parametreilla houkuttelevaksi, mikä puoltaa positiivista näkemystä osakkeen suhteeseen.

Suositus

Lisää

(aik. Lisää)

Tavoitehint:

3,30 EUR

(aik. 2,70 EUR)

Osakekurssi:

2,95 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	467,8	484,2	512,2	549,5
kasvu-%	-7 %	3 %	6 %	7 %
EBIT oik.	1,8	8,7	13,6	16,2
EBIT-% oik.	0,4 %	1,8 %	2,7 %	2,9 %
Nettotulos	-0,8	7,7	9,4	11,6
EPS (oik.)	0,01	0,10	0,21	0,26

P/E (oik.)	>100	28,6	14,2	11,5
P/B	2,2	3,5	3,3	2,9
Osinkotuotto-%	0,0 %	5,4 %	5,1 %	6,1 %
EV/EBIT (oik.)	38,1	12,3	7,8	6,2
EV/EBITDA	9,4	5,7	5,1	4,3
EV/Liikevaihto	0,2	0,2	0,2	0,2

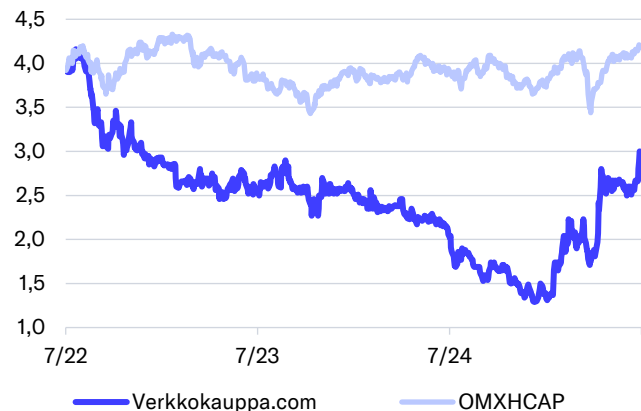
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

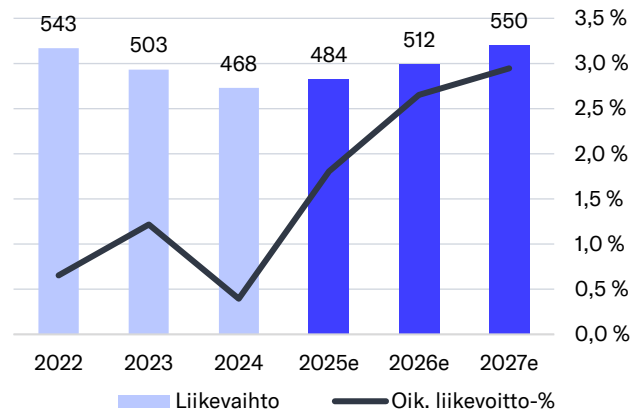
Yhtiö odottaa 2025 liikevaihdon (2024: 468 MEUR) ja vertailukelpoisen liiketuloksen (2024: 1,8 MEUR) kasvavan vuodesta 2024.

Osakekurssi



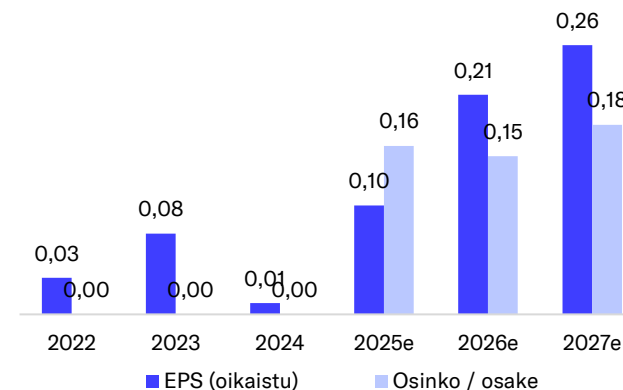
Lähde: Millistream Market Data AB

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	2,95	2,95	2,95
Osakemäärä, milj. kpl	45,3	45,3	45,3
Markkina-arvo	134	134	134
Yritysarvo (EV)	107	107	101
P/E (oik.)	28,6	14,2	11,5
P/E	17,4	14,2	11,5
P/B	3,5	3,3	2,9
P/S	0,3	0,3	0,2
EV/Liikevaihto	0,2	0,2	0,2
EV/EBITDA	5,7	5,1	4,3
EV/EBIT (oik.)	12,3	7,8	6,2
Osinko/tulos (%)	94 %	72 %	70 %
Osinkotuotto-%	5,4 %	5,1 %	6,1 %

Lähde: Inderes

Q2-ennustetaulukko

Ennustetaulukko	Q2'24	Q2'25	Q2'25e	Q2'25e	Konsensus		2025e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	106		108	108	-		484
Liikevoitto (oik.)	-1,7		0,9	-	-		8,7
Liikevoitto	-2,0		0,9	1,1	-		11,7
EPS (oik.)	-0,04		0,01	0,01	-		0,10
Liikevaihdon kasvu-%	-6,5 %		2,8 %	1,9 %	-		3,5 %
Liikevoitto-% (oik.)	-1,6 %		0,8 %	-	-		1,8 %

Lähde: Inderes & Bloomberg
(konsensus, 4 ennustetta)

Positiivisia ennustemuutoksia kaikilla rintamilla

Ennustemuutokset

- Nostimme operatiivisia liikevaihto- ja tulosenusteitamme positiivisen markkinakehityksen (eritoten TV-tuotekategoria) seurauksesta. TV-myyntiä on vauhdittanut Suomessa tapahtuva teräväpiirtosiirtymä (HD).
- Lisäsimme myydyn asiakasrahoitusliiketoiminnan vaikutuksen ennusteisiimme.
 - Tuloslaskelmalla tämä näkyy marginaalisesti laskeneena myyntikate-%:na sekä Q3:lle kirjattuna myyntivoittona.
 - Taseen puolella myyntisaamiset laskivat merkittävästi samalla kun yhtiön kassa paisui huomattavasti. Tätä kautta yhtiö tulee jollakin aikavälillä jakamaan lisäosingon, mikäli ennustamamme markkinakasvu käynnistyy vuonna 2026. Lisäsimme perusosingon mukaisen lisäosingon (yht. 0,08e x 2) jo tilikaudelle 2025 (maksetaan 2026), sillä reilu 50 MEUR:n kassa on pääomakevyelle liiketoiminnalle mielestämme enemmän kuin tarpeeksi. Tätä kautta yhtiö myös palkitsisi pitkäjänteisiä (tai myös uusia) osakkeenomistajiaan usean osingottoman vuoden jälkeen.
 - Kassavirrassa tulee puolestaan näkymään saadun korvauksen myötä reilu 30 MEUR:n positiivinen erä.
- Näillä toimenpiteillä keskipitkän aikavälin tulosenusteemme kasvoivat reilu 5 %, kun taas kassavirtaennusteemme nousivat merkittävästi. Samaan aikaan ennustamamme pääoman tuotto parani tehokkaamman taseen ansiosta.

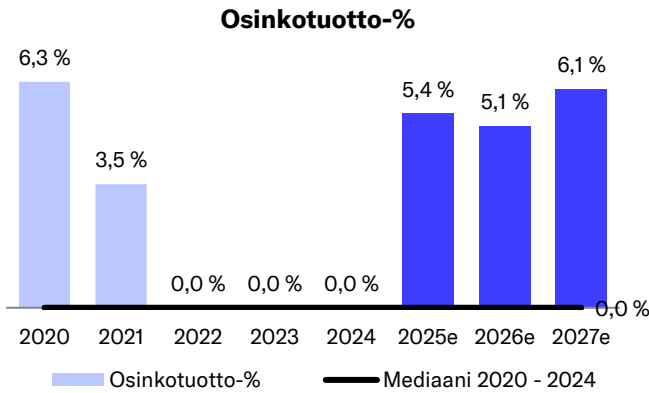
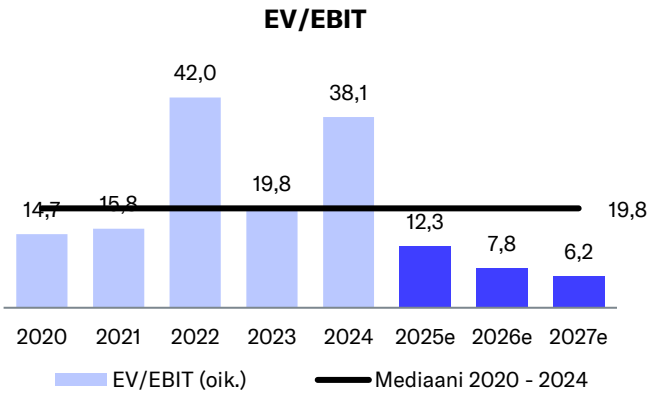
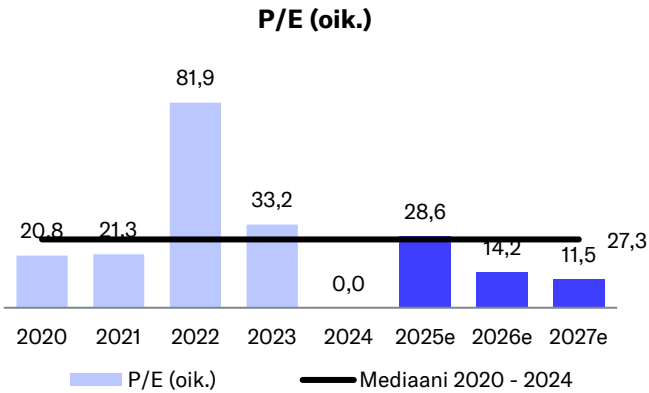
Ennustemuutokset	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	479	484	1 %	506	512	1 %	543	550	1 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	8,2	8,7	7 %	13,0	13,6	5 %	15,5	16,2	4 %
Tulos ennen veroja	6,1	9,6	58 %	10,9	11,5	6 %	13,4	14,1	5 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,11	0,10	-4 %	0,20	0,21	6 %	0,24	0,26	5 %
Osakekohtainen osinko	0,07	0,16	114 %	0,14	0,15	9 %	0,17	0,18	6 %

Lähde:
Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	7,12	7,13	2,84	2,54	1,34	2,95	2,95	2,95	2,95
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	134	134	134	134
Yritysarvo (EV)	300	321	149	121	70	107	107	101	96
P/E (oik.)	20,8	21,3	81,9	33,2	>100	28,6	14,2	11,5	10,0
P/E	21,9	21,3	>100	55,7	neg.	17,4	14,2	11,5	10,0
P/B	7,9	9,0	4,9	4,0	2,2	3,5	3,3	2,9	2,6
P/S	0,6	0,6	0,2	0,2	0,1	0,3	0,3	0,2	0,2
EV/Liikevaihto	0,5	0,6	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
EV/EBITDA	12,2	12,7	19,1	11,1	9,4	5,7	5,1	4,3	3,8
EV/EBIT (oik.)	14,7	15,8	42,0	19,8	38,1	12,3	7,8	6,2	5,2
Osinko/tulos (%)	138,7 %	73,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	94,4 %	72,0 %	70,5 %	70,0 %
Osinkotuotto-%	6,3 %	3,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	5,4 %	5,1 %	6,1 %	7,0 %

Lähde: Inderes



Taulukon markkina-arvo ja yritysarvo huomioivat ennustevuosien osalta ennustetun muutoksen osakemäärässä ja nettovelassa.

Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e
Kesko Oyj	8213	11639	17,1	15,7	9,1	8,6	0,9	0,9	18,0	16,3	4,6	4,9	3,0
Tokmanni Group	643	1002	9,8	8,4	4,3	3,9	0,6	0,6	12,2	9,5	6,3	7,6	2,3
Musti Group	677	865	16,0	14,0	9,1	8,3	1,8	1,7	17,1	15,1	4,0	4,5	3,3
Puuhilo Oyj	1151	1266	19,8	16,5	15,2	12,8	3,3	2,9	24,3	20,0	3,3	4,1	11,4
Clas Ohlson AB	1999	2060	20,1	17,5	11,9	11,0	2,0	1,9	25,1	21,8	2,3	2,3	8,5
Currys PLC	1554	2418	9,6	9,1	4,2	4,2	0,2	0,2	11,0	10,7	1,1	1,9	0,6
XXL ASA	59	321		91,0	9,1	4,9	0,5	0,5					0,8
Europris ASA	1369	1818	15,9	13,3	9,1	8,1	1,5	1,4	18,5	14,8	3,6	4,0	3,7
Rusta AB	1062	1556	20,0	16,5	9,5	8,3	1,5	1,4	23,3	17,8	1,8	2,5	5,3
Kjell Group	65	119	26,0	13,0	5,5	4,4	0,5	0,5	28,8	9,8			0,6
Verkkokauppa.com (Inderes)	134	107	12,3	7,8	5,7	5,1	0,2	0,2	28,6	14,2	5,4	5,1	3,5
Keskiarvo			17,1	21,5	8,7	7,5	1,3	1,2	19,8	15,1	3,4	4,0	4,0
Mediaani			17,1	14,8	9,1	8,2	1,2	1,1	18,5	15,1	3,5	4,0	3,2
Erotus-% vrt. mediaani			-28 %	-47 %	-37 %	-37 %	-81 %	-82 %	55 %	-6 %	56 %	26 %	9 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	503	108	106	114	140	468	111	108	119	147	484	512	550	579
Käyttökate	10,9	1,3	-0,2	1,8	4,7	7,5	4,9	2,7	7,0	4,2	18,8	20,8	23,3	25,0
Poistot ja arvonalennukset	-6,2	-1,7	-1,8	-1,7	-1,7	-6,9	-1,7	-1,8	-1,8	-1,8	-7,0	-7,2	-7,1	-6,7
Liikevoitto ilman kertaeriä	6,1	0,5	-1,7	-0,7	3,8	1,8	3,2	0,9	2,2	2,4	8,7	13,6	16,2	18,3
Liikevoitto	4,7	-0,4	-2,0	0,1	3,0	0,6	3,2	0,9	5,2	2,4	11,7	13,6	16,2	18,3
Nettorahoituskulut	-1,9	-0,5	-0,4	-0,6	-0,4	-2,0	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1
Tulos ennen veroja	2,8	-0,9	-2,4	-0,6	2,5	-1,4	2,6	0,4	4,7	1,9	9,6	11,5	14,1	16,2
Verot	-0,7	0,0	0,4	0,2	0,1	0,6	-0,6	-0,1	-0,9	-0,4	-2,0	-2,1	-2,5	-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	0,3	3,8	1,5	7,7	9,4	11,6	13,3
EPS (oikaistu)	0,08	0,00	-0,04	-0,02	0,07	0,01	0,04	0,01	0,02	0,03	0,10	0,21	0,26	0,29
EPS (raportoitu)	0,05	-0,02	-0,05	-0,01	0,06	-0,02	0,04	0,01	0,08	0,03	0,17	0,21	0,26	0,29

Tunnusluvut	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	-7,4 %	-11,5 %	-6,5 %	-2,8 %	-6,9 %	-7,0 %	2,4 %	2,8 %	3,8 %	4,6 %	3,5 %	5,8 %	7,3 %	5,3 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	72,7 %	-68,3 %	-264,2 %	-131,1 %	153,0 %	-69,8 %	602,0 %	-154,0 %	-429,7 %	-35,7 %	372,7 %	55,6 %	19,1 %	13,1 %
Käyttökate-%	2,2 %	1,2 %	-0,2 %	1,6 %	3,3 %	1,6 %	4,4 %	2,5 %	5,9 %	2,8 %	3,9 %	4,1 %	4,2 %	4,3 %
Oikaistu liikevoitto-%	1,2 %	0,4 %	-1,6 %	-0,6 %	2,7 %	0,4 %	2,9 %	0,8 %	1,9 %	1,6 %	1,8 %	2,7 %	2,9 %	3,2 %
Nettotulos-%	0,4 %	-0,9 %	-1,9 %	-0,3 %	1,8 %	-0,2 %	1,8 %	0,3 %	3,2 %	1,0 %	1,6 %	1,8 %	2,1 %	2,3 %

Lähde: Inderes

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	36,4	45,6	45,6	45,3	45,2
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	28,1	26,9	26,0
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	128	125	134
Vaihto-omaisuus	62,7	51,1	53,3	56,3	60,4
Muut lyhytaikaiset varat	11,0	13,2	13,2	13,2	13,2
Myyntisaamiset	37,3	32,6	3,9	4,1	4,4
Likvidit varat	31,9	35,6	58,1	51,2	55,5
Taseen loppusumma	179	178	174	170	179

Lähde: Inderes

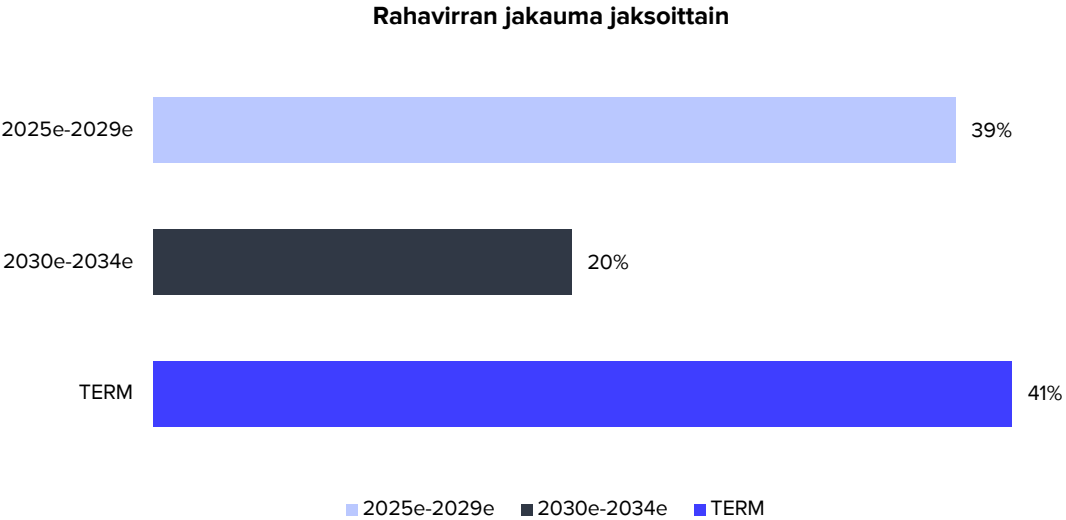
Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	28,5	27,9	38,6	40,8	45,5
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	1,5	2,1	9,8	12,0	16,7
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	-0,8	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Muu oma pääoma	27,6	26,2	29,2	29,2	29,2
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	31,6	40,0	27,9	21,5	20,4
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	27,5	21,1	20,0
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	119	110	108	108	113
Korolliset velat	7,5	5,8	4,1	3,2	3,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	79,0	68,7	67,8	69,2	74,2
Muut lyhytaikaiset velat	32,7	35,7	35,7	35,7	35,7
Taseen loppusumma	179	178	174	170	179

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-7,0 %	3,5 %	5,8 %	7,3 %	5,3 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	4,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	0,1 %	2,4 %	2,7 %	2,9 %	3,2 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
Liikevoitto	0,6	11,7	13,6	16,2	18,3	18,2	19,1	20,1	20,9	17,9	18,3	
+ Kokonaispoistot	6,9	7,0	7,2	7,1	6,7	6,8	6,8	6,8	6,8	6,9	6,9	
- Maksetut verot	0,0	-2,0	-2,1	-2,5	-2,9	-3,1	-3,3	-3,4	-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	-1,9	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,2	
Operatiivinen kassavirta	14,0	46,4	16,4	21,0	22,2	22,2	23,0	23,8	24,4	21,9	22,1	
+ 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	-6,9	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-2,3	39,4	9,4	14,0	15,2	15,2	16,0	16,8	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	39,4	9,4	14,0	15,2	15,2	16,0	16,8	17,4	14,9	15,2	201
Diskontattu vapaa kassavirta		37,7	8,2	11,2	11,1	10,1	9,6	9,3	8,7	6,8	6,3	83,7
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		203	165	157	146	134	124	115	106	96,8	90,0	83,7
Velaton arvo DCF		203										
- Korolliset velat		-45,4										
+ Rahavarat		35,6										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		193										
Oman pääoman arvo DCF per osake		4,3										

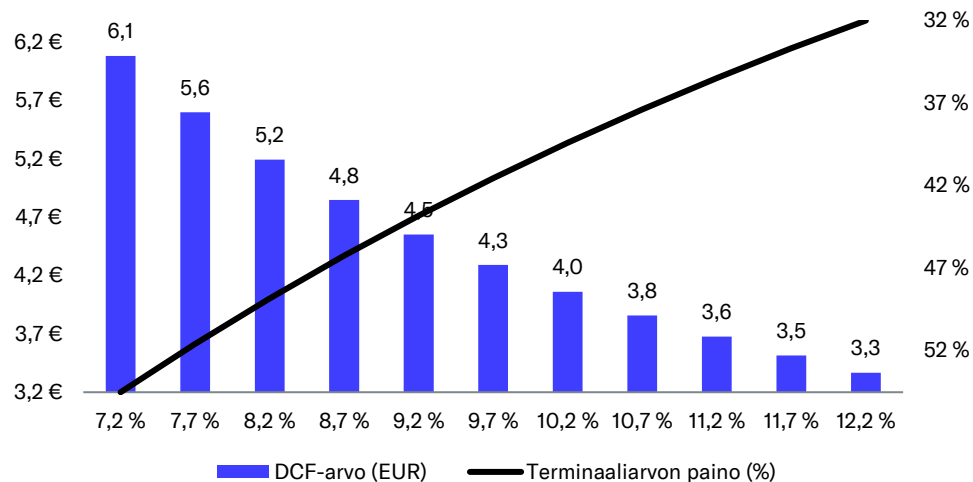
Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	18,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	5,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,25
Markkinoiden riski-premio	5,00 %
Likviditeettipremio	1,25 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	10,0 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,7 %

Lähde: Inderes

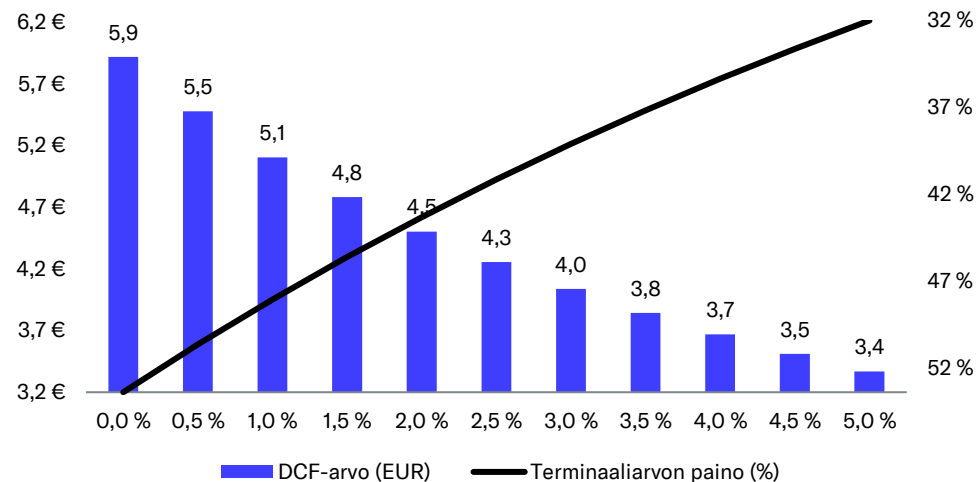


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

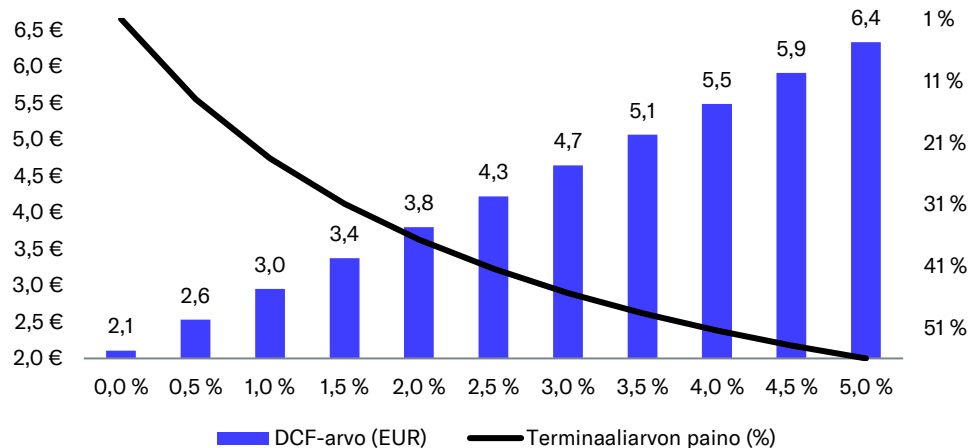
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



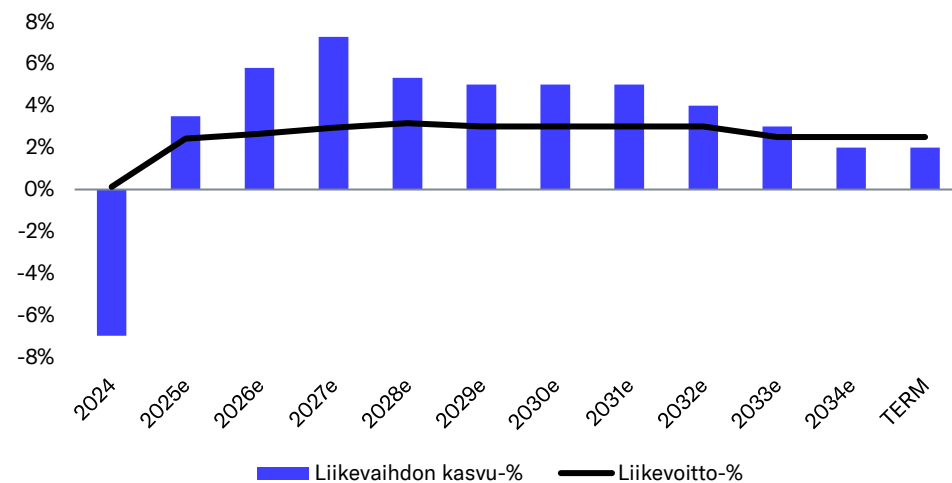
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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	484,2	512,2
Käyttökate	7,8	10,9	7,5	18,8	20,8
Liikevoitto	2,3	4,7	0,6	11,7	13,6
Voitto ennen veroja	0,6	2,8	-1,4	9,6	11,5
Nettovoitto	0,3	2,1	-0,8	7,7	9,4
Kertaluontoiset erät	-1,3	-1,4	-1,3	3,0	0,0

Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	172,2	179,3	178,1	174,0	170,2
Oma pääoma	26,5	28,5	27,9	38,6	40,8
Liikearvo	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Nettovelat	19,7	6,1	9,8	-26,5	-27,0

Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e
Käyttökate	7,8	10,9	7,5	18,8	20,8
Nettokäyttöpääoman muutos	-2,1	14,1	6,8	-4,0	-1,9
Operatiivinen kassavirta	5,2	24,0	14,0	46,4	16,4
Investoinnit	-14,7	-9,1	-15,5	-7,0	-7,0
Vapaa kassavirta	-9,7	15,2	-2,3	39,4	9,4

Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e
EV/Liikevaihto	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
EV/EBITDA	19,1	11,1	9,4	5,7	5,1
EV/EBIT (oik.)	42,0	19,8	38,1	12,3	7,8
P/E (oik.)	81,9	33,2	>100	28,6	14,2
P/B	4,9	4,0	2,2	3,5	3,3
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	5,4 %	5,1 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
EPS (raportoitu)	0,01	0,05	-0,02	0,17	0,21
EPS (oikaistu)	0,03	0,08	0,01	0,10	0,21
Operat. Kassavirta / osake	0,11	0,53	0,31	1,02	0,36
Operat. Vapaa kassavirta / osake	-0,21	0,33	-0,05	0,87	0,21
Omapääoma / osake	0,58	0,63	0,62	0,85	0,90
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 %	3 %	6 %
Käyttökatteen kasvu-%	-69 %	40 %	-31 %	149 %	11 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	-83 %	73 %	-70 %	373 %	56 %
EPS oik. kasvu-%	-90 %	121 %	-86 %	854 %	102 %
Käyttökate-%	1,4 %	2,2 %	1,6 %	3,9 %	4,1 %
Oik. Liikevoitto-%	0,7 %	1,2 %	0,4 %	1,8 %	2,7 %
Liikevoitto-%	0,4 %	0,9 %	0,1 %	2,4 %	2,7 %
ROE-%	1,0 %	7,5 %	-2,7 %	23,1 %	23,8 %
ROI-%	3,7 %	7,0 %	0,9 %	16,4 %	20,1 %
Omavaraisuusaste	15,4 %	15,9 %	15,7 %	22,2 %	23,9 %
Nettovelkaantumisaste	74,6 %	21,5 %	35,2 %	-68,7 %	-66,1 %

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 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 €



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.**