

UPM

29.10.2026 7.30 EET



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

YHTIÖRAPORTTI



Tuloskäänne sakkasi lähes alkuunsa

UPM:n Q3-raportti oli pettymys, kun yhtiön tuloskäänne sakkasi yllättäen varsin laaja-alaisesti. H2:n ohjeistuksensa UPM toisti, mutta ohjeistuksen saavuttaminen ei mielestämme ole enää täysin varmaa. Laskimme UPM:n lähivuosien ennusteitamme, mutta toisaalta leivoimme Energyn 2030-luvun ennusteisiimme ydinvoiman PPA-diilin (vrt. Google/Fortum-sopimus). Näin ollen toistamme UPM:n 22,00 euron tavoitehintamme ja vähennä-suosituksemme. Osake ei ole lyhyellä tähtämellä vielä halpa (2027e: P/E 14x) ja reippaampaa tulokasvua on näköpiirissä aikaisintaan ensi vuoden lopulla. Mielestämme osakkeen tuotto-odotus ei siten vielä ylitä tuottovaatimusta.

Tuloskunto kääntyi yllättäen alamäkeen Q3:lla

UPM:n Q3 jatkuvien liiketoimintojen liikevaihto laski Q3:lla noin 1 % 2202 MEUR:oon ja oikaistu liikevoitto putosi heikosta vertailutasosta noin 8 % 131 MEUR:oon. Operatiivinen tuloskehitys alitti konsensuksen alalaidan tienoilla olleet ennusteemme roimasti. Divisioonista Fibres paransi ja ylsi odotuksiimme, kun taas muut liiketoiminnot jäivät heikon volyymikehityksen (yhtiö vetosi asiakkaiden varastojen purkuun) ja/tai inflaation takia vertailuluvuista ja ennusteista. Pahiten petti operatiiviselle liiketappiolle pudonnut Communication Papers. Myös oikaistu EPS heikkeni operatiivista tulosta heijastellen 0,16 euroon osakkeelta alittaen kaikki ennusteet. Kassavirrallisesti raportti oli vahva, kun laskeneen volyymin myötä käyttöpääomaa vapautui Q3:lla räväkästi.

Lyhyen ja pitkän ajan ennusteissa oli ristivetoa

UPM toisti H2'26:n ohjeistuksensa, jonka mukaan yhtiön jatkuvien toimintojen (ts. ilman Plywoodia/Wisaa) oikaistu liikevoitto on H2:lla 375–575 MEUR (H2'25: 479 MEUR). Tämä oli ennako-odotusten mukaista, mutta heikon Q3:n takia yhtiölle jää alalaidankin osalta tekemistä, vaikka Q4 onkin kausitekijöistä johtuen yhtiölle tyypillisesti Q3:sta parempi (ml. Saksan energiamaksujen palautukset ja mahdolliset metsän käyvän arvon nousut). Markkinatilanteen iso kuva on arviomme

mukaan yhä haastava inflaatiopaineiden ja markkinakorkojen noustua viime aikoina, mutta pitkän negatiivisen varastosyklin edellytyksiä ei kuitenkaan mielestämme ole nyt olemassa.

Laskimme UPM:n ennusteitamme tämän ja lähivuosien osalta 4-9 %. Ennusteleikkaukset kohdistuivat etenkin paperiliiketoimintoihin (volyymit ja inflaatio) ja muuhun toimintaan (Leunan ylösajon viiveet), kun taas Energyn ennusteitamme nostimme Suomen sähkön hinnan näkymien vahvistuttua. Odotamme yhtiön tuloksen kohoavan ensi vuodesta alkaen asteittain Euroopan ja globaalin talouden mukana toipuvan kysyntä- ja hinnoittelutilanteen, yhtiön säästö- ja tehostustoimien, investointien vahvistuvan tulokontribuution ja Suomen puun hinnan laskun ajamana. Hyvälle tulostasolle UPM:llä on silti asiaa vasta aikaisintaan vuonna 2028. Näkemyksemme mukaan UPM voisi tehdä ydinvoiman PPA-sopimuksia datakeskusten kanssa, mikä nostaisi suunnilleen Fortumin ja Googlen välisen diilin arvioituja ehtoja vastaavalla kokonaisuudella UPM Energyn oik. liikevoittoa yli 100 MEUR 2030-luvun puolella. Leivoimme tämäntyyppistä odotusarvoa yhtiön pitkän ajan ennusteisiimme.

Tuotto-odotus jää vuoden sihdillä neutraaliksi

UPM:n lähivuosien tuloskertoimet eivät ole edulliset, sillä ennusteidemme mukaiset jatkuvien toimintojen P/E-luvut vuosille 2026 ja 2027 ovat noin 19x ja 14x ja vastaavat EV/EBITDA-kertoimet ovat 12x ja 9x. Tasepohjaisestikin hinnoittelu on mielestämme melko neutraali, jos tasolla 1,3x olevaa P/B-lukua (2026e) suhteutetaan yhtiön tavoitetason mukaiseen 10 %:n oman pääoman tuottoon ja lähivuosien 6–11 %:ssa oleviin oman pääoman tuoton ennusteisiimme. Tulokasvun, kertomien laskuvaran (Q3'26 LTM P/E 17x), taseella tuetun reilun 6 %:n osinkotuoton ja Wisa-osakkeiden jaon muodostama tuotto-odotus jää viime aikojen kurssilaskusta huolimatta vielä tuottovaatimuksen tasolle. Myöskään DCF-mallimme ei indikoi osakkeelle selkeää nousuvaraa.

Suositus

Vähennä

(aik. Vähennä)

Tavoitehinta:

22,00 EUR

(aik. 22,00 EUR)

Osakekurssi:

23,29 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	9780	9235	10018	10435
kasvu-%	-5 %	-6 %	8 %	4 %
EBIT oik.	921	878	1169	1409
EBIT-% oik.	9,4 %	9,5 %	11,7 %	13,5 %
Nettotulos	480	616	804	1073
EPS (oik.)	1,33	1,21	1,65	2,04

P/E (oik.)	18,6	19,3	14,1	11,4
P/B	1,3	1,3	1,2	1,2
Osinkotuotto-%	6,1 %	6,4 %	6,4 %	6,4 %
EV/EBIT (oik.)	18,1	18,0	13,5	11,0
EV/EBITDA	12,4	11,7	9,3	7,9
EV/Liikevaihto	1,7	1,7	1,6	1,5

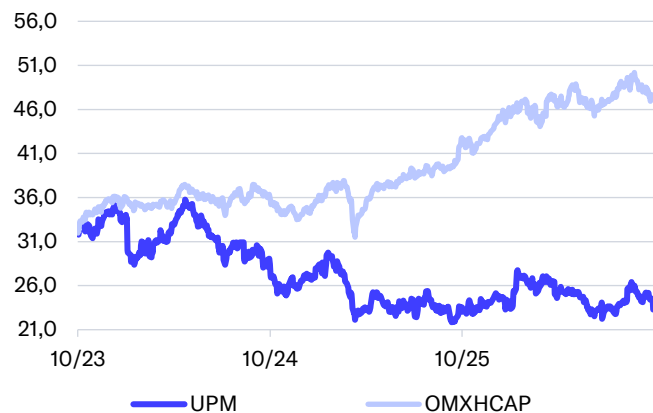
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

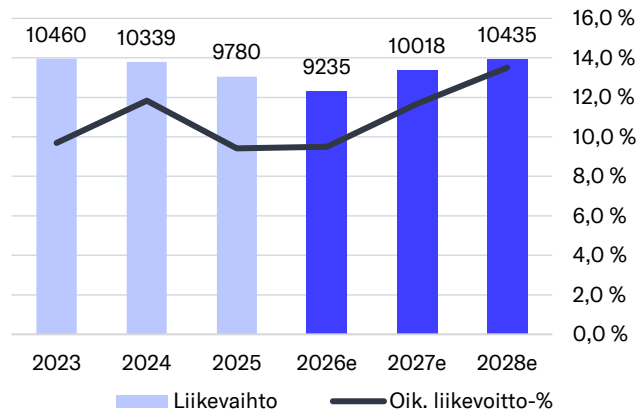
UPM:n oikaistun liikevoiton odotetaan olevan arviolta 375-575 MEUR H2'26:lla (H2'25: 479 MEUR)

Osakekurssi



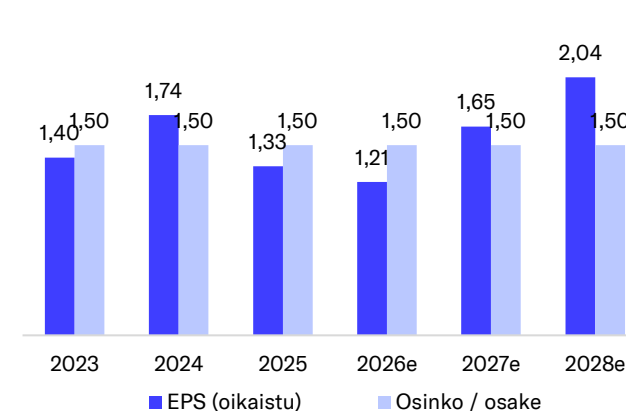
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Kestävä kehitys tukee fokuksessa olevien tuoteryhmien kasvua
- Strategisten investointien valmistuminen
- Yhtiön kustannuskilpailukyky on vahva
- Arvonluonti rakennejärjestelyillä

Riskitekijät

- Kysyntä on jossain määrin syklistä ja riippuvaista globaalin talouden vedosta
- Kilpailu on kiristynyt metsäsektorilla
- Suuri kehittyneiden markkinoiden paperiliiketoiminta, jonka näkymät ovat negatiiviset
- Strategisten investointien onnistuminen etenkin biokemikaaleissa ja -polttoaineissa
- Suomen kireä puumarkkina

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	23,3	23,3	23,3
Osakemäärä, milj. kpl	527,3	527,3	527,3
Markkina-arvo	12281	12281	12281
Yritysarvo (EV)	15810	15730	15449
P/E (oik.)	19,3	14,1	11,4
P/E	19,9	15,3	11,4
P/B	1,3	1,2	1,2
P/S	1,3	1,2	1,2
EV/Liikevaihto	1,7	1,6	1,5
EV/EBITDA	11,7	9,3	7,9
EV/EBIT (oik.)	18,0	13,5	11,0
Osinko/tulos (%)	128,4 %	98,3 %	73,7 %
Osinkotuotto-%	6,4 %	6,4 %	6,4 %

Lähde: Inderes

Tuloskunto kääntyi yllättäen alamäkeen Q3:lla

Q3 alitti vertailukauden luvut ja ennusteamme

UPM:n jatkuvien liiketoimintojen liikevaihto laski Q3:lla 1 % 2202 MEUR:oon alittaen sekä meidän että konsensuksen ennusteet. Yhtiön myyntihinnat nousivat useimmissa liiketoiminnoissa, mutta se ei riittänyt kompensoimaan laskeneita toimituksia. Liikevaihto kasvoi ainoastaan Adhesive Materials- ja Muu toiminta -segmenteissä muiden laskiessa etenkin heikon volyymikehityksen takia.

UPM:n oikaistu liikevoitto laski heikosta vertailukaudesta liikevaihtoa jyrkemmin noin 8 % 131 MEUR:oon, ja oikaistu liikevoittomarginaali heikkeni 5,9 %:iin (Q3'25: 6,4 %). Operatiivinen tulos jäi reilusti myös konsensusta matalammasta ennusteestamme. Divisioonista Fibres paransi tulostaan ja ylsi ennusteeseemme. Taustalla olivat nousseet myyntihinnat, alentuneet puukustannukset Suomessa (myös Fibres North ylsi Q3:lla liikevoitolle) ja vähäisempi huoltotoiminta. Fibresin suoritusta voidaan pitää raportin valopilkkana, etenkin kun metsävarojen käyvän arvon muutos painoi tulosta 12 MEUR.

Muissa liiketoiminnoissa ennusteistamme jäivät erityisesti Communication Papers, Specialty Materials ja Muu toiminta. Pahiten petti operatiiviselle liiketappiolle pudonnut Communication Papers, jonka tulosta rasitti heikko volyymikehitys sekä muuttuvien kustannuksien nousu. Myös Specialty Materialsin tuloksen laskun taustalla oli kustannusten nousu, mutta myös asiakkaiden varastojen purkamisen vaikutus myyntimääriin. Energyn tulosta laskivat sekä OL3:n huoltoseisokin pienentämät ydinvoimavolyymit että 10 % vertailukautta alempi mutta loppukesän kausiluonteeseen nähden kohtuullinen sähkön myyntihinta. Muussa toiminnassa Leunan käynnistyskulut ja Lappeenrannan biojalostamon huoltoseisokki painoivat tulosta. Myös oikaistu EPS heikkeni operatiivista tulosta heijastellen 0,16 euroon osakkeelta alittaen kaikki ennusteet, vaikka rahoituskulut olivat vain lievästi ennusteitamme korkeammat ja verot matalat.

Kassavirrallisesti raportti oli kuitenkin vahva, kun heikon volyymin myötä käyttöpääomaa vapautui Q3:lla räväkästi.

Liiketoiminnan rahavirta kasvoi noin 93 % 420 MEUR:oon. Emme usko kuitenkaan käyttöpääoman tehostuneen pysyvästi ainakaan merkittävässä mittakaavassa vaan vastaliike odottaa volyymien jälleen kääntyessä kasvuun.

Velkaantuminen laski, mutta osinkoriski ei ole poistunut

Vahva kassavirta laski UPM:n nettovelan Q3:lla 2993 MEUR:oon (Q2'26: 3313 MEUR). UPM:n nettovelka/käyttökate-suhde oli Q3:n lopussa 2,1x (Q2'26 2,4x vrt. tavoite alle 2x), mikä on jo melko lähellä tavoitetasoa. Emme näe velkatavoitteen ylittämistä sinänsä dramaattisena, kun huomioidaan yhtiön taseen rakenne (sis. joitakin teoriassa melko likvidejä/myytäviä omaisuuseriä) ja tänä vuonna alkanut investointisyklin rauhallisempi vaihe. Osingon ylläpitokyvylle tase luo mielestämme kuitenkin jo riskejä, kun huomioidaan, että Plywoodin tulokontribuutio poistuu UPM:n luvuista Q4:llä ja vuonna 2027 myös paperiliiketoimintoihin liittyvä kassavirta luultavasti heikkenee, jos EU-komissiossa vastatuulella oleva UPM:n ja Sappin yhteisyritys toteutuisi.

Ennustetaulukko	Q3'25	Q3'26	Q3'26e	Q3'26e	Konsensus	Erotus (%)	2026e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes
Liikevaihto	2319	2202	2279	2318	2248	- 2368	-3 %
Liikevoitto (oik.)	153	131	182	209	175	- 226	-28 %
Liikevoitto	53,1	112	182	207	175	- 226	-38 %
Tulos ennen veroja	25,6	79	155	186	146	- 224	-49 %
EPS (oik.)	0,19	0,16	0,23	0,29	0,22	- 0,30	-30 %
Liikevaihdon kasvu-%	-8,0 %	-5,0 %	-1,7 %	0,0 %	-3,1 %	- 2,1 %	-3,3 %-yks.
Liikevoitto-% (oik.)	6,6 %	5,9 %	8,0 %	9,0 %	7,8 %	- 9,5 %	-2,1 %-yks.

Lähde: Inderes & Infront
10 ennustetta
(konsensus)

Lyhyen ajan ennusteet laskivat

Ennustemuutokset

- UPM toisti H2’26:n ohjeistuksensa, jonka mukaan yhtiön jatkuvien toimintojen (ts. ilman Plywoodia/Wisa Groupia) oikaistu liikevoitto on H2:lla 375–575 MEUR (H2’25: 479 MEUR). Q4:llä tulosta parantavat yhteensä noin 110 MEUR:lla Saksan energiamaksujen palautukset ja metsän käyvän arvon muutokset. Lisäksi Q4 on kausiluonteisesti vahvempi UPM:lle Fibresissä sekä Energyssä. Toisaalta vuosihuoltojen (OL3 ja Paso de los Torosin sellutehdas) tulosrasitus Q4:llä on noin 40 MEUR Q3:sta suurempi. Lisäksi inflaatio jatkuu, joskin kulmakerroin on taantumassa ja kehittyneissä materiaaleissa katteet ovat ainakin vielä pääosin terveitä (ts. volyymikasvulla olisi hyvä vipu). Heikon Q3:n takia yhtiö on silti matkalla haarukan alalaitaan eikä ohjeistuksen saavuttaminen ole mielestämme varmaa.
- UPM:n markkinatilanteen iso kuva on arviomme mukaan yhä haastava inflaatiopaineiden ja markkinakorkojen noustua viime aikoina, mutta pitkän negatiivisen varastosyklin edellytyksiä ei kuitenkaan mielestämme ole nyt olemassa (vrt. korona-ajan erittäin nopea volyymikasvu ja pitkä negatiivinen varastosykli vuosina 2023-2024).
- Leikkasimme Q4:n ja lähivuosien ennusteitamme paperiliiketoimintoihin sekä Adhesive Materialsiin (volyymit ja inflaatio) ja Muuhun toimintaan (MT) liittyen. MT:ssä Leunan jalostamon ylösajo on myöhästynyt 6 kk lisää eikä yksikön arviolta 150 MEUR:n liiketappio pienene vielä ensi vuonna. Fibresissä teimme lieviä negatiivisia muutoksia sellun hinnan ja kulutason oletuksiimme. Energyn lähivuosien ennusteita nostimme Suomen kiihtyvän sähkön kysynnän kasvun (datakeskukset) ja siitä kumpuavan hintapaineen takia.

Operatiiviset tulosajurit

- Ennusteidemme saavuttaminen vaatii nykytilanteesta hieman piristyvää kysyntää ja sen mukana paranevaa hinnoittelua ensi vuodesta alkaen sellu- ja paperiliiketoiminnoissa sekä Adhesive Materialsissa. Lisäksi Biochemicalsin (Saksan biojalostamo) pitäisi nousta voitolliseksi vuoden 2028 aikana ja Biofuelsin tehdä vakaan hyvää tulosta.
- Merkittävä vipu ennusteillemme on Fibresissä eli etenkin sellun hinnassa. Odotamme sellun euromääräisen keskihinnan kohoavan nykytasostaan ja asettuvan noin pitkän ajan keskiarvojensa tasolle vuosina 2027–2028. Näillä hinnoilla Fibresin pitäisi parantaa selvästi, kun Uruguayn sellutehtaista saadaan kaikki tehot irti vuoteen 2027 mennessä. Suomen sellutehtailla on kuitenkin vaikeaa ilman ennusteitamme räväkämpää havusellun hinnan nousua. Energyn tulos kasvaa ennusteessamme Suomen sähköistyessä, mutta kulmakerroin voi toki vaihdella sähkön hintatason mukana.
- Ennusteemme eivät sisällä vielä kilpailuviranomaisten harkinnassa olevaa graafisten paperien liiketoimintojen yhdistämistä Sappin kanssa. Järjestelyn toteutuminen poistaisi yhtiön suoran altistuksen supistuvaan liiketoimintaan ja nettovelka vähenisi, mutta yhtiön kassavirta heikkenisi (ts. Communication Papersin kassavirta vaihtuisi JV:n osingoiksi).
- Arviomme mukaan UPM yltää hyvälle tulostasolle aikaisintaan vuonna 2028, sillä heikko markkinatilanne ja Leunan ylösajo jarruttanevat näillä näkymin ainakin vielä ensi vuoden alkupuolta.

Ennustemuutokset	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos	2028e	2028e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	9426	9235	-2 %	10201	10018	-2 %	10401	10435	0 %
Käyttökate	1478	1355	-8 %	1881	1686	-10 %	2056	1967	-4 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	969	878	-9 %	1285	1169	-9 %	1472	1409	-4 %
Liikevoitto	951	841	-11 %	1285	1089	-15 %	1472	1409	-4 %
Tulos ennen veroja	853	738	-14 %	1188	991	-17 %	1379	1315	-5 %
EPS (ilman kertaeriä)	1,37	1,21	-12 %	1,84	1,65	-11 %	2,14	2,04	-5 %
Osakekohtainen osinko	1,50	1,50	0 %	1,50	1,50	0 %	1,50	1,50	0 %

Lähde: Inderes

Fortum/Google-diili oli myönteinen myös UPM:lle

Myös UPM voisi tehdä ydinvoiman PPA-sopimuksia datakeskusten kanssa

UPM on Suomen toiseksi suurin sähköntuottaja, ja yhtiön epäsuorasti PVO:n kautta Olkiluodon kolmesta reaktorista omistama ydinvoimateho on yhteensä noin 1000 MW. Näin ollen Fortumin ja Googlen Q3:lla tekemä pitkäaikainen PPA-sopimus noin 500 MW:n ydinsähkötehosta on hyvin mielenkiintoinen myös UPM:n näkökulmasta, sillä Fortumin antamien tietojen perusteella sopimuksen hintataso on todennäköisesti selvästi nykyistä Suomen sähkön hintaa ja lähivuosien futuureja korkeampi (arviolta 75-80 €/MWh). Näkemyksemme mukaan UPM voisi tehdä vastaavia ydinvoiman PPA-sopimuksia datakeskusten kanssa, mikä voisi nostaa suunnilleen Fortum/Google-diiliä vastaavilla ehdoilla UPM Energyn oikaistua liikevoittoa yli 100 MEUR 2030-luvun puolella.

Leivoimme tätä odotusarvoa myös UPM:n ennusteisiimme 2030-luvun alkupuolelta eteenpäin, mikä nosti yhtiön

pitkän aikavälin ennusteitamme noin 7 %:lla. Oletamme siis käytännössä yhtiön solmivan ehdoiltaan suunnilleen Fortum/Google-diilin kaltaisen ydinvoiman PPA-sopimuksen lähivuosina tai Suomen sähkön hinnan nousevan selvästi kasvavan kysynnän myötä (ml. energian hinnan nousun negatiivinen vaikutus muihin liiketoimintoihin).

UPM:llä on lisäksi myös datakeskuksille soveltuvia rakennusalueita (1 GW vuoden sisään ja 3 GW viidessä vuodessa) sekä kehitysvaiheessa oleva noin 1 GW:n uusiutuvan tuuli- ja aurinkoenergian ja akkujen portfolio. Näin ollen yhtiö pystyisi tarjoamaan datakeskusten kaltaisille suurille sähkön kuluttajille myös pelkkää PPA-sopimusta laajempia kokonaisuuksia. Muita datakeskuksiin tai muihin suuriin sähkön käyttäjiin tai sähkömarkkinoihin liittyviä kehitysmahdollisuuksia emme kuitenkin vielä suoranaisesti sisällyttäneet ennusteisiimme.

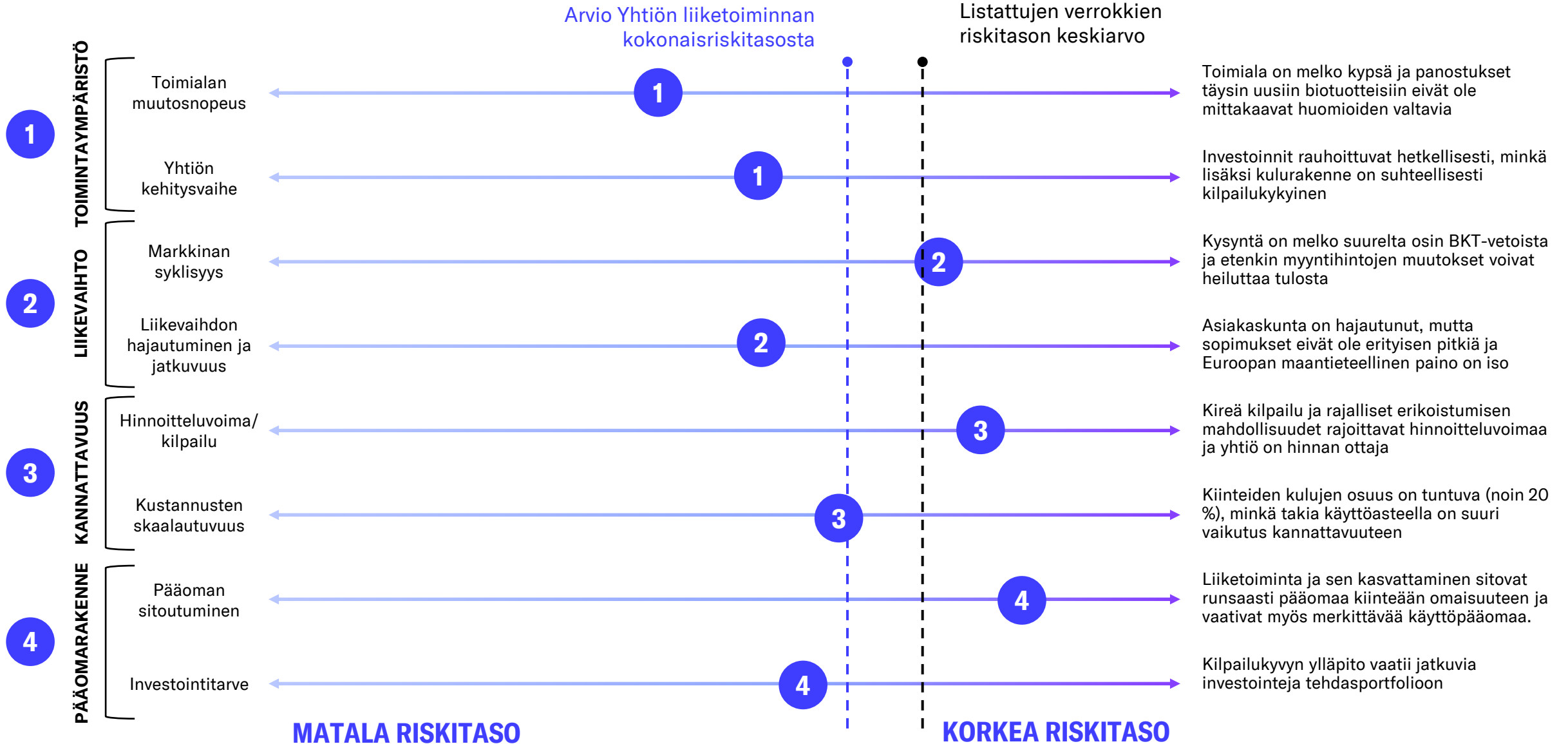
Emme yllättyisi, jos yhtiö jatkaisi portfoliopeiliä Energyllä

Sähkömarkkinoiden näkymien parantumisen ja toisaalta siitä johtuneen vetyoption heikentymisen takia Energyn eriyttäminen UPM:stä voisi myös olla kiinnostava vaihtoehto yhtiölle, sillä syklisen metsäteollisuuden ja vakaan sähköntuotannon sijoitusprofiilit ovat huomattavan erilaisia. Huomautamme kuitenkin, että UPM on kirjannut energiaosakkeensa taseessa käypään arvoon, mutta Energyn tulokunnan merkittävä vahvistuminen tai tuottovaatimuksen lasku voisi nostaa Energyn markkina-arvon nykyistä tasearvoa korkeammaksi ja puoltaa eriyttämistä.

Ennustemuutokset	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos	2028e	2028e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	9426	9235	-2 %	10201	10018	-2 %	10401	10435	0 %
Käyttökate	1478	1355	-8 %	1881	1686	-10 %	2056	1967	-4 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	969	878	-9 %	1285	1169	-9 %	1472	1409	-4 %
Liikevoitto	951	841	-11 %	1285	1089	-15 %	1472	1409	-4 %
Tulos ennen veroja	853	738	-14 %	1188	991	-17 %	1379	1315	-5 %
EPS (ilman kertaeriä)	1,37	1,21	-12 %	1,84	1,65	-11 %	2,14	2,04	-5 %
Osakekohtainen osinko	1,50	1,50	0 %	1,50	1,50	0 %	1,50	1,50	0 %

Lähde: Inderes

Liiketoiminnan riskiprofiili



Arvostuskuva on varsin neutraali

Tuloskertoimet ovat lyhyellä tähtäimellä oikealla tasolla

UPM:n jatkuvien toimintojen ennusteidemme mukaiset P/E-luvut vuosille 2026 ja 2027 ovat noin 19x ja 14x sekä vastaavat EV/EBITDA-kertoimet 12x ja 9x. Kertoimet ovat kuluvaan vuoden vaatimattomaksi jäävällä tuloksella yhtiön omien 5 vuoden mediaanien yläpuolella. Ensi vuoden kertoimet ovat mediaanien tasoilla, mutta vuodelle 2027 ennusteisiin on leivottu yhä selvä tulosparrannus vallitsevasta lähtötasosta. Osakkeen tulosperustainen arvostuskuva on mielestämme melko neutraali ja kurssin nousu vaatisi ennustettamme ripeämpää tulospöytäkarttaa tai ainakin tulospöytäkarttoihin liittyvien riskien alenemista.

Tuotto-odotus on vuoden sihdillä neutraali

UPM:n taseperustainen P/B-luku 1,3x (2026e) on mielestämme kohtuullinen, kun huomioidaan yhtiön pitkän ajan 10 %:n ROE-tavoite ja näkemyksemme yhtiön taseen tuotto-potentialista. P/B on noin 15 % keskipitkän ajan mediaaninsa alapuolella. Taseen kautta tarkasteltuna osakkeeseen ladatut odotukset ovat siedettävät, mutta huomattavan halvalla yhtiön omaisuuteen ei pääse kiinni (huom: energiaosakkeet on arvostettu taseessa käypään arvoon, Energy 12 kk LTM ROCE-% noin 8 %).

UPM:n lähivuosien osinkotuotot nousisivat vakaalla osingolla vajaan 6,5 %:iin, mikä tarjoaisi pohjatuottoa sijoittajille. Tunnistamme kuitenkin osinkotasoon liittyvän selvän riskin, sillä yhtiö on ylittänyt velkatavoitteensa ja myös Plywoodin sekä mahdollisesti myös Communication Papersin tulospöytäkartta on poistumassa konsernin käsistä lähiaikoina. Näin ollen muiden yksiköiden tulostason pitäisi kääntyä vähintään odotustemme mukaisesti tai niitä nopeammin, jotta osingon leikkausta ei tarvitsisi alkaa pelätä. UPM jakaa Plywoodin osakkeet omistajille, minkä voi mielestämme tulkita tuotto-odotuksen komponentiksi

(karkea arvio 0,6-0,9 €/osake). Osingosta, Wisa-osakkeista, kertomien laskuvarasta (Q3'26 LTM P/E 17x) sekä lievästä ensi vuoden puolelle painottuvasta tulospöytäkartasta muodostuva tuotto-odotus ei mielestämme ylitä vuoden sihdillä vielä tuottovaatimusta.

Seuraavan 3–4 vuoden aikana UPM:llä on arviomme mukaan edellytyksiä tarjota sijoittajille kaksinumeroisen vuosituotto-odotus, kun huomioidaan yhtiön nykyrakenteen mukainen tulospotentiali (> 2,00 €/osake), tuloksen paraneva laatu huomioiden perusteltavissa oleva noin 13–15x P/E-kerroin sekä vuosittainen vajaan 6,5 %:n osinkotuotto. Lyhyellä tähtäimellä metsäsektorin hankala näkymä ja kohollaan oleva globaaliin talouteen ja inflaatioon liittyvä epävarmuus voivat kuitenkin tuoda yhä nykyistä parempia ostopaikkoja yhtiössä. Siten emme näe UPM:n nykyarvostusta ainutlaatuisena ostopaikkana ja suosittelemme sijoittajia odottamaan vielä tilannekuvan selkeytymistä tai leveämpää turvamarginaalia UPM:n osalta.

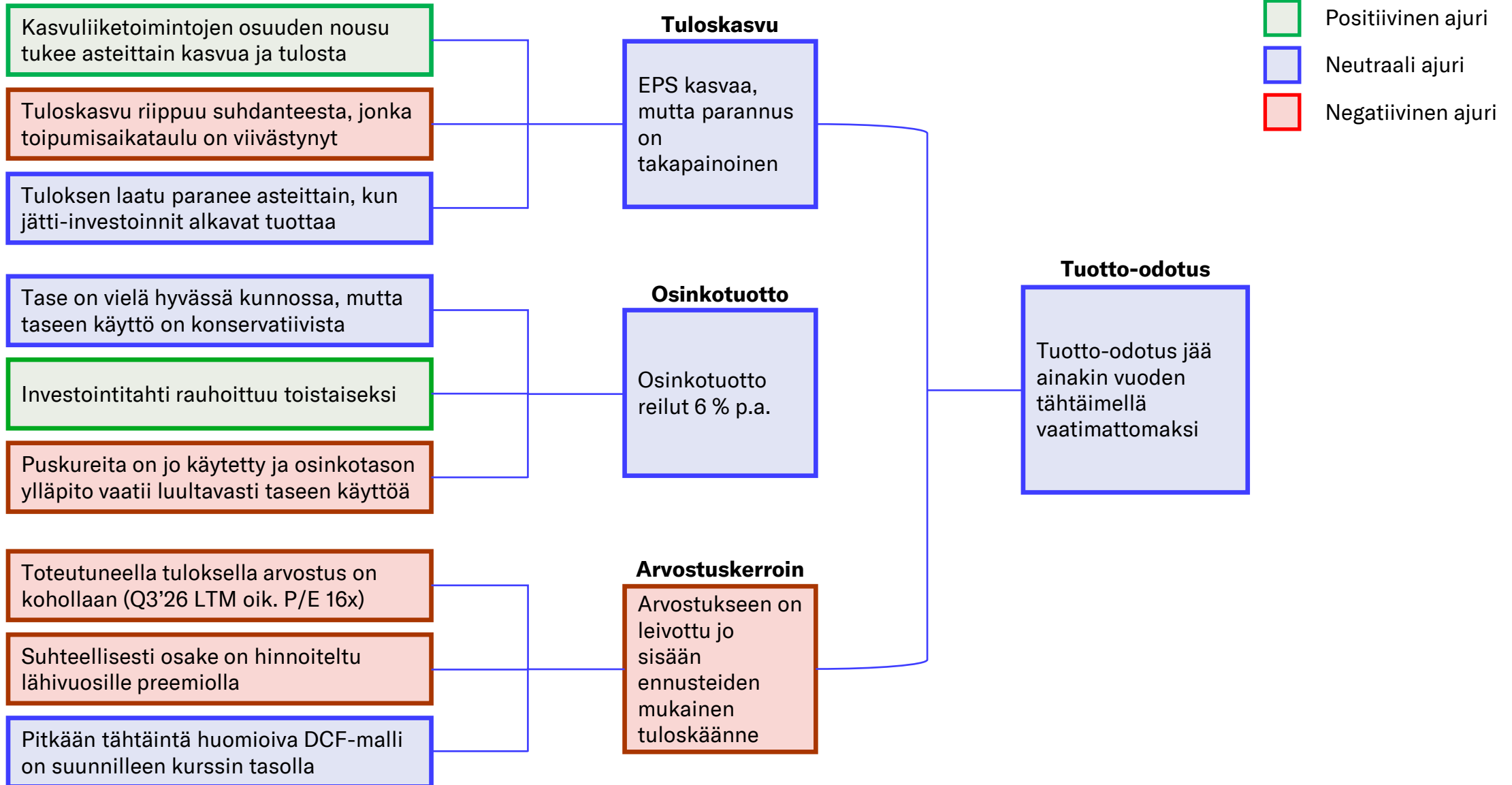
Nousuvara on edelleen ummessa suhteessa DCF-arvoon

UPM:n DCF-mallimme arvo on suunnilleen osakekurssin tasolla 23,5 eurossa osakkeelta (arvon laskua rajasi pitkän aikavälin ennusteiden nousu 2030-luvulle asettamamme ydinvoiman PPA-sopimuksen odotuksen myötä). Siten nousuvara DCF-arvoon on vähäinen. DCF antaa mielestämme suuntaa osakkeen käyvästä arvosta menetelmän herkästä luonteesta huolimatta. Nostimme mallissa osakkeen riskittömän koron oletuksen 3 %:iin (aik. 2,5 %), mutta pidimme jo aiemmin kohollaan olleet tuottovaatimuksemme noin ennallaan. Suhteellisesti UPM on arvostettu preemiolla verrokkiryhmään nähden. Näin ollen myös suhteellisen arvostuksen ja DCF:n näkökulmista näkymien kirkastumisen tai arvostuksen lisäturvamarginaalin odottelu on mielestämme perusteltua.

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	23,3	23,3	23,3
Osakemäärä, milj. kpl	527,3	527,3	527,3
Markkina-arvo	12281	12281	12281
Yritysarvo (EV)	15810	15730	15449
P/E (oik.)	19,3	14,1	11,4
P/E	19,9	15,3	11,4
P/B	1,3	1,2	1,2
P/S	1,3	1,2	1,2
EV/Liikevaihto	1,7	1,6	1,5
EV/EBITDA	11,7	9,3	7,9
EV/EBIT (oik.)	18,0	13,5	11,0
Osinko/tulos (%)	128,4 %	98,3 %	73,7 %
Osinkotuotto-%	6,4 %	6,4 %	6,4 %

Lähde: Inderes

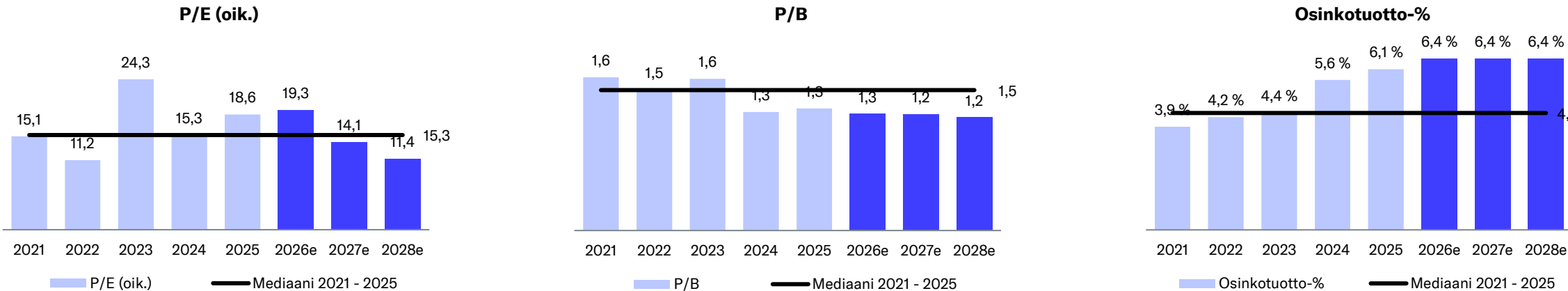
Osaketuoton ajurit Q3'26 LTM-2028e



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	33,46	35,33	34,06	26,56	24,79	23,29	23,29	23,29	23,29
Osakemäärä, milj. kpl	533,5	533,5	533,5	533,5	529,0	527,3	527,3	527,3	527,3
Markkina-arvo	17851	18849	18171	14170	13114	12281	12281	12281	12281
Yritysarvo (EV)	19472	22383	21525	17701	16629	15810	15730	15449	15140
P/E (oik.)	15,1	11,2	24,3	15,3	18,6	19,3	14,1	11,4	10,7
P/E	13,9	12,4	46,8	32,5	27,3	19,9	15,3	11,4	10,7
P/B	1,6	1,5	1,6	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2
P/S	1,8	1,6	1,7	1,4	1,3	1,3	1,2	1,2	1,1
EV/Liikevaihto	2,0	1,9	2,1	1,7	1,7	1,7	1,6	1,5	1,4
EV/EBITDA	9,4	9,0	17,0	10,2	12,4	11,7	9,3	7,9	7,4
EV/EBIT (oik.)	13,2	10,7	21,2	14,5	18,1	18,0	13,5	11,0	10,1
Osinko/tulos (%)	53,9 %	52,5 %	206,8 %	183,5 %	165,2 %	128,4 %	98,3 %	73,7 %	68,9 %
Osinkotuotto-%	3,9 %	4,2 %	4,4 %	5,6 %	6,1 %	6,4 %	6,4 %	6,4 %	6,4 %

Lähde: Inderes



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

Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö	MEUR	MEUR	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e
Navigator Company	2136	3037	14,6	10,5	8,0	6,5	1,5	1,5	14,7	9,6	5,0	8,2	1,6
Sappi	396	2150		11,7	9,3	4,7	0,5	0,4		5,0	4,8	1,1	0,3
Metsä Board	1131	1638		14,1	15,7	7,4	1,0	0,9		13,3		3,7	0,7
Holmen	4239	4792	18,2	16,0	12,2	11,2	2,5	2,4	21,7	18,7	3,0	3,2	0,8
Mondi	4097	7267	22,7	14,5	9,1	7,3	0,9	0,9	30,9	16,8	2,0	3,0	0,9
SCA	7902	9279	30,3	22,0	18,2	14,8	5,1	4,8	35,9	26,6	2,4	2,6	0,9
Suzano	10095	21884	11,3	9,4	5,8	5,1	2,4	2,1	6,5	8,5	3,0	2,9	1,2
Billerud	1955	2499	51,9	14,9	8,0	5,8	0,7	0,7	76,6	16,8	2,2	2,9	0,8
Stora Enso	7825	11263	17,9	13,3	9,0	7,6	1,2	1,1	20,9	13,9	2,6	3,5	0,7
UPM (Inderes)	12281	15810	18,0	13,5	11,7	9,3	1,7	1,6	19,3	14,1	6,4	6,4	1,3
Keskiarvo			23,8	14,0	10,6	7,8	1,7	1,6	29,6	14,4	3,1	3,5	0,9
Mediaani			18,2	14,1	9,1	7,3	1,2	1,1	21,7	13,9	2,8	3,0	0,8
Erotus-% vrt. mediaani			-1 %	-5 %	29 %	27 %	45 %	38 %	-11 %	2 %	132 %	114 %	51 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	10339	2675	2431	2319	2355	9780	2425	2356	2202	2252	9235	10018	10435	10686
Fibres	3728	1039	870	797	825	3531	876	885	793	845	3399	3815	4050	4174
Energy	627	173	118	148	176	615	252	140	129	184	705	756	785	807
Adhesive Materials	1562	434	425	405	391	1655	414	447	413	407	1681	1732	1767	1802
Specialty Papers	1467	374	328	304	309	1315	332	341	303	325	1301	1409	1481	1554
Communication Papers	2953	664	630	619	580	2493	613	594	608	556	2371	2360	2232	2124
Plywood	430	103	89	113	104	409	119	121	105	0	345	0	0	0
Other operations	623	166	192	148	187	693	185	208	162	210	765	1045	1220	1325
Sisäinen myynti	-1049	-277	-220	-218	-215	-930	-283	-297	-243	-275	-1098	-1100	-1100	-1100
Vrt.kelpoisuuteen vaikuttavat erät	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Eliminointi / pyöristys / lopetetut	-2	-1	-1	3	-2	-1	-83	-83	-68	0	-234	0	0	0
Käyttökate	1743	350	248	214	531	1343	370	330	239	416	1355	1686	1967	2051
Poistot ja arvonalennukset	-1139	-152	-141	-161	-140	-594	-125	-122	-127	-140	-514	-597	-558	-557
Liikevoitto ilman kertaeriä	1224	287	126	153	355	921	259	212	131	276	878	1169	1409	1494
Liikevoitto	604	198	107	53	391	749	245	208	112	276	841	1089	1409	1494
Fibres	533	155	83	62	172	472	113	87	100	131	431	627	772	816
Energy	181	49	10	37	54	151	100	24	22	55	201	247	260	267
Adhesive Materials	132	36	35	33	20	124	33	43	33	33	142	154	158	163
Specialty Papers	135	43	31	34	40	147	40	40	26	31	137	149	157	166
Communication Papers	273	52	5	15	109	181	13	32	-8	66	103	126	100	86
Plywood	42	6	2	11	16	35	12	17	9	0	38	0	0	0
Other operations	-52	-50	-44	-31	-55	-180	-26	-19	-37	-35	-117	-125	-30	5
Sisäinen myynti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-2	-2	0	0	0
Vrt.kelpoisuuteen vaikuttavat erät	-620	-89	-19	-100	36	-172	-14	-4	-18	0	-36	-80	0	0
Eliminointi / pyöristys / lopetetut	-20	-4	4	-8	-1	-9	-26	-12	-15	-2	-55	-8	-8	-8
Nettorahoituskulut	-104	-25	-21	-28	15	-59	-19	-25	-33	-26	-103	-98	-94	-91
Tulos ennen veroja	500	173	85	26	406	690	226	182	79	250	738	991	1315	1403
Verot	-37	-30	-13	-9	-148	-200	-32	-19	-2	-43	-95	-154	-204	-217
Vähemmistöosuudet	-27	-6	-2	-1	-2	-11	-5	-8	-6	-8	-27	-33	-38	-38
Nettotulos	436	137	70	16	257	480	189	155	72	200	616	804	1073	1147
EPS (oikaistu)	1,74	0,41	0,17	0,19	0,57	1,33	0,38	0,29	0,16	0,38	1,21	1,65	2,04	2,18
EPS (raportoitu)	0,82	0,26	0,13	0,03	0,49	0,91	0,36	0,29	0,14	0,38	1,17	1,53	2,04	2,18

Tunnusluvut	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihdon kasvu-%	-1,2 %	1,3 %	-4,5 %	-8,0 %	-10,5 %	-5,4 %	-9,3 %	-3,1 %	-5,0 %	-4,4 %	-5,6 %	8,5 %	4,2 %	2,4 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	20,8 %	-13,9 %	-30,9 %	-47,3 %	-15,1 %	-24,8 %	-9,8 %	68,6 %	-14,7 %	-22,2 %	-4,7 %	33,2 %	20,5 %	6,0 %
Käyttökate-%	16,9 %	13,1 %	10,2 %	9,2 %	22,5 %	13,7 %	15,3 %	14,0 %	10,9 %	18,5 %	14,7 %	16,8 %	18,8 %	19,2 %
Oikaistu liikevoitto-%	11,8 %	10,7 %	5,2 %	6,6 %	15,1 %	9,4 %	10,7 %	9,0 %	5,9 %	12,3 %	9,5 %	11,7 %	13,5 %	14,0 %
Nettotulos-%	4,2 %	5,1 %	2,9 %	0,7 %	10,9 %	4,9 %	7,8 %	6,6 %	3,3 %	8,9 %	6,7 %	8,0 %	10,3 %	10,7 %

Lähde: Inderes

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	14062	13338	13124	12902	12894
Liikearvo	174	264	264	264	264
Aineettomat hyödykkeet	580	554	554	554	554
Käyttöomaisuus	7932	7237	7023	6801	6793
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	20,0	27,0	27,0	27,0	27,0
Muut sijoitukset	4764	4798	4798	4798	4798
Muut pitkäaikaiset varat	66,0	45,0	45,0	45,0	45,0
Laskennalliset verosaamiset	526	413	413	413	413
Vaihtuvat vastaavat	5034	4194	4129	4520	4651
Vaihto-omaisuus	2104	1886	1801	1903	1930
Muut lyhytaikaiset varat	109	112	112	112	112
Myyntisaamiset	1929	1481	1570	1803	1878
Likvidit varat	892	715	646	701	730
Taseen loppusumma	19096	17532	17253	17422	17546

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	11540	10335	10158	10171	10453
Osakepääoma	890	890	890	890	890
Kertyneet voittovarot	6644	6205	6028	6041	6323
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	3605	2907	2907	2907	2907
Vähemmistöosuus	401	333	333	333	333
Pitkäaikaiset velat	5162	4960	4502	4480	4276
Laskennalliset verovelat	673	692	692	692	692
Varaukset	88,6	101	101	101	101
Korolliset velat	3747	3638	3180	3158	2954
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	654	529	529	529	529
Lyhytaikaiset velat	2394	2237	2594	2770	2816
Korolliset velat	166	156	579	575	539
Lyhytaikaiset korottomat velat	1938	1839	1773	1953	2035
Muut lyhytaikaiset velat	291	242	242	242	242
Taseen loppusumma	19096	17532	17253	17422	17546

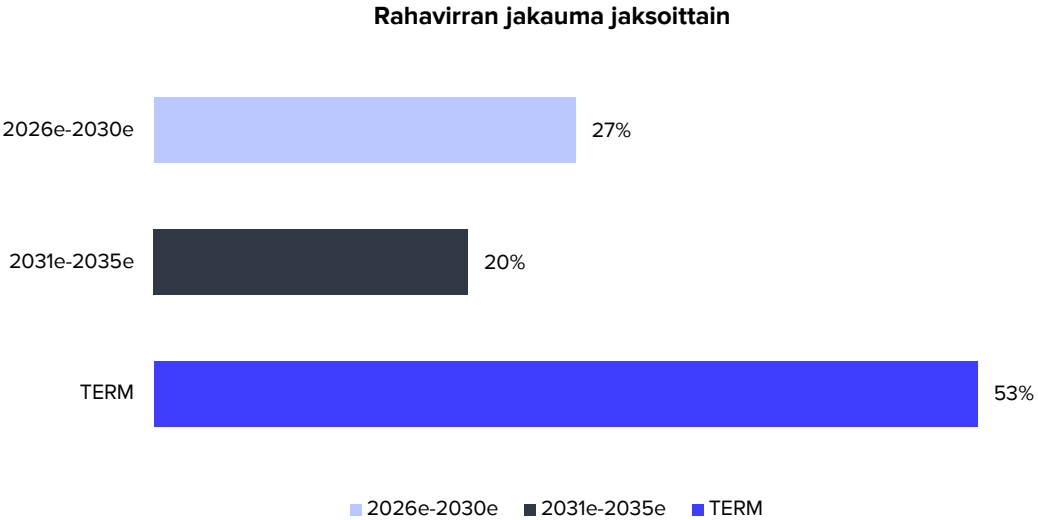
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-5,4 %	-5,6 %	8,5 %	4,2 %	2,4 %	4,0 %	4,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	7,7 %	9,1 %	10,9 %	13,5 %	14,0 %	14,0 %	13,5 %	13,0 %	12,7 %	12,5 %	12,5 %	12,5 %
Liikevoitto	749	841	1089	1409	1494	1556	1560	1533	1527	1533	1564	
+ Kokonaispoistot	594	514	597	558	557	559	562	565	568	578	581	
- Maksetut verot	-67	-95	-154	-204	-217	-231	-233	-230	-231	-233	-240	
- verot rahoituskuluista	-21	-15	-17	-16	-16	-20	-18	-17	-16	-14	-13	
+ verot rahoitustuotoista	3	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	
- Käyttöpääoman muutos	516	-70	-155	-21	-43	-73	-76	-39	-40	-41	-42	
Operatiivinen kassavirta	1775	1177	1362	1728	1777	1793	1797	1813	1811	1825	1853	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-112	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Bruttoinvestoinnit	24	-300	-375	-550	-575	-600	-600	-600	-610	-610	-615	
Vapaa operatiivinen kassavirta	1686	877	987	1178	1202	1193	1197	1213	1201	1215	1238	
+/- Muut	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Vapaa kassavirta	1687	877	987	1178	1202	1193	1197	1213	1201	1215	1238	18893
Diskontattu vapaa kassavirta		865	895	983	922	843	778	725	661	615	577	8801
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		16665	15800	14905	13923	13000	12157	11379	10654	9993	9378	8801
Velaton arvo DCF		16665										
- Korolliset velat		-3794										
+ Rahavarat		715										
+ Osakkuusyhtiöt		-1										
-Vähemmistöosuus		-416										
-Osinko/pääomapalautus		-794										
Oman pääoman arvo DCF		12375										
Oman pääoman arvo DCF per osake		23,5										

Pääoman kustannus (WACC)

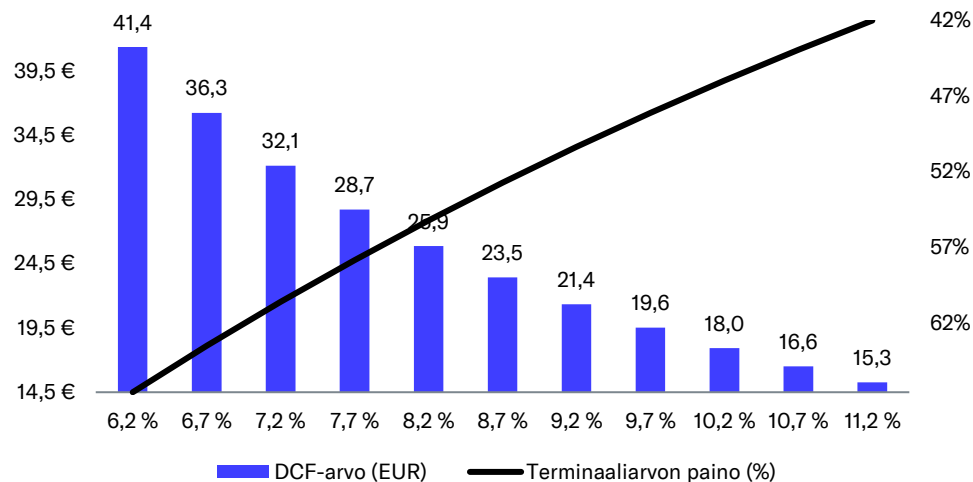
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	15,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,40
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	9,7 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,7 %

Lähde: Inderes

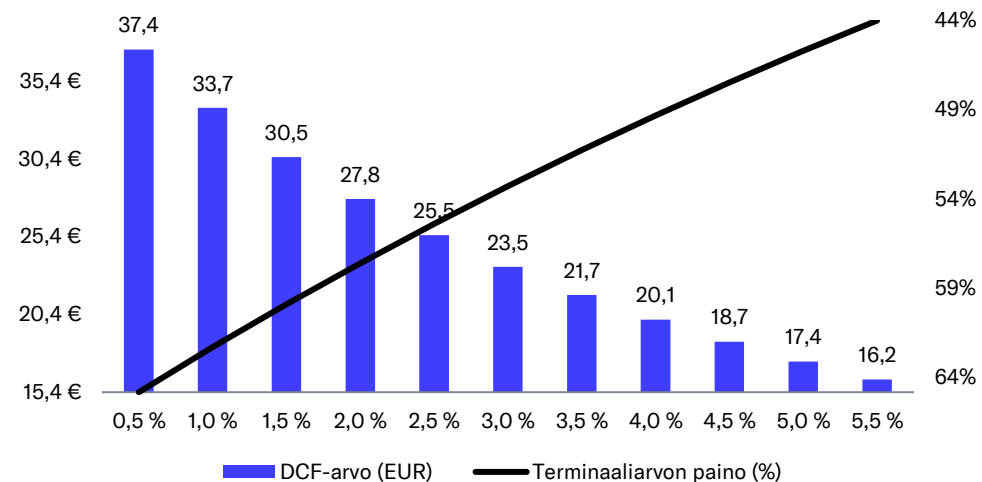


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

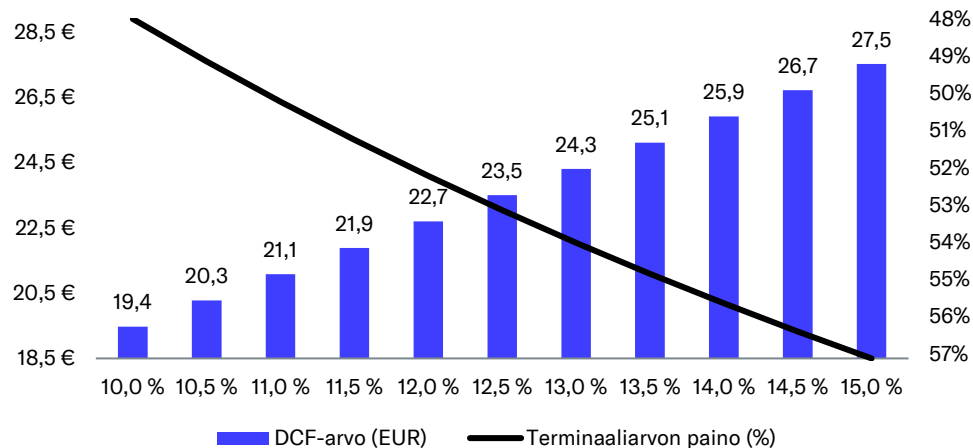
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



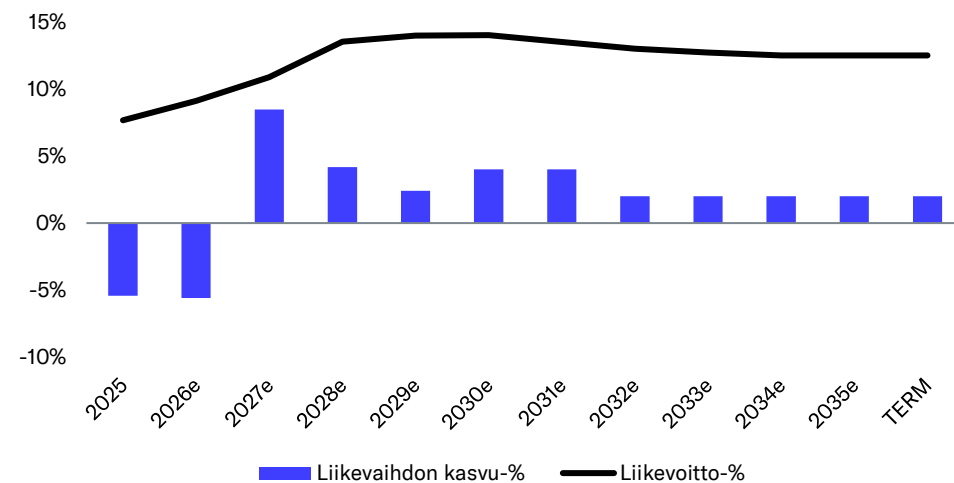
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihto	10460	10339	9780	9235	10018
Käyttökate	1268	1743	1343	1355	1686
Liikevoitto	608	604	749	841	1089
Voitto ennen veroja	464	500	690	738	991
Nettovoitto	387	436	480	616	804
Kertaluontoiset erät	-405	-620	-172	-37	-80

Tase	2023	2024	2025	2026e	2027e
Taseen loppusumma	18473	19096	17532	17253	17422
Oma pääoma	11531	11540	10335	10158	10171
Liikearvo	283	174	264	264	264
Nettovelat	2751	3021	3079	3112	3032

Kassavirta	2023	2024	2025	2026e	2027e
Käyttökate	1268	1743	1343	1355	1686
Nettokäyttöpääoman muutos	359	-4	516	-70	-155
Operatiivinen kassavirta	1568	1656	1775	1177	1362
Investoinnit	347	-1196	24	-300	-375
Vapaa kassavirta	1175	277	1687	877	987

Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
EPS (raportoitu)	0,73	0,82	0,91	1,17	1,53
EPS (oikaistu)	1,40	1,74	1,33	1,21	1,65
Operat. Kassavirta / osake	2,94	3,10	3,35	2,23	2,58
Operat. Vapaa kassavirta / osake	2,20	0,52	3,19	1,66	1,87
Omapääoma / osake	20,92	20,88	18,91	18,63	18,66
Osinko / osake	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50

Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	-11 %	-1 %	-5 %	-6 %	8 %
Käyttökatteen kasvu-%	-49 %	37 %	-23 %	1 %	24 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	-52 %	21 %	-25 %	-5 %	33 %
EPS oik. kasvu-%	-55 %	24 %	-23 %	-9 %	36 %
Käyttökate-%	12,1 %	16,9 %	13,7 %	14,7 %	16,8 %
Oik. Liikevoitto-%	9,7 %	11,8 %	9,4 %	9,5 %	11,7 %
Liikevoitto-%	5,8 %	5,8 %	7,7 %	9,1 %	10,9 %
ROE-%	3,3 %	3,9 %	4,5 %	6,2 %	8,2 %
ROI-%	3,7 %	4,0 %	5,1 %	6,1 %	7,9 %
Omavaraisuusaste	62 %	60 %	59 %	59 %	58 %
Nettovelkaantumisaste	24 %	26 %	30 %	31 %	30 %
Nettovelka/käyttökate	2,2	1,7	2,3	2,3	1,8
EBITDA/nettorahoituskulut	8,8	16,8	22,6	13,2	17,2

Lähde: Inderes

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 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 latineilla analytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistussuoksia 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/>

Suoitushistoria (>12 kk)			
Pvm	Suoitus	Tavoite	Osakekurssi
25.7.2018	Vähennä	30,00 €	30,08 €
25.10.2018	Vähennä	28,50 €	27,43 €
29.11.2018	Vähennä	25,00 €	23,81 €
1.2.2019	Vähennä	25,00 €	25,26 €
29.4.2019	Vähennä	25,00 €	25,87 €
2.7.2019	Vähennä	24,00 €	23,95 €
24.7.2019	Vähennä	24,00 €	24,52 €
25.10.2019	Myy	27,00 €	29,66 €
31.1.2020	Vähennä	28,00 €	29,32 €
17.3.2020	Lisää	24,00 €	22,11 €
24.4.2020	Lisää	26,00 €	24,58 €
24.7.2020	Lisää	26,00 €	24,49 €
10.9.2020	Lisää	27,50 €	26,32 €
28.10.2020	Lisää	27,50 €	24,88 €
29.1.2021	Lisää	31,00 €	29,90 €
16.4.2021	Lisää	33,00 €	31,71 €
28.4.2021	Lisää	34,00 €	32,73 €
23.7.2021	Lisää	35,00 €	33,88 €
27.10.2021	Lisää	35,00 €	31,22 €
7.1.2022	Vähennä	35,00 €	34,66 €
28.1.2022	Vähennä	34,00 €	32,94 €
27.4.2022	Lisää	34,00 €	31,67 €
15.6.2022	Lisää	33,00 €	30,61 €
21.7.2022	Lisää	33,00 €	30,05 €
17.10.2022	Lisää	38,00 €	35,33 €
2.3.2023	Lisää	38,00 €	34,06 €
26.4.2023	Lisää	34,00 €	29,39 €
13.5.2023	Lisää	34,00 €	29,52 €
24.7.2023	Lisää	32,00 €	28,64 €
26.7.2023	Lisää	32,00 €	29,71 €
25.10.2023	Vähennä	32,00 €	32,15 €
2.2.2024	Lisää	32,00 €	30,01 €
26.4.2024	Lisää	34,00 €	32,55 €
24.7.2024	Lisää	34,00 €	30,33 €
17.10.2024	Lisää	30,00 €	28,03 €
30.10.2024	Lisää	30,00 €	28,45 €
5.2.2025	Lisää	29,00 €	27,40 €
22.4.2025	Lisää	26,00 €	22,74 €
24.4.2025	Lisää	26,00 €	23,40 €
21.7.2025	Lisää	25,00 €	23,15 €
24.7.2025	Vähennä	24,00 €	23,70 €
30.10.2025	Vähennä	24,00 €	23,53 €
5.2.2026	Vähennä	24,00 €	25,23 €
6.2.2026	Vähennä	24,00 €	25,04 €
30.4.2026	Vähennä	24,00 €	24,85 €
24.7.2026	Vähennä	22,00 €	22,33 €
29.10.2026	Vähennä	22,00 €	23,29 €



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.**