

OPTOMED

08.08.2025 8.00 EEST



Juha Kinnunen
+358 40 778 1368
juha.kinnunen@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Q2 ei osunut odotetulle kasvukäyrälle

Toistamme Optomedille lisää-suosituksen ja tarkistamme tavoitehintamme 5,0 euroon (aik. 5,2 €). Yhtiön liikevaihdon kasvu jäi Q2:lla selvästi odotuksista, eikä Aurora AEYE:n myynti ole ilmeisesti yltänyt aiemmalle kasvukäyrällemme. Laitteet-segmentin liikevaihto kasvoi silti H1:llä 50 % ja näkymä on vahva myös H2:lle Lumon tukemana. Isossa kuvassa muutokset ovat rajallisia ja kohdistuvat erityisesti Ohjelmistot-segmenttiin, minkä takia pidämme eilistä kurssilaskua (-11 %) ylilyöntinä. Riskejä silti on, koska Q2:n rahavirta oli heikko, kassapuskuri rajallinen ja näkyvyys johdon odottamiin keskisuuriin laitetilauksiin H2:lle on heikko yhtiön ulkopuolelta.

Kasvu jäi odotuksista ja kassaa paloi

Optomedin liikevaihto kasvoi Q2:lla 10 % yhteensä 3,8 MEUR:oon jääden selvästi ennusteestamme. Liikevaihto jäi odotuksistamme sekä Ohjelmistot- että Laitteet-segmentissä. Laitteet-segmentin liikevaihto kasvoi kuitenkin vertailukelpoisesti 36 %, missä merkittävä tekijä on Yhdysvallat ja Aurora AEYE:n jatkuva tulovirta. Raportoinnista johtuen varmuutta Aurora AEYE:n tulovirtaan ei ole, mutta arvioimme sen olleen noin 0,37 MEUR (ennuste 0,44 MEUR). Ohjelmistot-segmentin liikevaihto oli vertailukauden tasolla, kun terveydenhuollon ratkaisujen ulkopuolinen liikevaihto laski.

Optomed teki Q2:lla -1,5 MEUR:n liiketuloksen, mikä jäi hieman ennusteestamme (-1,3 MEUR). Tulospettymys oli pieni verrattuna liikevaihtopoikkeamaan, eli kulurakenne pysyi maltillisena. Liiketoiminnan rahavirta oli kuitenkin heikko -1,6 MEUR, mitä selitti käyttöpääoman kasvu. Yhtiö oli kasvattanut varastojaan varautuessaan loppuvuonna uuden Lumo-kameran toimituksiin ja varmistaakseen komponenttien saatavuuden. Kassaa paloi Q2:n aikana merkittävästi (-2,6 MEUR), mikä oli selkeä negatiivinen yllätys. Vastaavia ei kuitenkin ei pitäisi olla edessä enempää, kun tulevilla neljänneksillä Lumosta tulee myös positiivista tulovirtaa ja käyttöpääomataso tasaantuu.

Leikkasimme kasvuennusteita asteella alaspäin

Optomed toisti odotetusti ohjeistuksena, jossa yhtiö odottaa liikevaihdon kasvavan vahvasti vuonna 2025 vuoteen 2024 verrattuna. Aiempi ennusteemme odotti 17 %:n kasvua, mutta odotuksiimme nähden vaisun Q2:n jälkeen ennuste painui 12 %:n tasolle. Tässä on hyvä huomioida, ettei Ohjelmistot-segmentti (2/3 liikevaihdosta) käytännössä kasva tänä vuonna. Merkittävästi tärkeemmän Laitteet-segmentin odotamme sen sijaan kasvavan noin 33 %. Tärkeimmistä ajureista Aurora AEYE:n Yhdysvaltojen ylösajo vaikuttaisi edistyneen hieman ennakoimaamme hitaammin, joskin yksikin suurempi kauppa voisi muuttaa tilannetta. Laskimme silti ennusteitamme Aurora AEYE:n osalta oletetun toteutuneen myynnin ja EUR/USD-valuuttakurssin kehityksen takia. H2:lle ajoittuvien CAPEX-laitakauppojen suhteen Optomedin johto oli hyvinkin luottavainen, mikä indikoi vahvaa myyntiputkea Lumolle. Lähivuosien tulosenennusteet liikkuivat lopulta rajallisesti. Kiinassa Optomedin kumppani on vaihtunut, mutta odotuksemme maan suhteen pysyvät alhaalla. Merkittäviä pitkän aikavälin mahdollisuuksia yhtiöllä on paljon, mutta konkretiaa rajallisesti.

Näkemyksemme osakkeen arvosta on pitkälti ennallaan

Optomedin arvonmääritys on äärimmäisen vaikeaa Aurora AEYE:n kehityskaaren ollessa vielä alkuvaiheessa. Vaikka laskimme ennusteitamme, H1:llä Laitteet-segmentin kasvu on silti ollut voimakasta (+50 %) ja Aurora AEYE:n osalta yhtiöllä alkaa olla jo jonkinlaisia näyttöjä. Arvostuskertoimien (2025e EV/S alle 5x), verrokkien ja kassavirtamallin avulla arvioimme osakkeen käyvän arvon olevan 4,0-6,0 € (aik. 4,0-6,5 €) ja asetamme tavoitehintamme haarukan keskelle. Haarukan alalaidassa odotukset ovat mielestämme maltillisia, kun taas haarukan yläpäässä asioiden pitäisi edetä erinomaisesti. Lopputulemien hajonta on todella suuri, koska potentiaali on erittäin iso mutta menestys todistamatta.

Suositus

Lisää

(aik. Lisää)

Tavoitehint:

5,00 EUR

(aik. 5,20 EUR)

Osakekurssi:

4,05 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	15,0	16,8	20,7	25,4
kasvu-%	0 %	12 %	23 %	22 %
EBIT oik.	-6,0	-5,2	-3,2	-1,1
EBIT-% oik.	-39,6 %	-30,6 %	-15,2 %	-4,2 %
Nettotulos	-5,5	-5,6	-3,4	-1,5
EPS (oik.)	-0,29	-0,29	-0,18	-0,08

P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.	neg.
P/B	3,4	4,3	5,3	6,0
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	neg.	neg.
EV/EBITDA	neg.	neg.	76,2	19,6
EV/Liikevaihto	4,8	4,7	4,0	3,3

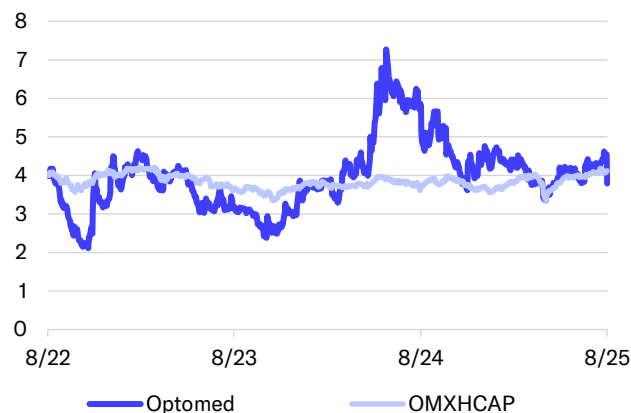
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

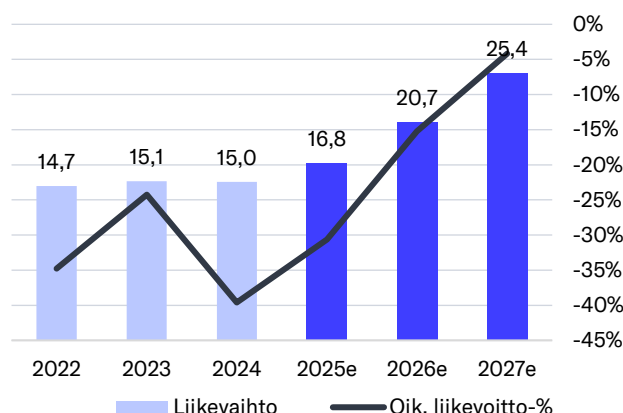
Optomed odottaa vuoden 2025 liikevaihdon nousevan vahvasti vuoteen 2024 verrattuna.

Osakekurssi



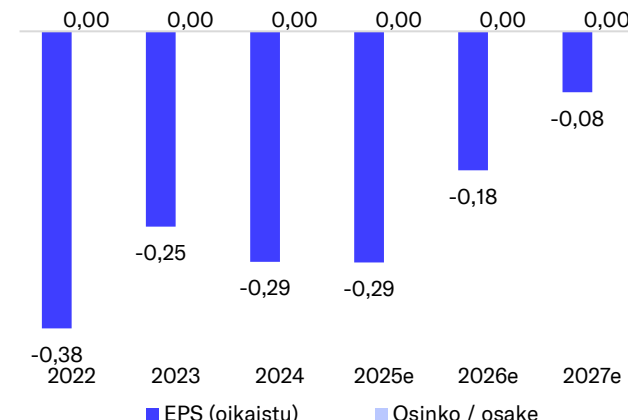
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Aurora AEYE:n ja tekoälyratkaisun mahdollinen läpimurto Yhdysvalloissa
- Liiketoimintamallin uudistus ja tulovirta tekoälyratkaisuista
- Uusi nousu Kiinassa
- Johtava asema kasvavalla kädessä pidettävien silmänpohjakameroiden markkinalla
- Korkea kannattavuuspotentiali skaalautuvuuden ansiosta
- Pitkällä aikavälillä laajentuminen silmäsairauksien ulkopuolelle

Riskitekijät

- Aurora AEYE:n kaupallistamisessa onnistuminen on kriittistä ja arviomme mukaan Optomedin iskunpaikka on väliaikainen
- Liiketoimintamallin murros on merkittävä epäjatkuvuuskohta
- Vaadittu kasvuloikka nojaa osin epävarmisiin ulkoisiin tekijöihin kuten tekoälyn laajempaan käyttöön
- Aiemmat yritykset Kiinassa ovat päättyneet pettymyksiin markkinan ollessa hankala
- Optomedin liiketoiminta on toistaiseksi ollut tappiollista ja rahoitusriski on olemassa

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	4,05	4,05	4,05
Osakemäärä, milj. kpl	19,3	19,3	19,3
Markkina-arvo	78	78	78
Yritysarvo (EV)	78	82	85
P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.
P/E	neg.	neg.	neg.
P/B	4,3	5,3	6,0
P/S	4,6	3,8	3,1
EV/Liikevaihto	4,7	4,0	3,3
EV/EBITDA	neg.	76,2	19,6
EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	neg.
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

Kasvu jäi odotuksista ja kassaa paloi

Liikevaihto kasvoi ennakoitua hitaammin

Optomedin liikevaihto kasvoi Q2:lla 10 % 3,8 MEUR:oon (vertailukelpoisin valuutoin 11 %), mikä jäi selvästi yli 20 %:n kasvua odottaneesta ennusteestamme. Kasvua painoi selvästi suuremman Ohjelmistot-segmentin vakaaksi jäänyt liikevaihto. Yhtiön mukaan terveydenhuollon liikevaihto kasvoi, mutta kasvua vaimensi terveydenhuoltoon kuulumattoman konsultointiliikevaihdon lasku. Tämä rajaa hieman odotuksiamme vaisumman kehityksen dramaattisuutta, koska tämä on vähiten arvokasta myyntiä.

Laitteet-segmentin liikevaihto kasvoi 31 % 1,4 MEUR:oon, mutta odotimme vahvan alkuvuoden jälkeen 1,7 MEUR:n liikevaihtoa. Täysin tyytymätön yli 30 %:n kasvuun ei silti voi olla, varsinkin kun se ilmeisesti tuli pitkälti Yhdysvalloista Aurora AEYE:n vetämänä. Yhtiön mukaan Aurora AEYE:n myynti kehittyi positiivisesti, ja yhtiön raportoima ”Ajan kulumisen mukaan tuloutettavat palvelut” kasvoi 0,37 MEUR vertailukaudelta (Q1’25: 0,29 MEUR). Kun oletamme

palveluliiketoiminnan toistuvan laskutuksen olevan vakaata, tämän pitäisi olla paras indikaatio Aurora AEYE:n tuomasta jatkuvasta liikevaihdosta. Lukema on pienempi kuin ennakoimme (0,44 MEUR), mutta suunta on silti oikea. Optomedin mukaan Laitteet-segmentin myynti oli vahvaa kaikilla myyntikanavilla paitsi Kiinassa, jossa ei ilmeisesti liikkunut käytännössä mikään.

Tulos jäi liikevaihdon tavoin ennusteista

Q2-liiketulos oli -1,5 MEUR (Q2’24: -1,9 MEUR), mikä jäi hieman -1,3 MEUR:n ennusteestamme. Kulurakenne oli silti hieman ennakoitua ohuempi. Sekä Ohjelmistot-segmentin (0,1 MEUR) että Laitteet-segmentin (-0,7 MEUR) liiketulokset jäivät hieman ennusteistamme. Laitteet-segmentin ennustealitusta selitti ennusteistamme jäänyt liikevaihto sekä bruttokatteen selvä lasku (57 % vs. Q2’24: 65 %). Vertailukaudella bruttokatettu tuki Kiinan korkeakatteinen myynti, jota nyt ei ollut. Konsernikulut olivat odottamallamme tasolla 1,0 MEUR:n tasolla.

Kassaa paloi merkittävästi

Liiketoiminnan rahavirta oli heikolla -1,6 MEUR:n tasolla. Taustalla oli erityisesti sitoutunut käyttöpääoma, kun yhtiö on kasvattanut varastojaan komponenttistoilla valmistautuakseen Optomed Lumon toimituksiin H2:lla. Varastoja on kasvatettu myös toimitusketjuriskien hallitsemiseksi mahdollisten tullikorotusten varalta. Syyt ovat järkeviä, mutta ovat kassatilanteen kannalta epäoptimaalisia.

Nettokassaa oli Q2:n lopussa 5,3 MEUR supistuen Q1:n 7,6 MEUR:sta. Hätää ei kassan suhteen ole, mutta kassan sulamisen vauhti oli silti erittäin kova ja sinänsä huolestuttava. Käyttöpääoman osalta vastaavaa ei kuitenkaan pitäisi olla luvassa tulevina neljänneksinä, kun myös sisään tulee oletettavasti rahavirtaa myös Lumosta. Voimakas kurssireaktio saattoi johtua osittain osakeantiin liittyvästä pelosta, mutta mielestämme tämä ei ole ainakaan toistaiseksi ajankohtainen.

Ennustetaulukko	Q2'24	Q2'25	Q2'25e	Q2'25e	Konsensus	Erotus (%)	2025e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes
Liikevaihto	3,5	3,8	4,2				-9 %
Käyttökate	-1,2	-0,9	-0,7				-40 %
Liikevoitto	-1,9	-1,5	-1,3				-14 %
EPS (raportoitu)	-0,10	-0,08	-0,07				-9 %
Liikevaihdon kasvu-%	-6,4 %	9,7 %	20,6 %				-10,9 %-yks.
Liikevoitto-% (oik.)	-53,4 %	-40,1 %	-31,9 %				-8,1 %-yks.

Lähde: Inderes

Optomed Q2'25: Kasvu jäi odotuksista



Leikkasimme kasvuennusteita asteella alaspäin

Näkymät ennallaan

Optomed toisti odotetusti ohjeistuksena, jossa yhtiö odottaa liikevaihdon kasvavan vahvasti vuonna 2025 vuoteen 2024 verrattuna. ”Vahvan kasvun” haarukkaa ei ole tiedossa, mutta oletamme sen indikoivan 10-20 %:n kasvua. Aiempi ennusteeimme odotti 17 %:n kasvua, mutta odotuksiimme nähden vaisun Q2-kasvun jälkeen ennuste painui 12 %:n tasolle. Q4’24-liikevaihto sisälsi suuren 1,5 MEUR:n yksittäisen laitetilauksen (ilman jatkuvaa tulovirtaa), mitä kautta Q4’25:n kasvulukema jää väkisin pieneksi.

Optomed kommentoi odottavansa useita keskikokoisia CAPEX-laitetoimituksia H2:lla. Yleensä yhtiö ei juuri kommentoi tulevia CAPEX-kauppoja heikon näkyvyyden takia, mikä sinänsä on positiivinen indikaatio myyntiputken kannalta. Myyntiputkea tukee oletettavasti vasta lanseeratun Lumon toimituksien käynnistyminen, ja Q4:lle voidaan arviomme mukaan odottaa erittäin hyvää volyymia. Yhtiön mukaan kameralla on vahva alkuvaiheen kysyntä ja se odottaakin kamerasta keskeistä kasvuajuria.

Päivitystä lähivuosien tärkeimmistä ajureista

Tärkeimmistä ajureista Aurora AEYE:n Yhdysvaltojen ylösajo vaikuttaisi kehittyvän, mutta myynti ei ole pysynyt aivan ennustamallemme uralla. Yksikin suurempi kauppa voisi muuttaa tilannetta, mutta laskimme kuitenkin ennusteitamme Aurora AEYE:n osalta. Lisäksi EUR/USD-valuuttakurssin kehitys painoi euromääräisiä ennusteita, millä oli myös merkittävä vaikutus kasvuennusteisiin.

Optomed antoi myös päivitystä Kiina-strategian osalta. Yhtiö yhteisyrityskumppani on vaihtunut aiemmasta ZhongBao:sta WISER Management Consultingiin. Yhtiön mukaan uusi kumppani tuo paikallista regulaatio-osaamista ja markkinatuntemusta. Näin varmaan onkin, mutta toisaalta osaamista ja potentiaalia piti olla myös aiemmalla kumppanilla, mutta asiat eivät edenneet. Kiinan suhteen odotuksemme olivat jo aiemmin alhaiset, emmekä toistaiseksi näe syytä muuttaa oletuksia. Merkittäviä mahdollisuuksia silti on vuoteen 2026 katsottaessa.

Optomed kertoi myös uudesta potentiaalisesta kasvuaihiosta. Yhtiö on tukenut ”yhtä kymmenestä suurimmasta lääkeyhtiöstä” algoritmin kehittämisessä. Alustavat neuvottelut algoritmin kaupallistamiseksi yhtiön laitteiden kanssa ovat käynnissä, mutta liikevaihtoa tästä ei ole tänä vuonna odotettavissa. Nykytiedoilla näemme tämän vain mahdollisena optiona tulevaisuudessa.

Tulleihin varaudutaan varastoilla ja hinnankorotuksilla

Yhdysvaltojen asettamiin tulleihin yhtiö on valmistautunut nostamalla varastotasoja komponenttien osalta. Yhtiö valmistaa kameransa Thaimaassa ja valmistuskustannukset ovat dollareissa, mitä kautta yhtiöllä on luontaista valuuttasuojasta. Yhtiö pyrkii myös tekemään hinnankorotuksia tuotteisiinsa neutralisoidakseen tullien vaikutusta. Huomionarvoista on, että tullit koskevat käytännössä vain Laitteet-segmenttiä. Edelleen arvioimme vaikutuksien olevan maltillisia Optomedin kohdalla, jos sektorilla ei nähdä oleellisia välillisiä vaikutuksia.

Ennustemuutokset	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	17,6	16,8	-4 %	22,2	20,7	-7 %	27,9	25,4	-9 %
Käyttökate	-1,9	-2,5	-32 %	2,2	1,1	-51 %	6,3	4,3	-31 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	-4,6	-5,2	-11 %	-2,3	-3,2	-38 %	0,5	-1,1	-332 %
Liikevoitto	-4,6	-5,2	-11 %	-2,3	-3,2	-38 %	0,5	-1,1	-332 %
Tulos ennen veroja	-5,1	-5,7	-11 %	-2,5	-3,4	-36 %	0,1	-1,5	-1201 %
EPS (ilman kertaeriä)	-0,26	-0,29	-11 %	-0,13	-0,18	-36 %	0,01	-0,08	-1201 %
Osakekohtainen osinko	0,00	0,00	0 %	0,00	0,00	0 %	0,00	0,00	0 %

Lähde: Inderes

Näkemyksemme arvosta on pitkälti ennallaan

Sijoitustarina tiivistyy toistaiseksi Yhdysvaltoihin

Optomedin lähivuosien sijoitustarina rakentuu mielestämme erityisesti Aurora AEYE:n kaupallistamiseen Yhdysvalloissa. Lisäksi yhtiöllä on mahdollisuus uuteen nousuun Kiinassa tulevana vuosina, mutta tästä konkretiaa on vähän. Samalla arvioimme, että ”vanhalle liiketoiminnalle” annettavan arvon täytyy olla maltillinen. Aurora AEYE:n osalta iskunpaikka on nyt, kun FDA-lupa on ainoana saatu ja kilpailijat ovat edelleen ainakin vuoden (ellei vuosien) takamatkalla.

Pidemmällä aikavälillä yhtiöllä on mahdollisuus laajentaa tarjontaansa diabeettisen retinopatian seulonnan ulkopuolelle, mutta tätä ennen tarvitaan onnistumisia nykyisistä ajureista. Uuden perusterveyshdenhuollon markkinan muodostuessa voittavia ratkaisuja on vielä hankala arvioida, mutta arviomme mukaan Optomedillä on hyvät menestysmahdollisuudet lähivuosina. Jos Optomed ei kuitenkaan onnistu saavuttamaan läpimurtoa lähivuosina, vastaavaa iskunpaikkaa ei välttämättä enää tule.

Nykyliiketoiminnan arvo on mielestämme yksinään maltillinen, koska volyymit eivät tunnu riittävän hyvin kannattavaan liiketoimintaan. Arvo keskittyykin näkemyksemme mukaan vahvasti erityisesti Aurora AEYE-kokonaisratkaisuun, jonka toimivuutta on jo sen verran testattu, että se alkaa olla skaalausvaiheessa (aik. ”startup”-vaiheessa). Epävarmuus on edelleen erittäin korkealla, mikä tekee arvonmäärityksestä ja ennustamisesta äärimmäisen vaikeaa. Tarkkojen ennusteiden tekeminen on mahdotonta, mitä kautta arvonmääritys täytyy rakentaa epävarmojen oletuksien pohjalle. Joudummekin painottelemaan merkittäviä mahdollisuuksia sekä niiden toteutumisen todennäköisyyksiä.

Käyvän arvon arviointi

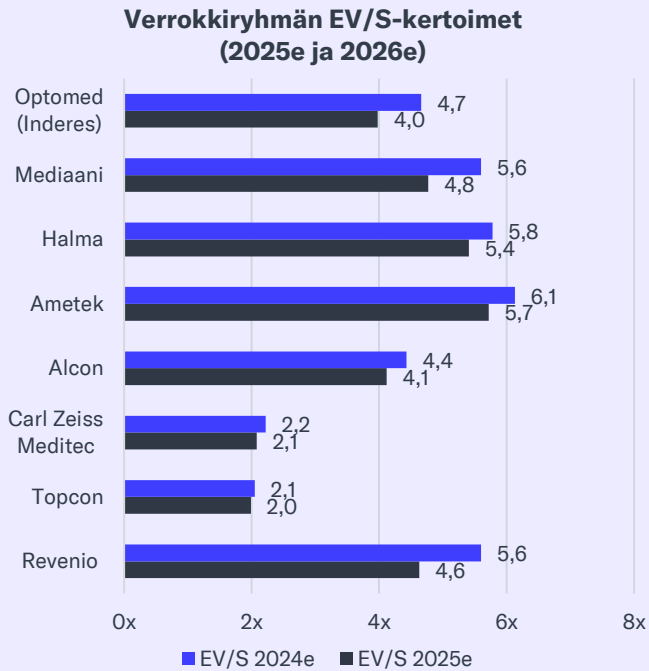
Näkemyksemme mukaan Optomedin osakkeen käypä arvo on nykyoletuksilla karusti 4,0-6,0 euron haarukassa (aik. 4,0-6,5 €). Tavoitehintamme on haarukan keskikohdassa, jossa myös kassavirtamallin indikoima arvo on. Haarukan alalaidassa osakkeeseen on mielestämme hinnoiteltu suhteellisen maltilliset odotukset Aurora AEYE:n ja Kiinan osalta lähivuosille, mitä kautta näkisimme täällä osakkeen riski/tuottosuhteen erittäin houkuttelevana nykytilanteessa. Toisaalta haarukan yläpäässä odotukset ja vaatimustaso ovat erittäin korkeita. Silloin riski/tuotto-suhde kääntyisi nykyoletuksilla jälleen negatiiviseksi. Laaja haarukka kuvaa arvonmääritykseen ja sen taustalla oleviin oletuksiin liittyvää korkeaa epävarmuutta.

Arvostuskertoimien lisäarvo on rajallinen

Ennustamme Optomedin tuloksen olevan tappiollinen vielä lähivuosina, mikä tekee perinteisien arvostuskertoimien (P/E ja EV/EBIT) käytöstä vaikeaa. Myös tasepohjainen arvostus (P/B) on käytännössä hyödytön valtaosan arvosta ollessa aineetonta. Näin ollen nojaamme kertoimissa vahvasti EV/S-kertoimeen, joka on vuoden 2025 ennusteella alle 5x ja vuoden 2026 voimakkaalle kasvuennusteella 4x. Huomautamme, että vaikka 2025 kasvuennustemme Optomedille on 12 %, ennustamme arvokkaimman Laitteet-segmentin kasvavan noin 33 %. Yleisesti EV/S 4-5x lähivuosille on mielestämme suhteellisen maltillinen taso voimakkaan kasvunäkymän sekä kasvun mukana skaalautuvan kannattavuuden ansiosta, mutta yhtiön tämän hetken kannattavuudella tai negatiivisella rahavirralla lukemaa ei tietenkään voi perustella. Positiivista kehitystä vaaditaan laajalla rintamalla.

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	4,05	4,05	4,05
Osakemäärä, milj. kpl	19,3	19,3	19,3
Markkina-arvo	78	78	78
Yritysarvo (EV)	78	82	85
P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.
P/E	neg.	neg.	neg.
P/B	4,3	5,3	6,0
P/S	4,6	3,8	3,1
EV/Liikevaihto	4,7	4,0	3,3
EV/EBITDA	neg.	76,2	19,6
EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	neg.
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %

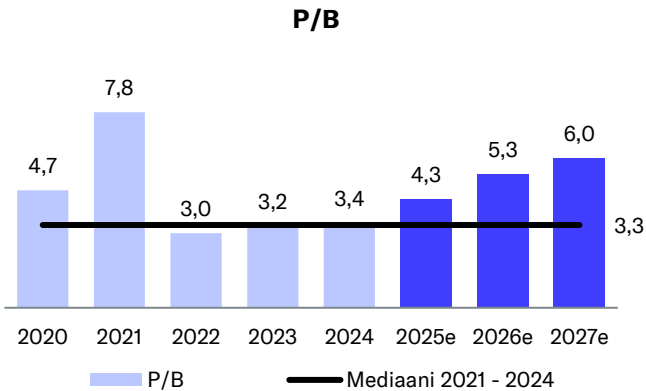
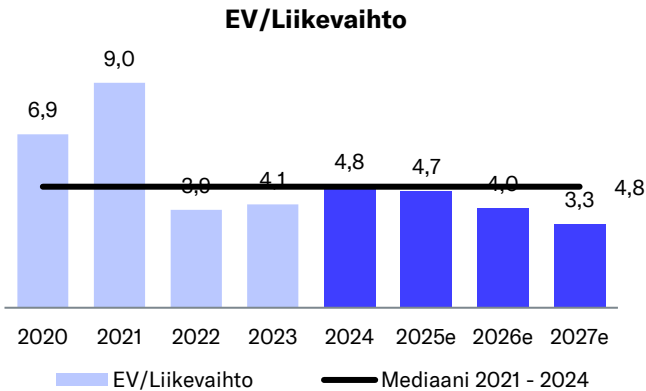
Lähde: Inderes



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	7,10	9,80	3,75	3,72	4,12	4,05	4,05	4,05	4,05
Osakemäärä, milj. kpl	13,3	13,6	14,6	16,7	18,7	19,3	19,3	19,3	19,3
Markkina-arvo	94	133	61	66	79	78	78	78	78
Yritysarvo (EV)	90	133	57	62	73	78	82	85	83
P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	46,2
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	46,2
P/B	4,7	7,8	3,0	3,2	3,4	4,3	5,3	6,0	5,3
P/S	7,2	9,0	4,1	4,4	5,3	4,6	3,8	3,1	2,5
EV/Liikevaihto	6,9	9,0	3,9	4,1	4,8	4,7	4,0	3,3	2,6
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	76,2	19,6	10,1
EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	36,6
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	25,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,5 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		P/B
			2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e
Revenio	656	633	19,8	15,5	18,0	13,9	5,6	4,6	28,5	21,2	4,8
Topcon	2084	2562			21,1	15,9	2,1	2,0	167,2	51,4	3,3
Carl Zeiss Meditec	4307	4903	19,7	16,0	12,8	11,2	2,2	2,1	25,7	20,4	2,0
Alcon	36256	39824	22,8	19,8	16,6	14,9	4,4	4,1	26,7	22,8	1,9
Ametek	36843	37980	23,5	21,6	19,4	17,9	6,1	5,7	26,0	23,9	4,0
Halma	14068	14681	28,2	25,5	24,5	22,5	5,8	5,4	35,1	32,2	6,4
Sectra	6115	6003	101,1	100,5	81,4	85,3	20,7	18,0	116,3	126,1	31,9
Ambu	3235	3223	27,9	22,6	20,0	16,9	4,0	3,6	35,8	29,3	3,9
Vitrolife	1634	1730	28,9	23,2	17,7	15,5	5,5	5,1	39,7	30,6	1,3
Medistim	359	345	24,1	22,3	21,8	20,4	6,4	5,9	32,6	29,7	
Bactiguard	83	94		158,1	33,7	22,8	4,4	3,9		146,3	3,4
Xvivo Perfusion	547	528	49,9	25,2	29,9	18,7	6,6	4,9	79,8	28,6	2,7
Optomed (Inderes)	78	78				76,2	4,7	4,0			4,3
Keskiarvo			34,6	40,9	26,4	23,0	12,6	5,4	55,8	46,9	6,0
Mediaani			26,0	22,6	20,6	17,4	5,6	4,8	35,1	29,5	3,4
Erotus-% vrt. mediaani							-17 %	-17 %			27 %

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	15,1	3,3	3,5	3,1	5,1	15,0	4,0	3,8	4,0	5,0	16,8	20,7	25,4	31,8
Laitteet	5,0	0,9	1,1	0,8	2,6	5,3	1,5	1,4	1,6	2,5	7,1	10,5	14,6	20,5
Ohjelmistot	10,1	2,4	2,4	2,3	2,5	9,7	2,5	2,4	2,3	2,5	9,8	10,3	10,8	11,3
Käyttökate	-1,8	-0,6	-1,2	-0,8	-0,8	-3,5	-0,7	-0,9	-0,4	-0,5	-2,5	1,1	4,3	8,2
Poistot ja arvonalennukset	-2,2	-0,5	-0,7	-0,6	-0,7	-2,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-2,6	-4,2	-5,4	-6,0
Liikevoitto ilman kertaeriä	-3,7	-1,2	-1,9	-1,4	-1,5	-6,0	-1,3	-1,5	-1,1	-1,2	-5,2	-3,2	-1,1	2,3
Liikevoitto	-4,0	-1,2	-1,9	-1,4	-1,5	-6,0	-1,3	-1,5	-1,1	-1,2	-5,2	-3,2	-1,1	2,3
Laitteet	-2,7	-0,7	-1,2	-0,9	-0,6	-3,3	-0,7	-0,7	-0,3	-0,1	-1,7	0,4	2,8	6,5
Ohjelmistot	1,9	0,3	0,3	0,3	0,2	1,1	0,3	0,1	0,3	0,1	0,9	1,2	1,3	1,5
Konsernikulu	-3,2	-0,8	-1,0	-0,8	-1,1	-3,7	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2	-4,3	-4,7	-5,2	-5,7
Osuus osakkuusyrityiden tuloksesta	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
Nettorahoituskulut	-0,5	0,1	0,1	-0,2	0,5	0,4	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	-0,2	-0,4	-0,6
Tulos ennen veroja	-4,5	-1,1	-1,8	-1,6	-1,0	-5,5	-1,6	-1,7	-1,2	-1,2	-5,7	-3,4	-1,5	1,7
Verot	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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	-4,4	-1,1	-1,8	-1,6	-0,990	-5,5	-1,6	-1,6	-1,2	-1,2	-5,6	-3,4	-1,5	1,7
EPS (oikaistu)	-0,25	-0,06	-0,10	-0,08	-0,05	-0,29	-0,08	-0,09	-0,06	-0,06	-0,29	-0,18	-0,08	0,09
EPS (raportoitu)	-0,27	-0,06	-0,10	-0,08	-0,05	-0,29	-0,08	-0,09	-0,06	-0,06	-0,29	-0,18	-0,08	0,09

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-%	3,0 %	-4,3 %	-6,4 %	-26,3 %	39,3 %	-0,4 %	20,9 %	9,7 %	28,2 %	-2,2 %	12,0 %	23,1 %	22,5 %	25,2 %
Käyttökate-%	-11,8 %	-19,5 %	-33,8 %	-26,2 %	-15,9 %	-23,0 %	-18,3 %	-23,9 %	-10,1 %	-9,1 %	-14,9 %	5,2 %	17,1 %	25,8 %
Oikaistu liikevoitto-%	-24,3 %	-35,8 %	-53,4 %	-45,0 %	-29,4 %	-39,6 %	-33,3 %	-40,1 %	-27,7 %	-23,6 %	-30,6 %	-15,2 %	-4,2 %	7,1 %
Nettotulos-%	-29,4 %	-32,8 %	-51,2 %	-50,7 %	-19,4 %	-36,2 %	-39,3 %	-42,7 %	-29,4 %	-25,0 %	-33,5 %	-16,4 %	-5,9 %	5,3 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	16,0	16,1	17,3	17,7	18,2
Liikearvo	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Aineettomat hyödykkeet	9,5	9,7	10,7	10,9	10,9
Käyttöomaisuus	2,2	2,1	2,3	2,6	3,1
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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	13,1	15,7	9,7	10,7	14,2
Vaihto-omaisuus	2,8	2,0	2,2	2,5	3,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	3,2	3,3	3,5	4,2	5,2
Likvidit varat	7,1	10,5	4,0	4,0	6,0
Taseen loppusumma	29,1	31,8	27,0	28,5	32,5

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	20,4	23,6	18,0	14,6	13,1
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	-31,5	-36,6	-42,2	-45,6	-47,1
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	51,8	60,1	60,1	60,1	60,1
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	3,7	2,6	4,2	7,8	11,7
Laskennalliset verovelat	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	2,4	2,3	3,9	7,6	11,4
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	5,1	5,6	4,9	6,1	7,7
Korolliset velat	1,0	1,5	0,4	0,8	1,3
Lyhytaikaiset korottomat velat	4,1	4,1	4,4	5,2	6,4
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	29,1	31,8	27,0	28,5	32,5

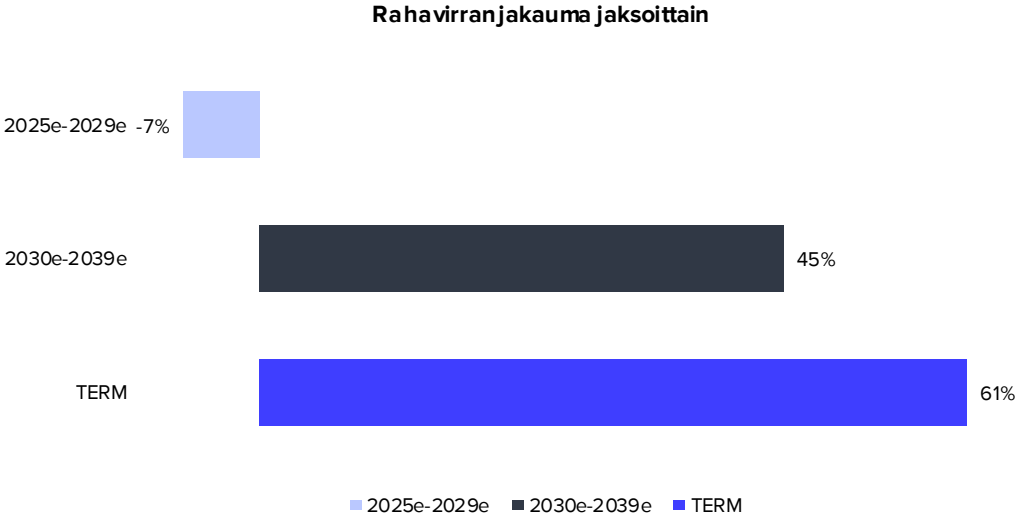
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	2037e	2038e	2039e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-0,4 %	12,0 %	23,1 %	22,5 %	25,2 %	23,8 %	24,0 %	20,0 %	16,0 %	14,0 %	12,0 %	9,0 %	8,0 %	5,0 %	5,0 %	4,0 %	4,0 %
Liikevoitto-%	-40 %	-31 %	-15 %	-4 %	7 %	16 %	20 %	25 %	24 %	22 %	20 %	20 %	20 %	20 %	19 %	19 %	19 %
Liikevoitto	-6,0	-5,2	-3,2	-1,1	2,3	6,4	9,8	14,6	16,3	17,0	17,3	18,9	20,4	21,4	21,4	22,2	
+ Kokonaispoistot	2,5	2,6	4,2	5,4	6,0	6,3	5,2	5,7	6,8	7,6	8,7	8,7	8,3	9,0	9,2	9,7	
- Maksetut verot	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	-2,2	-3,3	-3,4	-3,5	-3,8	-4,1	-4,4	-4,4	-4,6	
- verot rahoituskuluista	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	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	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
- Käyttöpääoman muutos	0,8	-0,2	-0,2	-0,3	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,4	-0,4	-0,3	
Operatiivinen kassavirta	-2,6	-2,7	0,9	4,0	7,8	12,0	13,3	17,4	19,2	20,5	21,8	23,2	24,1	25,7	25,9	27,1	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-1,0	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	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-2,6	-3,9	-4,7	-5,9	-5,3	-6,9	-6,5	-8,7	-9,7	-10,6	-11,6	-11,1	-10,7	-10,0	-10,9	-11,1	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-6,3	-6,5	-3,8	-1,9	2,5	5,2	6,8	8,7	9,4	10,0	10,3	12,1	13,4	15,7	15,1	16,1	
+/- Muut	7,9	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	0,0	
Vapaa kassavirta	1,6	-6,5	-3,8	-1,9	2,5	5,2	6,8	8,7	9,4	10,0	10,3	12,1	13,4	15,7	15,1	16,1	
Diskontattu vapaa kassavirta		-6,3	-3,3	-1,5	1,8	3,3	3,9	4,5	4,4	4,2	3,9	4,2	4,1	4,4	3,8	3,6	55,4
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		90,5	96,8	100	102	99,8	96,5	92,6	88,1	83,7	79,5	75,5	71,4	67,2	62,9	59,1	55,4
Velaton arvo DCF		90,5															
- Korolliset velat		-3,8															
+ Rahavarat		10,5															
-Vähemmistöosuus		0,0															
-Osinko/pääomapalautus		0,0															
Oman pääoman arvo DCF		97,2															
Oman pääoman arvo DCF per osake		5,0															

Pääoman kustannus (WACC)

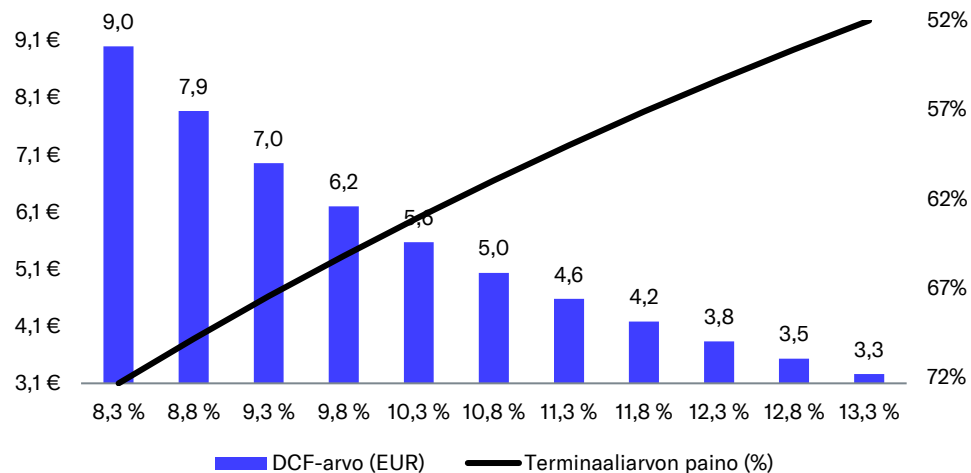
Vero-% (WACC)	15,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	15,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,5 %
Yrityksen Beta	1,65
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,75 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	12,1 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	10,8 %

Lähde: Inderes

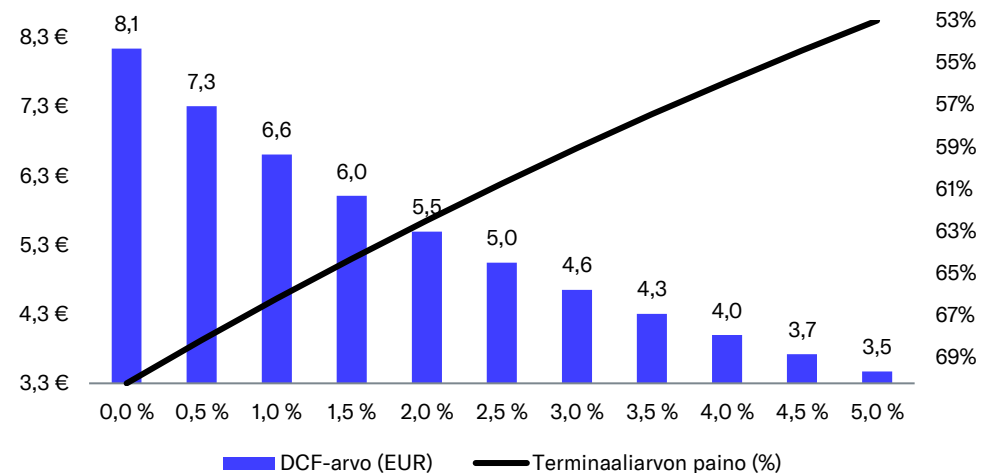


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

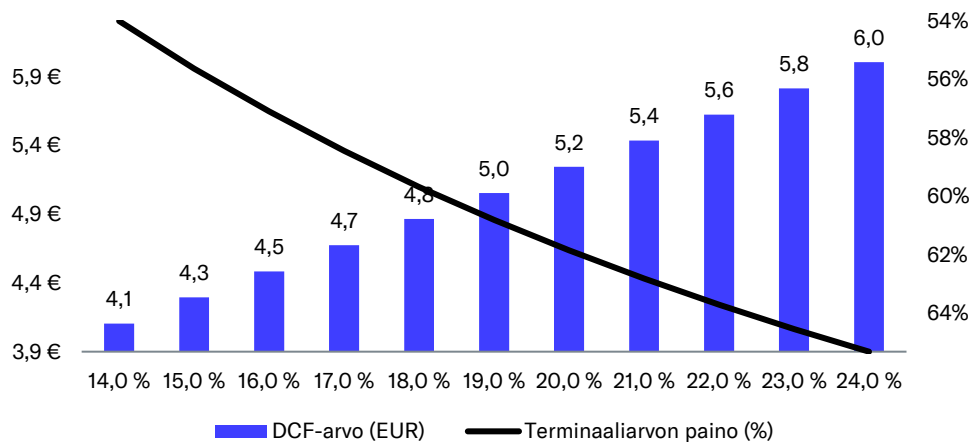
DCF-arvon herkkyyys muutoksille WACC-%:ssa



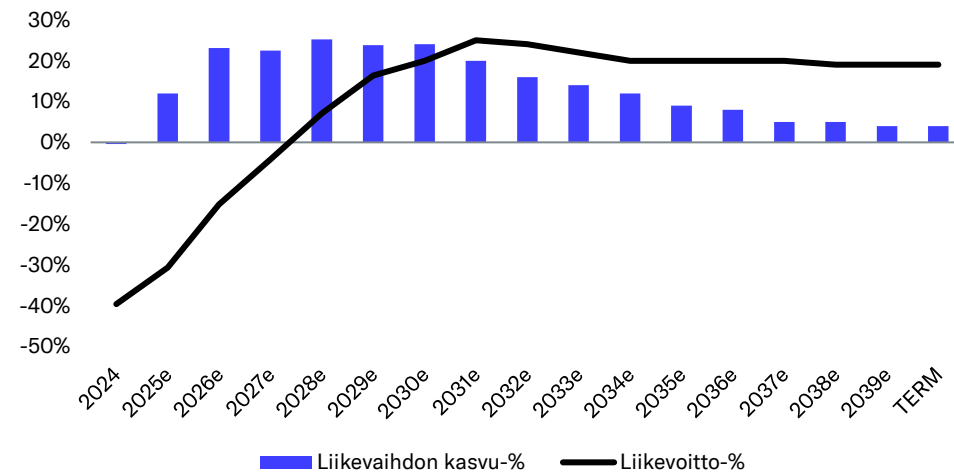
DCF-arvon herkkyyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	14,7	15,1	15,0	16,8	20,7
Käyttökate	-2,0	-1,8	-3,5	-2,5	1,1
Liikevoitto	-5,1	-4,0	-6,0	-5,2	-3,2
Voitto ennen veroja	-5,6	-4,5	-5,5	-5,7	-3,4
Nettovoitto	-5,5	-4,4	-5,5	-5,6	-3,4
Kertaluontoiset erät	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0

Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	31,3	29,1	31,8	27,0	28,5
Oma pääoma	20,3	20,4	23,6	18,0	14,6
Liikearvo	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Nettovelat	-3,3	-3,8	-6,7	0,4	4,4

Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e
Käyttökate	-2,0	-1,8	-3,5	-2,5	1,1
Nettokäyttöpääoman muutos	0,6	1,4	0,8	-0,2	-0,2
Operatiivinen kassavirta	-1,4	-0,4	-2,6	-2,7	0,9
Investoinnit	-3,7	-2,9	-2,6	-3,9	-4,7
Vapaa kassavirta	-5,2	0,4	1,6	-6,5	-3,8

Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e
EV/Liikevaihto	3,9	4,1	4,8	4,7	4,0
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	76,2
EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
P/B	3,0	3,2	3,4	4,3	5,3
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
EPS (raportoitu)	-0,38	-0,27	-0,29	-0,29	-0,18
EPS (oikaistu)	-0,38	-0,25	-0,29	-0,29	-0,18
Operat. Kassavirta / osake	-0,09	-0,02	-0,14	-0,14	0,05
Operat. Vapaa kassavirta / osake	-0,36	0,02	0,09	-0,34	-0,20
Omapääoma / osake	1,40	1,22	1,27	0,93	0,76
Osinko / osake	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	-1 %	3 %	0 %	12 %	23 %
Käyttökatteen kasvu-%	-2 %	-9 %	94 %	-27 %	-143 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	7 %	-28 %	63 %	-13 %	-39 %
EPS oik. kasvu-%	20 %	-34 %	18 %	0 %	-40 %
Käyttökate-%	-13,3 %	-11,8 %	-23,0 %	-14,9 %	5,2 %
Oik. Liikevoitto-%	-34,8 %	-24,3 %	-39,6 %	-30,6 %	-15,2 %
Liikevoitto-%	-34,8 %	-26,3 %	-39,6 %	-30,6 %	-15,2 %
ROE-%	-29,3 %	-21,8 %	-24,8 %	-27,1 %	-20,8 %
ROI-%	-20,5 %	-15,5 %	-22,6 %	-20,1 %	-13,6 %
Omavaraisuusaste	65,0 %	70,0 %	74,4 %	66,6 %	51,3 %
Nettovelkaantumisaste	-16,0 %	-18,5 %	-28,2 %	2,1 %	30,1 %

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 tulevast. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöstensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitusuusituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmäärittämismenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämismenetelmät 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 laatiineilla 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
4.10.2021	Vähennä	11,50 €	11,05 €
5.11.2021	Vähennä	10,50 €	9,76 €
18.2.2022	Vähennä	7,50 €	7,18 €
6.5.2022	Lisää	4,20 €	3,70 €
5.8.2022	Lisää	4,50 €	3,96 €
4.11.2022	Osta	4,00 €	3,02 €
11.1.2023	Lisää	4,80 €	4,29 €
20.2.2023	Lisää	4,80 €	4,18 €
8.5.2023	Lisää	4,80 €	4,09 €
7.8.2023	Lisää	4,00 €	3,14 €
26.9.2023	Lisää	3,30 €	2,75 €
6.11.2023	Lisää	3,30 €	2,73 €
16.2.2024	Vähennä	3,30 €	3,50 €
2.5.2024	Vähennä	4,50 €	5,02 €
8.5.2024	Lisää	5,80 €	5,03 €
9.8.2024	Vähennä	5,50 €	5,10 €
26.8.2024	Lisää	5,70 €	4,80 €
27.9.2024	Lisää	5,50 €	4,54 €
8.11.2024	Osta	5,50 €	4,25 €
19.11.2024	Osta	5,50 €	4,12 €
14.2.2025	Lisää	5,20 €	4,52 €
7.5.2025	Lisää	5,20 €	4,21 €
8.8.2025	Lisää	5,00 €	4,05 €



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.**