

VALMET

22.04.2026 07.20 EEST



Antti Viljakainen, Pääanalytikko
+358 44 591 2216
antti.viljakainen@inderes.fi

YHTIÖRAPORTTI



Kärvistelemme halvan arvostuksen varassa

Toistamme Valmetin osta-suosituksemme ja laskemme tavoitehintamme 30,00 euroon (aik. 32,00 €) geopolittisen tilanteen kiristymisen jälkeen tekemiämme ennusteikkauksia heijastellen. Valmetin osakkeeseen on mielestämme leivottu varsin hapan skenaario, vaikka käänne tuloskasvuun onkin Iranin sodan aiheuttamien inflaatio- ja talousriskien takia jälleen siirtymässä. Näemme silti Valmetin pääosin arvostuksen nousuvarasta ja osingosta muodostuvan tuotto-odotuksen edelleen houkuttelevana. Valmet julkistaa Q1-raporttinsa tiistaina 28.4. klo 9.

Iranin sodasta voi kummuta vastatuulta myös Valmetille

Valmetin suorat liiketoiminnot Lähi-idässä ovat melko vähäisiä, joskin Virtauksensäättö-liiketoiminnoissa yhtiöllä olisi voinut olla kasvumahdollisuuksia alueella. Iranin sota luo Valmetille kuitenkin epäsuorasti negatiivisia riskejä, sillä geopolittisen tilanteen kiristyminen sekä inflaation ja markkinakorkojen nousu on omiaan laittamaan muutenkin etenkin sellu- ja kartonkisegmenteissä epävarmalla pohjalla olleita laiteinvestointeja jäihin. Lisäksi kuluttajaluottamuksen lasku ja heikkona pysyvä kulutus voivat heijastua Valmetin asiakkaiden käyttöasteisiin ja siten Valmetin palveluiden kysyntään.

Leikkasimme ennusteitamme makronäkymän heikennyttä

Valmet ohjeisti tilinpäätöksessään, että vuoden 2026 liikevaihto pysyy vuoden 2025 tasolla ja vertailukelpoinen EBITA vuonna 2026 pysyy edellisvuoden tasolla tai kasvaa verrattuna vuoteen 2025. Viime vuonna Valmet teki 5197 MEUR:n liikevaihdolla 620 MEUR:n oikaistun EBITAn. Vaikka talouden ja metsäsektorin asiakkaiden toipuminen luultavasti vähintään viivästyy Lähi-idän vihollisuuksien heijastevaikutuksien takia, näemme ohjeistuksen saavuttamisen vielä realistisena. Tätä tukee viime vuosien turbulenssissa melko stabiileiksi todistettujen Palveluiden sekä Automaation tuntuva osuus portfolioista, Brasilian suuren sellutehdastilauksen myötä melko

hyvällä tasolla oleva tilauskanta sekä yhtiön omat säästö- ja tehostustoimet. Ennusteamme eivät sisällä vielä Q2:n aikana todennäköisesti toteutuvaa Severn Group -yritysostoa.

Leikkasimme kuitenkin makrotilanteen ja epävarmuuden takia jossain määrin heikentyneen kysyntänäkymän takia Valmetin oikaistun EBITA:n ennusteitamme kuluvalle vuodelle ja lähivuosille noin 5 %. Odotamme Valmetin pysyvän niukassa tuloskasvussa lähivuosina Biomateriaalipalveluiden ja Prosessiteknologiaratkaisujen kasvun sekä säästöjen ansiosta, vaikka Biomateriaaliratkaisujen (laitteet) kontribuutio konsernitulokselle pysyy ennusteessamme heikon investointikysynnän takia vähäisenä. Absoluuttista tuloskertymää emme laiteliiketoimintojen ennusta vuositasolla nakertavan. Q1:llä odotamme Valmetin liikevaihdon kasvaneen 1 % 1197 MEUR:oon ja oikaistun EBITA:n kohonneen noin 7 %:n 130 MEUR:oon. Uusien tilausten ennustamme laskeneen noin 10 % 1,2 miljardiin euroon. Ennusteamme ovat melko lähellä konsensusta.

Osakkeessa on mielestämme turhan hapan skenaario

Valmetin oikaistut P/E-luvut vuosille 2026 ja 2027 ovat 11x ja 10x sekä vastaavat EV/EBIT-kertoimet noin 9x ja 8x. Arvostus on selvästi Valmetin omien historiallisten tasojen alapuolella, ja suhteellisesti osake on roimasti aliarvostettu. Siten osakkeeseen on hinnoiteltu mielestämme turhan hapan skenaario. Ennustamme lähiaikojen osinkotuottojen olevan yli 5 %:n tasolla vakaalla osingolla. Matalissa arvostuskertoimissa piilevä nousuvara, osinko ja marginaalinen tuloskasvu nostavat osakkeen tuotto-odotuksen mielestämme edelleen tuottovaatimuksen yläpuolelle 12 kuukauden tähtäimellä. Odotamme kertoimien nousevan hieman vuoden mittaan, kun Valmet osoittaa tulewansa läpi vallitsevistakin haasteista vähintään vakaassa tuloskunnossa. Myös DCF-malli puoltaa edelleen vahvempaa positiivista näkemystä osakkeesta.

Suositus

Osta

(aik. Osta)

Tavoitehintaa:

30,00 EUR

(aik. 32,00 EUR)

Osakekurssi:

25,36 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	5197	5221	5315	5242
kasvu-%	-3 %	0 %	2 %	-1 %
EBIT oik.	597	618	670	683
EBIT-% oik.	11,5 %	11,8 %	12,6 %	13,0 %
Nettotulos	280	366	423	446
EPS (oik.)	2,17	2,30	2,57	2,73
P/E (oik.)	13,1	11,0	9,9	9,3
P/B	2,0	1,7	1,6	1,5
Osinkotuotto-%	4,8 %	5,3 %	5,3 %	5,5 %
EV/EBIT (oik.)	10,3	8,8	7,7	7,0
EV/EBITDA	9,5	7,2	6,3	5,8
EV/Liikevaihto	1,2	1,0	1,0	0,9

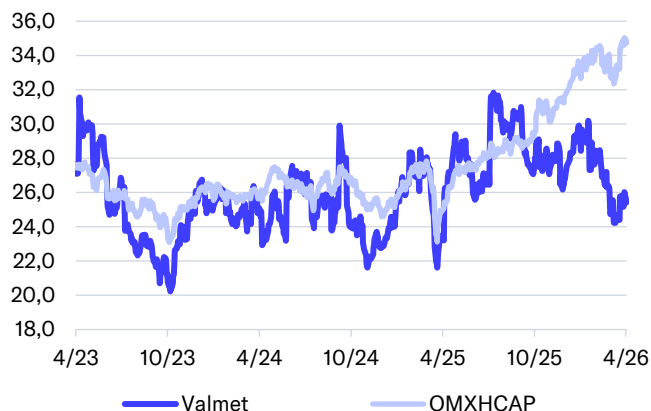
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

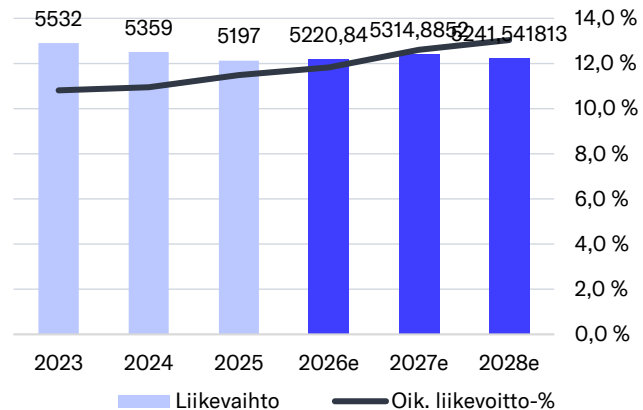
Valmet arvioi, että vuoden 2026 liikevaihto pysyy vuoden 2025 tasolla (5 197 MEUR) ja vertailukelpoinen EBITA vuonna 2026 pysyy edellisvuoden tasolla tai kasvaa verrattuna vuoteen 2025 (620 MEUR).

Osakekurssi



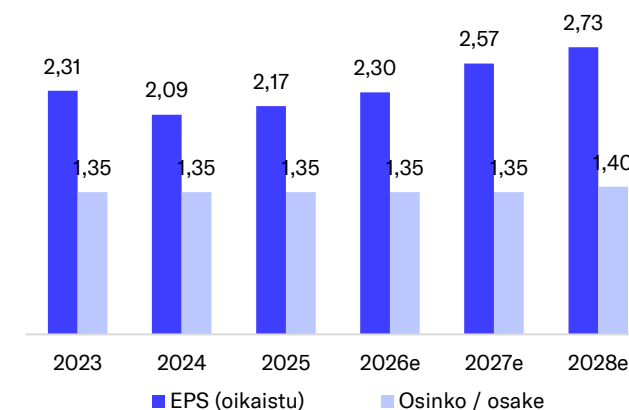
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Vahva ja kestävä teknologinen kilpailuetu
- Erittäin korkea markkinaosuus laiteliiketoiminnoissa
- Stabiilien liiketoimintojen melko hyvä pitkän ajan kasvunäkymä
- Kannattavuudessa on vielä parantamisen varaa
- Yritysosot Palveluissa ja Automaatiossa

Riskitekijät

- Etenkin laiteliiketoiminnoissa kysyntä on syklistä
- Pitkän aikavälin kasvunäkymä on rajallinen organisesti
- Kilpailu on kireää etenkin heikomman kysynnän aikaan
- Projektiriskit (ml. erittäin suuri yksittäinen projekti vuosina 2025-2027)
- Asiakkaiden heikon markkinatilanteen pitkittyminen

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	25,4	25,4	25,4
Osakemäärä, milj. kpl	184,2	184,2	184,2
Markkina-arvo	4672	4672	4672
Yritysarvo (EV)	5417	5132	4812
P/E (oik.)	11,0	9,9	9,3
P/E	12,8	11,1	10,5
P/B	1,7	1,6	1,5
P/S	0,9	0,9	0,9
EV/Liikevaihto	1,0	1,0	0,9
EV/EBITDA	7,2	6,3	5,8
EV/EBIT (oik.)	8,8	7,7	7,0
Osinko/tulos (%)	68,0 %	58,8 %	57,8 %
Osinkotuotto-%	5,3 %	5,3 %	5,5 %

Lähde: Inderes

Odotamme maltillista tulosparannusta säästöjen ansiosta Q1:ltä

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q1'25	Q1'26	Q1'26e	Q1'26e	Konsensus		2026e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	1184		1197	1181	1147	- 1223	5221
Oikaistu EBITA	121		130	130	118	- 138	640
Liikevoitto	89		97	102	91	- 114	542
Tulos ennen veroja	74		82	90	77	- 105	485
EPS (raportoitu)	0,33		0,33	0,37	0,31	- 0,43	1,99
Liikevaihdon kasvu-%	-2,3 %		1,1 %	-0,3 %	-3,1 %	- 3,3 %	0,5 %
EBITA-% (oik.)	10,2 %		10,9 %	11,0 %	10,3 %	- 11,3 %	12,3 %

Lähde: Inderes & Vara Research, 11
ennustetta (konsensus)

Leikkasimme ennusteitamme makropohjaisten syiden takia

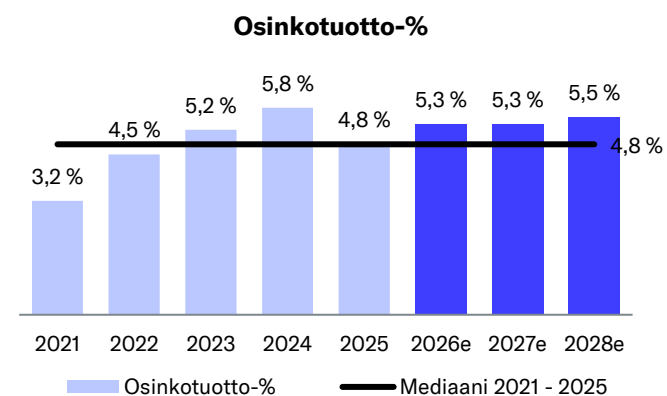
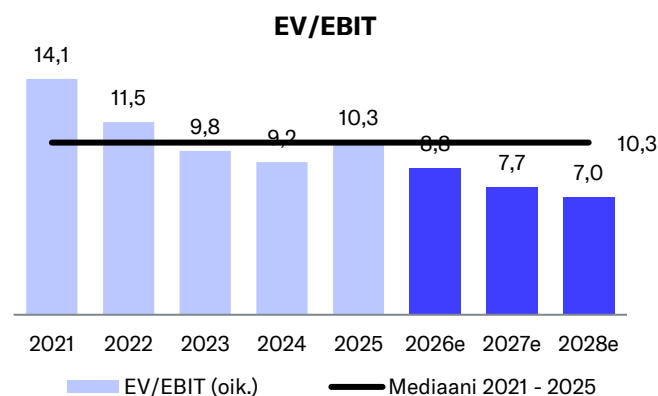
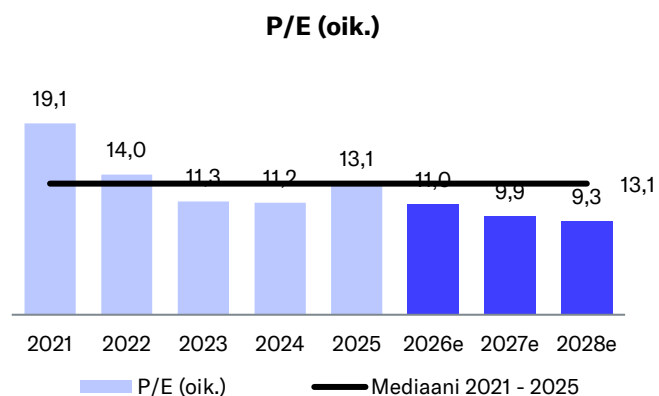
Ennustemuutokset MEUR / EUR	2026e Vanha	2026e Uusi	Muutos %	2027e Vanha	2027e Uusi	Muutos %	2028e Vanha	2028e Uusi	Muutos %
Liikevaihto	5396	5221	-3 %	5576	5315	-5 %	5469	5242	-4 %
Liikevoitto (oik.)	648	618	-5 %	703	670	-5 %	714	683	-4 %
Liikevoitto	582	542	-7 %	639	606	-5 %	652	621	-5 %
Tulos ennen veroja	525	485	-8 %	593	560	-6 %	628	591	-6 %
EPS (oik.)	2,42	2,30	-5 %	2,71	2,57	-5 %	2,88	2,73	-5 %
Osakekohtainen osinko	1,35	1,35	0 %	1,40	1,35	-4 %	1,45	1,40	-3 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	37,7	29,0	26,1	23,3	28,3	25,36	25,36	25,36	25,36
Osakemäärä, milj. kpl	149,5	184,5	184,2	184,2	184,2	184,2	184,2	184,2	184,2
Markkina-arvo	5639	5351	4810	4298	5219	4672	4672	4672	4672
Yritysarvo (EV)	5621	5893	5873	5371	6158	5417	5132	4812	4528
P/E (oik.)	19,1	14,0	11,3	11,2	13,1	11,0	9,9	9,3	8,6
P/E	19,0	15,8	13,5	15,4	18,7	12,8	11,1	10,5	9,6
P/B	4,3	2,1	1,9	1,6	2,0	1,7	1,6	1,5	1,4
P/S	1,4	1,1	0,9	0,8	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9
EV/Liikevaihto	1,4	1,2	1,1	1,0	1,2	1,0	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA	10,8	9,2	8,4	8,0	9,5	7,2	6,3	5,8	5,2
EV/EBIT (oik.)	14,1	11,5	9,8	9,2	10,3	8,8	7,7	7,0	6,3
Osinko/tulos (%)	60,6 %	71,0 %	69,6 %	88,9 %	89,1 %	68,0 %	58,8 %	57,8 %	57,0 %
Osinkotuotto-%	3,2 %	4,5 %	5,2 %	5,8 %	4,8 %	5,3 %	5,3 %	5,5 %	5,9 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e
Atlas Copco	25,8	24,4	21,0	19,7	5,4	5,2	33,4	31,6	1,7	1,7	7,8
Sandvik	25,0	20,1	18,7	15,6	4,4	3,8	32,3	25,0	1,5	1,8	5,0
SKF	10,7	10,9	8,2	8,5	1,3	1,3	15,0	15,1	2,9	3,2	1,9
Wärtsilä	24,0	22,0	19,8	18,7	2,8	2,9	35,9	32,6	1,4	1,7	7,5
ABB	29,0	24,6	25,7	22,0	5,2	4,9	37,8	28,1	1,1	1,2	10,9
Andritz	10,6	9,6	7,8	7,4	0,8	0,8	14,8	13,0	3,9	4,0	2,8
Hiab	12,7	13,2	10,7	10,8	1,8	1,8	18,4	18,6	2,8	2,6	2,9
Konecranes	12,8	12,3	10,6	10,2	1,7	1,7	18,5	17,0	1,9	2,5	3,5
Metso	18,9	16,7	15,5	13,8	2,8	2,6	26,1	21,8	2,3	2,6	4,9
Alfa Laval	20,4	19,6	17,1	16,4	3,6	3,4	26,4	25,1	1,6	1,7	5,1
Kalmar	14,0	12,7	11,1	10,2	1,8	1,7	18,9	16,9	2,4	2,6	4,3
Valmet (Inderes)	8,8	7,7	7,2	6,3	1,0	1,0	11,0	9,9	5,3	5,3	1,7
Keskiarvo	18,5	16,9	15,1	13,9	2,9	2,7	25,2	22,3	2,1	2,3	5,1
Mediaani	18,9	16,7	15,5	13,8	2,8	2,6	26,1	21,8	1,9	2,5	4,9
Erotus-% vrt. mediaani	-54 %	-54 %	-53 %	-54 %	-63 %	-62 %	-58 %	-55 %	180 %	110 %	-65 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26e	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	5359	1184	1241	1295	1477	5197	1197	1256	1296	1472	5221	5315	5242	5459
Biomateriaaliratkaisut ja -palvelut	3921	845	870	934	1067	3716	858	884	927	1046	3715	3757	3621	3774
Prosessiteollisuusratkaisut	1438	339	372	361	409	1481	339	372	368	426	1506	1558	1620	1685
Käyttökate	670	143	109	175	220	647	149	179	195	228	750	814	830	864
Poistot ja arvonalennukset	-222	-54	-52	-50	-53	-209	-52	-52	-52	-52	-208	-209	-209	-203
Liikevoitto (oik.)	587	115	137	153	192	598	124	144	159	192	618	670	683	723
Liikevoitto	448	89	57	125	167	439	97	127	143	176	542	606	621	661
Biomateriaaliratk. ja -palv. (oik. EBITA)	404	82	87	89	123	381	86	93	97	120	396	440	438	464
Prosessiteollisuusratkaisut (oik. EBITA)	255	55	66	79	90	290	57	68	77	90	292	304	319	334
Muut (oik. EBITA)	-50	-16	-10	-8	-17	-51	-13	-11	-10	-12	-46	-50	-50	-51
Pyörityserojen korjaus	1	0	0	-2	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PPA-poistot	-85	-18	-18	-18	-18	-72	-17	-17	-16	-16	-66	-64	-62	-62
Muut aineettomien poistot	-23	-6	-6	-5	-6	-23	-6	-6	-6	-6	-24	-24	-24	-24
Kertaerät	-54	-8	-62	-10	-7	-87	-10	0	0	0	-10	0	0	0
Automaatio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettorahoituskulut	-65	-15	-17	-13	-18	-62	-15	-14	-14	-14	-57	-46	-30	-19
Tulos ennen veroja	383	74	41	112	149	376	82	113	129	162	485	560	591	642
Verot	-103	-13	-13	-26	-44	-96	-20	-28	-32	-40	-119	-137	-145	-157
Vähemmistöosuudet	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettotulos	280	61	28	86	105	279	62	85	97	122	366	423	446	485
EPS (oikaistu)	2,09	0,44	0,48	0,58	0,67	2,17	0,44	0,53	0,59	0,73	2,30	2,57	2,73	2,94
EPS (raportoitu)	1,52	0,33	0,15	0,46	0,57	1,52	0,33	0,46	0,53	0,66	1,99	2,29	2,42	2,63

Tunnusluvut	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26e	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihdon kasvu-%	-3,1 %	-2,3 %	-6,3 %	0,0 %	-3,3 %	-3,0 %	1,1 %	1,2 %	0,0 %	-0,3 %	0,5 %	1,8 %	-1,4 %	4,1 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-1,8 %	0,0 %	1,9 %	3,0 %	1,6 %	1,9 %	7,6 %	4,8 %	3,7 %	-0,1 %	3,3 %	8,4 %	2,0 %	5,8 %
Käyttökate-%	12,5 %	12,1 %	8,8 %	13,5 %	14,9 %	12,4 %	12,4 %	14,2 %	15,0 %	15,5 %	14,4 %	15,3 %	15,8 %	15,8 %
Oikaistu liikevoitto-%	11,0 %	9,7 %	11,0 %	11,8 %	13,0 %	11,5 %	10,3 %	11,4 %	12,2 %	13,0 %	11,8 %	12,6 %	13,0 %	13,2 %
Nettotulos-%	5,2 %	5,2 %	2,3 %	6,6 %	7,1 %	5,4 %	5,2 %	6,8 %	7,5 %	8,3 %	7,0 %	8,0 %	8,5 %	8,9 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	3888	3782	3699	3605	3517
Liikearvo	1808	1800	1800	1800	1800
Aineettomat hyödykkeet	1127	1040	954	871	789
Käyttöomaisuus	726	740	743	733	726
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	17,0	19,0	19,0	19,0	19,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	116	87,0	87,0	87,0	87,0
Laskennalliset verosaamiset	94,0	96,0	96,0	96,0	96,0
Vaihtuvat vastaavat	2944	2852	2686	2729	2696
Vaihto-omaisuus	903	884	888	904	891
Muut lyhytaikaiset varat	697	337	337	337	337
Myyntisaamiset	862	1096	1044	1063	1048
Likvidit varat	482	535	418	425	419
Taseen loppusumma	6832	6634	6385	6334	6212

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	2614	2590	2707	2881	3079
Osakepääoma	140	140	140	140	140
Kertyneet voittovarot	1137	1168	1285	1459	1657
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	1330	1276	1276	1276	1276
Vähemmistöosuus	7,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Pitkäaikaiset velat	1861	1710	1354	1133	873
Laskennalliset verovelat	284	246	246	246	246
Varaukset	28,0	20,0	20,0	20,0	20,0
Korolliset velat	1379	1281	925	704	444
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	170	163	163	163	163
Lyhytaikaiset velat	2357	2334	2324	2320	2261
Korolliset velat	165	180	226	171	106
Lyhytaikaiset korottomat velat	1364	1355	1357	1408	1415
Muut lyhytaikaiset velat	828	799	740	740	740
Taseen loppusumma	6832	6634	6385	6334	6212

DCF-laskelma

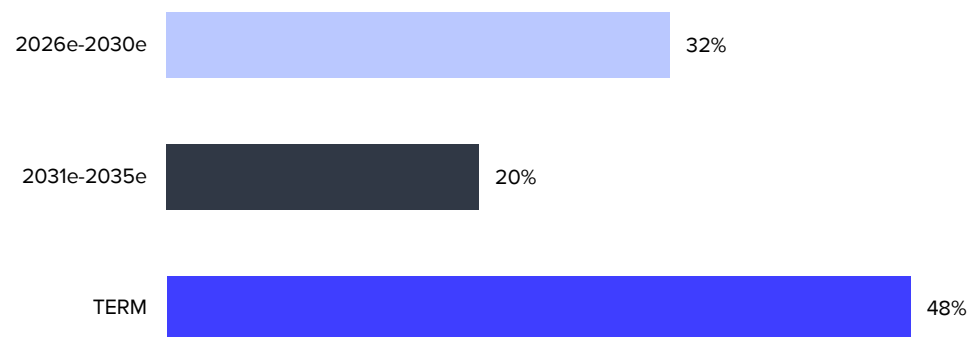
DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-3,0 %	0,5 %	1,8 %	-1,4 %	4,1 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	8,4 %	10,4 %	11,4 %	11,9 %	12,1 %	12,0 %	11,5 %	11,2 %	11,0 %	10,8 %	10,8 %	10,8 %
Liikevoitto	438	542	606	621	661	675	666	668	676	683	697	
+ Kokonaispoistot	209	208	209	209	203	201	167	163	160	157	155	
- Maksetut verot	-136	-119	-137	-145	-157	-163	-162	-162	-164	-166	-170	
- verot rahoituskuluista	-16	-14	-11	-7	-5	-2	-1	-1	-1	-1	-1	
+ verot rahoitustuotoista	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Käyttöpääoman muutos	107	-8	16	34	-22	-16	-17	-17	-18	-18	-13	
Operatiivinen kassavirta	602	609	682	712	680	694	653	650	653	655	668	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-15	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Bruttoinvestoinnit	-99	-125	-115	-120	-125	-125	-125	-125	-125	-125	-159	
Vapaa operatiivinen kassavirta	488	484	567	592	555	569	528	525	528	530	510	
+/- Muut	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Vapaa kassavirta	487	484	567	592	555	569	528	525	528	530	510	7468
Diskontattu vapaa kassavirta		456	490	469	404	381	324	296	273	251	222	3249
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		6815	6359	5869	5399	4995	4614	4291	3995	3722	3471	3249
Velaton arvo DCF		6815										
- Korolliset velat		-1461										
+ Rahavarat		535										
-Vähemmistöosuus		-10										
-Osinko/pääomapalautus		-249										
Oman pääoman arvo DCF		5630										
Oman pääoman arvo DCF per osake		30,6										

Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	25,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,50
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	9,6 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,0 %

Lähde: Inderes

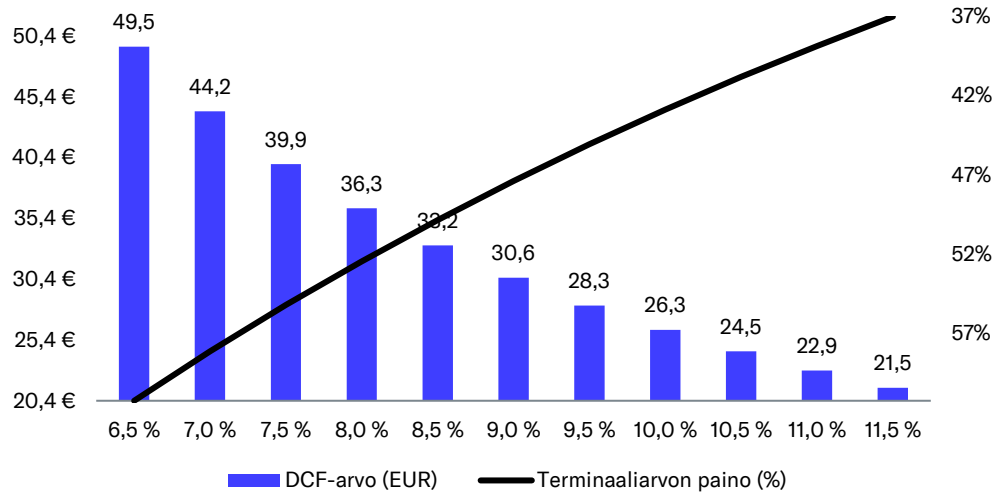
Rahavirran jakauma jaksoittain



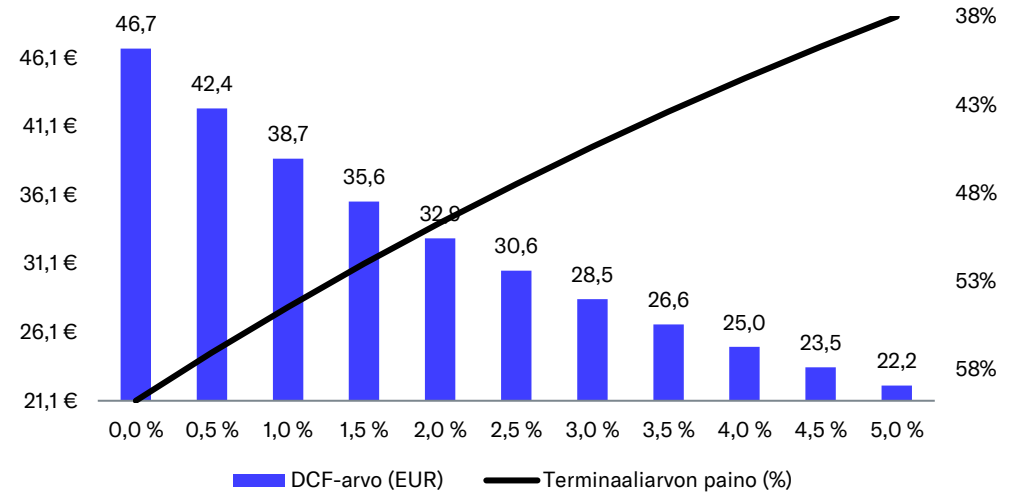
■ 2026e-2030e ■ 2031e-2035e ■ TERM

DCF:n herkkyysskalkelmat ja avainoletukset graafeina

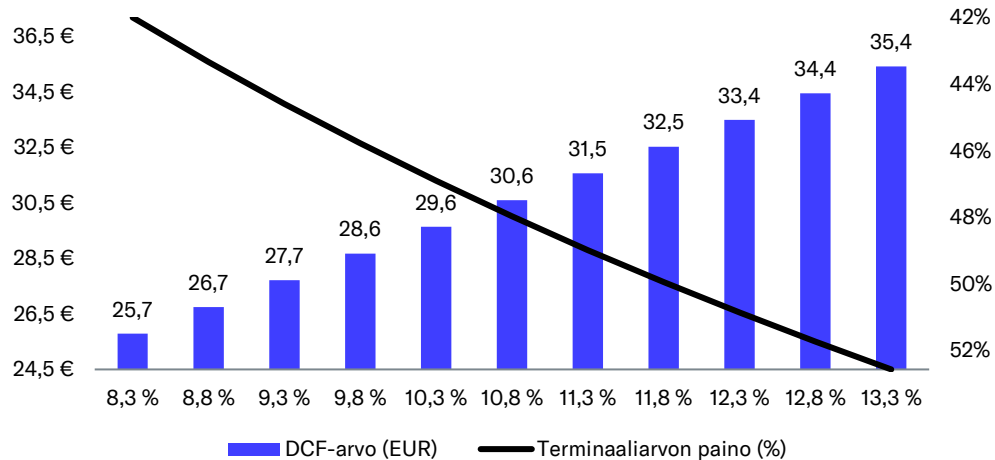
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



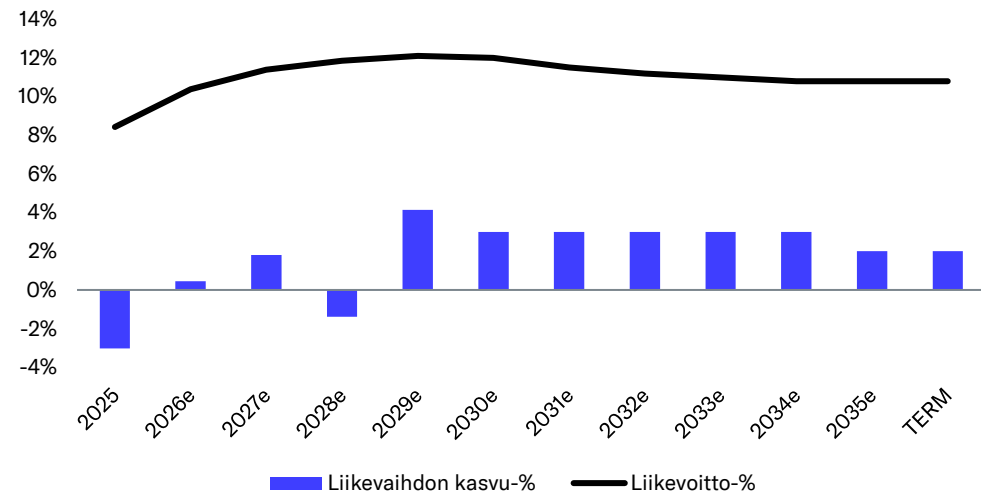
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Lähde: Inderes. Huomaa, että terminaaliarvon paino (%) on esitetty käänteisellä asteikolla selkeyden vuoksi.

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihto	5532	5359	5197	5221	5315
Käyttökate	703	670	647	750	814
Liikevoitto	507	448	438	542	606
Voitto ennen veroja	473	383	376	485	560
Nettovoitto	358	280	279	366	423
Kertaluontoiset erät	-91	-139	-159	-76	-64

Tase	2023	2024	2025	2026e	2027e
Taseen loppusumma	7064	6832	6634	6385	6334
Oma pääoma	2572	2614	2590	2707	2881
Liikearvo	1735	1808	1800	1800	1800
Nettovelat	1052	1062	926	734	450

Kassavirta	2023	2024	2025	2026e	2027e
Käyttökate	703	670	647	750	814
Nettokäyttöpääoman muutos	-285	77	107	-8	16
Operatiivinen kassavirta	313	623	602	609	682
Investoinnit	-549	-337	-99	-125	-115
Vapaa kassavirta	-206	276	487	484	567

Arvostuskertoimet	2023	2024	2025	2026e	2027e
EV/Liikevaihto	1,1	1,0	1,2	1,0	1,0
EV/EBITDA	8,4	8,0	9,5	7,2	6,3
EV/EBIT (oik.)	9,8	9,2	10,3	8,8	7,7
P/E (oik.)	11,3	11,2	13,1	11,0	9,9
P/B	1,9	1,6	2,0	1,7	1,6
Osinkotuotto-%	5,2 %	5,8 %	4,8 %	5,3 %	5,3 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
EPS (raportoitu)	1,94	1,52	1,52	1,99	2,29
EPS (oikaistu)	2,31	2,09	2,17	2,30	2,57
Operat. Kassavirta / osake	1,70	3,38	3,27	3,30	3,70
Operat. Vapaa kassavirta / osake	-1,12	1,50	2,65	2,63	3,08
Omapääoma / osake	13,93	14,15	14,03	14,66	15,61
Osinko / osake	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35

Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	9 %	-3 %	-3 %	0 %	2 %
Käyttökatteen kasvu-%	10 %	-5 %	-3 %	16 %	9 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	17 %	-2 %	2 %	3 %	8 %
EPS oik. kasvu-%	11 %	-10 %	4 %	6 %	12 %
Käyttökate-%	12,7 %	12,5 %	12,4 %	14,4 %	15,3 %
Oik. Liikevoitto-%	10,8 %	11,0 %	11,5 %	11,8 %	12,6 %
Liikevoitto-%	9,2 %	8,4 %	8,4 %	10,4 %	11,4 %
ROE-%	14,1 %	10,8 %	10,8 %	13,9 %	15,2 %
ROI-%	13,8 %	10,9 %	10,7 %	13,7 %	15,9 %
Omavaraisuusaste	43,5 %	44,1 %	44,8 %	49,0 %	52,8 %
Nettovelkaantumisaste	40,9 %	40,6 %	35,8 %	27,1 %	15,6 %

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 esittäjensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmäärittämissä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämissä 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 yhtiöissä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöityinä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laateinen 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/>

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
24/07/2019	Vähennä	22,00 €	21,18 €
16/08/2019	Lisää	18,00 €	15,72 €
25/10/2019	Lisää	21,00 €	20,04 €
06/02/2020	Lisää	25,00 €	23,94 €
13/03/2020	Lisää	19,00 €	17,00 €
23/04/2020	Lisää	20,00 €	18,81 €
04/06/2020	Vähennä	23,00 €	24,37 €
23/07/2020	Lisää	24,00 €	22,65 €
30/09/2020	Lisää	24,00 €	21,63 €
28/10/2020	Lisää	23,00 €	20,28 €
30/12/2020	Lisää	25,00 €	23,29 €
05/02/2021	Lisää	30,00 €	28,02 €
11/03/2021	Lisää	30,00 €	28,60 €
19/04/2021	Lisää	36,00 €	33,97 €
23/04/2021	Lisää	36,00 €	34,45 €
05/07/2021	Lisää	36,00 €	35,02 €
23/07/2021	Lisää	38,50 €	36,69 €
27/10/2021	Lisää	38,50 €	34,66 €
04/02/2022	Lisää	37,00 €	32,80 €
05/04/2022	Lisää	32,00 €	28,08 €
28/04/2022	Osta	32,00 €	25,31 €
21/07/2022	Osta	32,00 €	24,66 €
28/07/2022	Osta	32,00 €	24,70 €
27/10/2022	Osta	32,00 €	23,23 €
31/01/2022	Lisää	32,00 €	29,00 €
02/02/2023	Lisää	34,00 €	32,30 €
27/04/2023	Lisää	34,00 €	29,91 €
27/07/2023	Lisää	29,00 €	24,98 €
26/10/2023	Osta	27,00 €	20,23 €
08/02/2024	Lisää	28,00 €	26,13 €
24/04/2024	Lisää	28,00 €	24,34 €
14/06/2024	Lisää	29,00 €	26,41 €
25/07/2024	Lisää	29,00 €	26,27 €
14/10/2024	Lisää	28,00 €	25,22 €
31/10/2024	Lisää	28,00 €	24,06 €
01/02/2025	Lisää	30,00 €	28,35 €
14/04/2025	Lisää	27,00 €	22,49 €
23/04/2025	Lisää	28,00 €	25,80 €
24/07/2025	Lisää	32,00 €	29,62 €
30/10/2025	Osta	32,00 €	27,48 €
09/02/2026	Osta	32,00 €	27,52 €
22/04/2026	Osta	30,00 €	25,36 €



TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

Inderes demokratisoi sijoittajatiedon yhdistämällä sijoittajat ja pörssiyhtiöt. Sijoittajille olemme luotetun tiedon analyysipalvelu ja yhteisö, ja pörssiyhtiöille olemme laadukkaan sijoittajaviestinnän kumppani. Yli 500 pörssiyhtiötä Euroopassa hyödyntää sijoittajaviestinnän tuotteitamme ja osakeanalyysipalveluitamme tarjotakseen parempaa sijoittajaviestintää omistajilleen.

Tavoitteemme on olla finanssialan sijoittajalähtöisin yhtiö. Inderes on perustettu vuonna 2009 sijoittajien toimesta, sijoittajia varten. Nasdaq First North -listattuna yhtiönä ymmärrämme asiakkaidemme arjen.

Inderes Oyj

Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Inderes Ab

Vattugatan 17, 5tr
Stockholm
+46 8 411 43 80

Palkittua analyysia osoitteessa [inderes.fi](https://www.inderes.fi)

[inderes.se](https://www.inderes.se)

**inde
res.**