

# Modulight Oyj

## Yhtiöraportti

27.4.2024 10:30



**Antti Siltanen**  
+358 45 119 6869  
antti.siltanen@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde  
res.

# Kustannukset laskusuunnassa

Modulightin Q1-liikevaihto jäi odotuksista. Toisaalta tappiot jäivät odotuksiamme pienemmiksi laskeneiden kustannusten ansiosta. Kasvumoodiin pääsy vaikuttaa kestävästi odotuksiamme kauemmin, joten laskemme liikevaihtoennusteitamme tuleville vuosille. Kustannusennusteiden laskiessa samanaikaisesti, liikevaihtolaskun tulosvaikutus jää maltilliseksi. Arvostusnäkyvä säilyy korkeahkona kasvun viivästyksen vuoksi sekä absoluuttisesti että suhteessa verrokkeihin. Reippaan kasvun toteutuminen voisi kääntää arvostuskuvaa houkuttelevampaan suuntaan nopeastikin. Toistamme osakkeen vähennä-suosituksen ja tavoitehinnan 0,9 euroa.

## Liikevaihdossa ei vielä nähty selvää kasvutrendiä

Modulightin liikevaihto Q1:llä oli 1,06 MEUR, mikä jäi 1,31 MEUR:n odotuksistamme. Suhteellisesti vahaan vertailukauteen nähden liikevaihto laski 29 %. Raportissa kerrottiin uusista asiakkuuksista, jotka osaltaan tukevat kasvua tulevaisuudessa. Liikevaihdon kehityksessä ei kuitenkaan ainakaan vielä ole tunnistettavissa selvää kasvutrendiä, mitä yhtiö kipeästi tarvitsisi.

## Kustannusten lasku rajoitti tappiota

Modulightin liiketulos -2,0 MEUR oli odotuksiamme (-2,6 MEUR) parempi. Tätä selittävät selvästi laskeneet liiketoiminnan muut kulut, odotuksiamme suuremmat TK-kulujen aktivoinnit ja odotuksiamme pienemmät poistot. Korkeat kustannukset ovat liittyneet ainakin osittain investointiohjelmaan, jonka valmistuminen laskenee kustannuksia myös piysyvämmin. Liiketoiminnan ja investointien yhteenlaskettu rahavirta oli -2,1 MEUR, joka oli myös hieman odotuksiamme parempi. Nettokassa Q1:n lopussa oli -16,4 MEUR. Tase on edelleen vahva, mutta riski kassan riittävyden suhteen on kasvussa. Kustannusten lasku on luonnollisesti tulospölyssä myönteistä, mutta Modulight tarvitsee ennen kaikkea liikevaihdon voimakasta kasvua, jotta tulos ja rahavirrat kääntyisivät voitolliseksi.

## Kasvussa ja kustannuksissa tarkistuksia alaspäin

Liikevaihtoennusteemme 2024-2026 laskevat 7-9 % perustuen kasvun odotuksiamme hitaampaan käynnistymiseen. Ennusteemme odottaa tuleville 2024 vuosineljänneksille selvästi positiivista liikevaihtokehitystä. Kasvun viivästyminen riski on mielestämme edelleen korkea, sillä näkyvyyttä liikevaihdon kehittymiseen ei juuri ole. Mahdollisuus ennusteiden leikkaamiseen myös jatkossa on siten edelleen merkittävä. Tappioennusteemme vuodelle 2024 pienenee 10 % kustannusten laskun myötä. Vuosien 2025-2026 ennusteissa tappio puolestaan kasvaa 2-3 % laskevien liikevaihtoennusteiden myötä.

## Arvostuskuvassa ei suuria muutoksia – tuotto/riski-suhde ei vielä houkuttele

Arvonmääritys nojaa vahvasti tulevaisuuden ennusteisiin, joihin liittyvä ennusteriski on poikkeuksellisen korkea. EV/S-kertoimet ovat 4,5x-3,7x vuosille 2024–2025 ja ylittävät verrokkiyhtiöiden arvostuksen. Arvostus tällä mittarilla on säilynyt karkeasti ennallaan sillä kurssilasku ja ennustelasku ovat olleet samaa kokoluokkaa. DCF-malli viittaa osakkeen olevan oikein hinnoiteltu. Malliin liittyy merkittäviä epävarmuuksia ennusteriskien vuoksi. Osake ei vaikuta kohtuuttomasti hinnoitellulta, jos Modulight pääsisi ripeään kasvuun kiinni. Kasvun haasteiden, raskaan tappiollisuuden ja heikon näkyvyyden vuoksi tuotto/riski-suhde jää kuitenkin vielä vaatimattomaksi.

## Suositus

### Vähennä

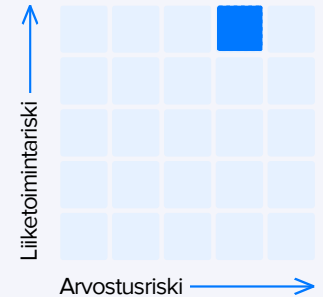
(aik. Vähennä)

**0,90 EUR**

(aik. 0,90 EUR)

### Osakekurssi:

0,83



## Avainluvut

	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Liikevaihto</b>	4,0	6,0	8,4	11,1
<b>kasvu-%</b>	-12 %	48 %	41 %	32 %
<b>EBIT oik.</b>	-12,1	-9,4	-5,7	-3,4
<b>EBIT-% oik.</b>	-301,4 %	-158,3 %	-67,4 %	-30,3 %
<b>Nettotulos</b>	-11,8	-9,2	-4,4	-2,6
<b>EPS (oik.)</b>	-0,28	-0,22	-0,10	-0,06

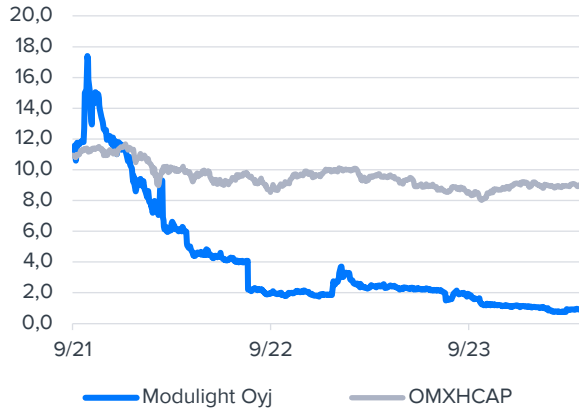
<b>P/E (oik.)</b>	neg.	neg.	neg.	neg.
<b>P/B</b>	0,7	0,8	0,8	0,9
<b>Osinkotuotto-%</b>	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	neg.	neg.	neg.	neg.
<b>EV/EBITDA</b>	neg.	neg.	neg.	neg.
<b>EV/Liikevaihto</b>	4,9	4,5	3,7	3,0

Lähde: Inderes

## Ohjeistus

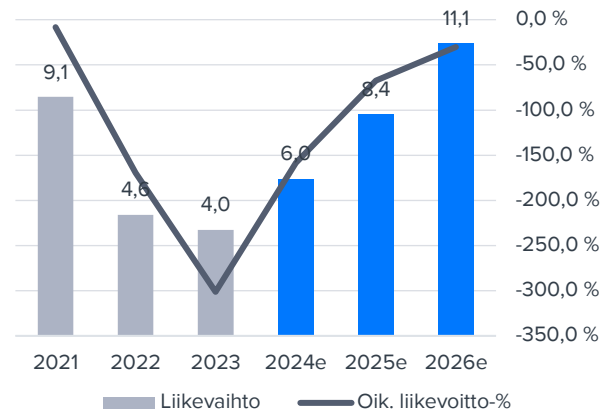
Modulight ei anna ohjeistusta.

## Osakekurssi



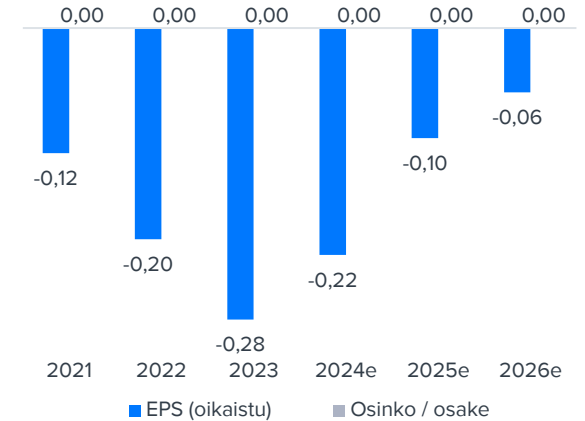
Lähde: Millistream Market Data AB

## Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



## Arvoajurit

- Defensiivinen ja pitkälle tulevaisuuteen kasvava markkina
- Yhtiön teknologinen osaaminen, kyky räätälöidä tuotteita ja rakentaa pilvipalveluita tuo Modulightille kilpailuetua
- Lisenssimaksuihin ja hoitokertaperusteiseen hinnoitteluun perustuva malli voi onnistuessaan olla hyvin skaalautuva



## Riskitekijät

- Projektiperusteinen malli on ollut epäluotettava ainakin 2022-2023 osalta ja sen pitkän aikavälin toimivuus vaatii mielestämme lisänäyttöjä.
- Liikevaihto ja kannattavuus on heikosti ennustettavaa
- Näkyvyys projekteihin ja niiden edistymiseen on vähäistä
- Asiakaskunnan epäkypsyyt ja keskittyneisyys tuo lisää riskiä
- Kassan nopea supistuminen kaventaa yhtiön taloudellista liikkumavaraa, vaikka tilanne onkin vielä hyvä

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	0,83	0,83	0,83
Osakemäärä, milj. kpl	42,6	42,6	42,6
Markkina-arvo	35	35	35
Yritysarvo (EV)	27	31	33
P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.
P/E	neg.	neg.	neg.
P/B	0,8	0,8	0,9
P/S	5,9	4,2	3,2
EV/Liikevaihto	4,5	3,7	3,0
EV/EBITDA (oik.)	neg.	neg.	neg.
EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	neg.
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

# Sijoitusprofiili

1.

**Takaisin kannattavan kasvun uralle  
pyrkivä korkea teknologia laseryhtiö**

2.

**Strateginen keskittyminen lääke- ja  
biolääketieteeseen**

3.

**Yhtiö tavoittelee skaalautuvaa  
toimintamallia ja hoitokertoihin  
perustuvaa laskutusta**

4.

**Vahva kassa tuo liikkumavaraa ja  
puskuria tappiollisuudelle**

5.

**Projektimallin toimivuus ja kannattavuus  
kaipaa vielä näyttöjä**

## Potentiaali



- Defensiivinen ja pitkälle tulevaisuuteen kasvava markkina
- Yhtiön teknologinen osaaminen, kyky räätälöidä tuotteita ja rakentaa pilvipalveluita tuo Modulightille kilpailuetua
- Lisenssimaksuihin ja hoitokertaperusteiseen hinnoitteluun perustuva malli voi onnistuessaan olla hyvin skaalautuva

## Riskit



- Projektiperusteinen malli on ollut epäluotettava ainakin 2022-2023 osalta ja sen pitkän aikavälin toimivuus vaatii mielestämme lisänäyttöjä.
- Liikevaihto ja kannattavuus on heikosti ennustettavaa
- Näkyvyys projekteihin ja niiden edistymiseen on vähäistä
- Asiakaskunnan epäkypsyys ja keskittyneisyys tuo lisää riskiä

# Liikevaihto alitti ja -tulos ylitti odotukset

## Ennusteet vs. toteuma Q1'24

- Q1-liikevaihto oli 1,06 MEUR, joka vastasi 29 %:n laskua vertailukauteen nähden. Meidän ennusteamme liikevaihdoksi oli 1,31 MEUR.
- Viime vuonna alkaneet vaiheen III -tutkimukset ja silmänpohjan rappeumaan Yhdysvalloissa kaupallistettava laser eivät vielä tuoneet selvää kasvua.
- Modulight kertoi uusista asiakkuuksista ja muista kehitysaskelista. Yksittäisten asiakkuuksien tai hankkeiden vaikutusta liikevaihtoon on kuitenkin vaikeaa arvioida.
- Liiketulos -2,0 MEUR oli odotuksiamme -2,6 MEUR parempi.
- Liiketoiminnan muut kulut olivat odotuksiamme alhaisemmat ja selittävät pääosan paremmasta tuloksesta. Myös TK-aktivoinnit olivat odotuksiamme korkeammat, mikä parantaa raportoitua tulosta.
- Liiketoiminnan ja investointien yhteenlaskettu rahavirta oli -2,1 MEUR, mikä oli hieman odotuksiamme parempi.
- Nettorahavarat kauden lopussa olivat 16,4 MEUR.
- Tappiollisuuden jatkuminen nostaa riskiä kassan riittävyyden suhteen.

Ennustetaulukko	Q1'23	Q1'24	Q1'24e	Q1'24e	Konsensus		Erotus (%)	2024e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	1,5	1,1	1,3				-19 %	6,0
Liikevoitto	-1,9	-2,0	-2,6				-25 %	-9,4
EPS (raportoitu)	-0,04	-0,04	-0,06				-34 %	-0,22
Liikevaihdon kasvu-%	-6,7 %	-29,0 %	-12,6 %				-16,5 pp	48,0 %
Liikevoitto-% (oik.)	-127,5 %	-186,6 %	-202,7 %				16,1 pp	-158,3 %

Lähde: Inderes

# Kasvu ja kustannusennusteemme laskevat maltillisesti

## Ennustemuutokset 2024e-2026e

- Kasvun toteutuminen on viivästynyt odotuksiimme nähden, mihin perustuen laskemme lähivuosien liikevaihtoennusteita 7-9 %.
- Ennusteemme odottavat edelleen yhtiön pääsemistä kasvun alkuun jo seuraavasta neljänneksestä alkaen.
- Kuluvan vuoden liiketulosennusteemme nousee 10 % laskiessamme kustannusennusteitamme.
- Vuosien 2025-2026 ennusteemme puolestaan laskevat hieman liikevaihdon laskun myötä.

Ennustemuutokset MEUR / EUR	2024e			2025e			2026e		
	Vanha	Uusi	Muutos %	Vanha	Uusi	Muutos %	Vanha	Uusi	Muutos %
Liikevaihto	6,5	6,0	-9 %	8,8	8,4	-5 %	11,5	11,1	-3 %
Liikevoitto	-10,5	-9,4	-10 %	-5,5	-5,7	3 %	-3,3	-3,4	2 %
EPS (ilman kertaeriä)	-0,24	-0,22	-11 %	-0,10	-0,10	3 %	-0,06	-0,06	2 %
Osakekohtainen osinko	0,00	0,00		0,00	0,00		0,00	0,00	

Lähde: Inderes

# Arvostuskuva on pitkälti ennallaan

## EV/S-kertoimet viittaavat karkeasti osakkeen neutraaliin tai hieman korkeaan hinnoitteluun

Liiketoiminnan tappiollisuuden vuoksi emme voi käyttää arvonmäärittämisessä tulokertoimia vaan nojaamme liikevaihtoperusteiseen EV/S-kertoimeen ja tulevien kassavirtojen nykyarvoa mallintavaan DCF-laskelmaan. Arvonmäärittäminen luonteeltaan epätarkkaa, sillä se nojaa ennusteisiin, joihin ei käytännössä ole näkyvyyttä.

Liikevaihtoperusteisesti osakkeen arvostus on pääasiassa ennallaan edelliseen päivitykseen nähden, sillä kurssilasku on ollut samaa suuruusluokkaa ennustelaskujen kanssa. Päivitetyillä ennusteillamme EV/S-kertoimet ovat 4,5x ja 3,7x vuosille 2024-2025. Kertoimet ovat korkeita mielestämme sopivimpaan verrokkiyhtiöön Lumibird SA:n (EV/S: 1,8x ja 1,6x) ja laser-valmistajien verokkiryhmään nähden (2,3x-2,5x). Suurten ja hyvin kannattavien lääkinnällisten laitteiden valmistajien mediaani 4,6x-4,3x.

Liiketoiminnan kehityksen ja heikon näkyvyyden vuoksi näkemyksemme osakkeen hyväksyttävistä 2024e EV/S-kerroinhaarukasta 3x-5x. Osake on siten hyväksymämme haarukan ylälaidalla. Korostamme tulevaisuuteen liittyvää ennusteiden merkittävää epävarmuutta, jonka vuoksi olemme varovaisia johtopäätösten vetämisestä tulevien vuosien ennusteiden perusteella.

## Kassavirtalaskelma ei lupaa osakkeelle nousuvaraa

DCF-laskelmamme perusskenaario laskee ennustemuutosten myötä 0,9 euroon. Laskua selittävät ennustemuutokset. Korkeassa ennusteskanaariossa osakkeen DCF-arvo on 2,4 MEUR ja matalassa 0,3 euroa. Tärkein skenaarioiden

välisiä eroja selittävä tekijä on liikevaihdon kasvu, jota seuraa kannattavuus. Erityisesti korkeassa skenaariossa käytetty korkeampi terminaalikannattavuus (liikevoitto 30 %) vaikuttaa arvoa selvästi nostavasti. Matalassa skenaariossa terminaalikannattavuus jää puolestaan 20 %:n. Huomautamme, että skenaariot eivät edusta näkemystämme liiketoiminnan parhaasta ja huonoimmasta mahdollisesta kehityspolusta, vaan niiden tarkoitus on tarjota sijoittajille perspektiiviä arvonmäärittämisestä herkkyyteen käytetyille oletuksille, joka Modulightin tapauksessa on suurta. Lisätietoa skenaarioista löytyy seurannan aloitus -raportista.

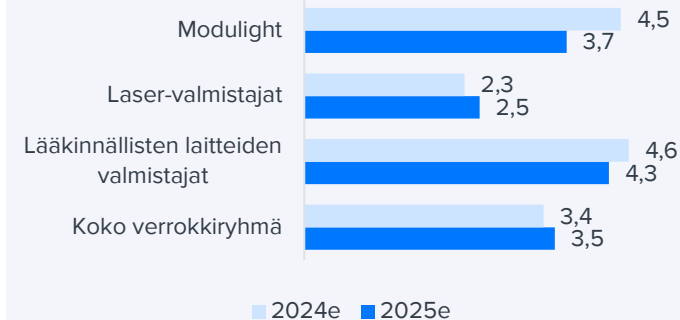
## Toistamme suosituksemme tappiollisuuden ja näkymien sumeuden varjostaessa tulevaa

Toistamme osakkeen vähennä-suosituksen ja tavoitehinnan 0,9 euroa arvostuskuvan säilyttyä pitkälti ennallaan. Näkemyksemme Modulightin osakkeen käyvästä arvosta on 0,5-1,3 euroa. Yhtiön profiiliin, merkittävän ennusteriskin ja heikon näkyvyyden vuoksi pidämme melko laajaa käyvän arvon haarukkaa perusteltuna. Näkemyksen muodostuksessa keskeistä on EV/S-kerroin ja DCF-malli skenaarioineen. DCF-laskelma viittaa osakkeen merkittävään nousu- tai laskuvaraan korkean ja matalan kasvun skenaarioissa. Matalan ennusteen toteutuessa riski pääomien pysyvään menettämiseen on merkittävä. Tämän hetkinen raskas tappiollisuus yhdistettynä heikkoon näkyvyyteen kasvun suhteen jättää tuotto/riski-suhteen mielestämme tällä erää epätydyttäväksi.

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	0,83	0,83	0,83
Osakemäärä, milj. kpl	42,6	42,6	42,6
Markkina-arvo	35	35	35
Yritysarvo (EV)	27	31	33
P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.
P/E	neg.	neg.	neg.
P/B	0,8	0,8	0,9
P/S	5,9	4,2	3,2
EV/Liikevaihto	4,5	3,7	3,0
EV/EBITDA (oik.)	neg.	neg.	neg.
EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	neg.
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %

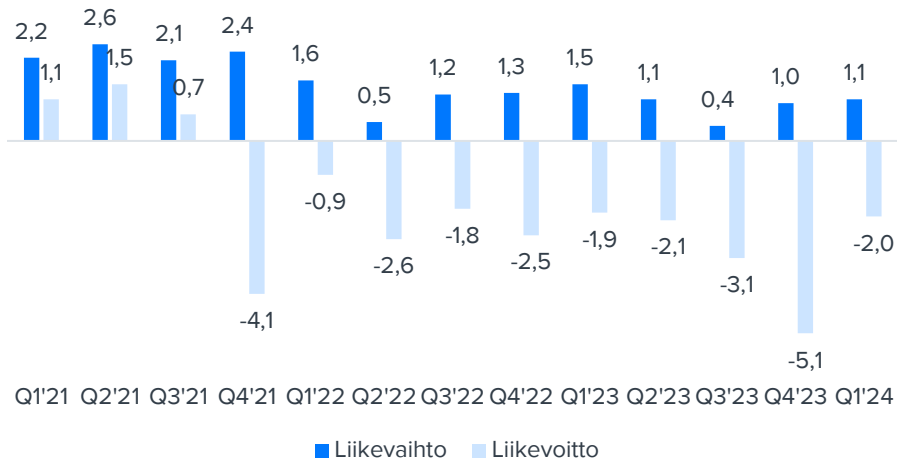
Lähde: Inderes

## EV/S-kertoimet

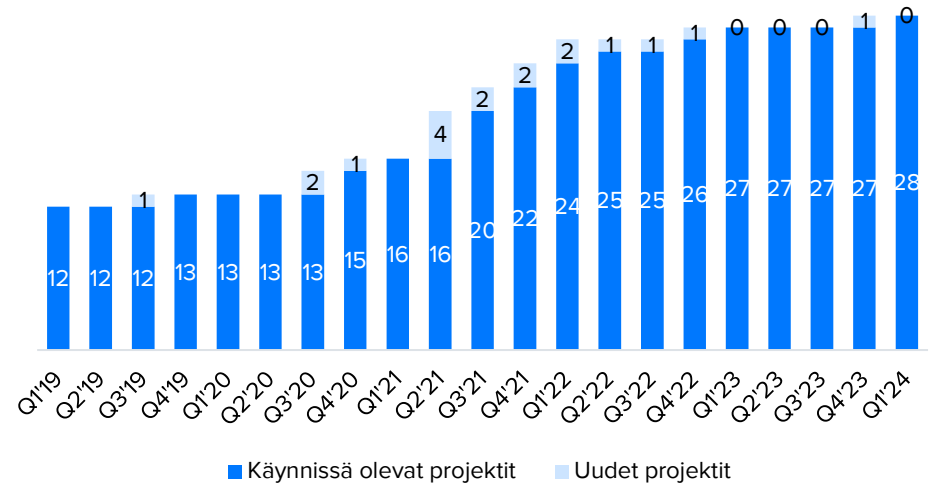


# Liiketoiminnan kehitys graafeina

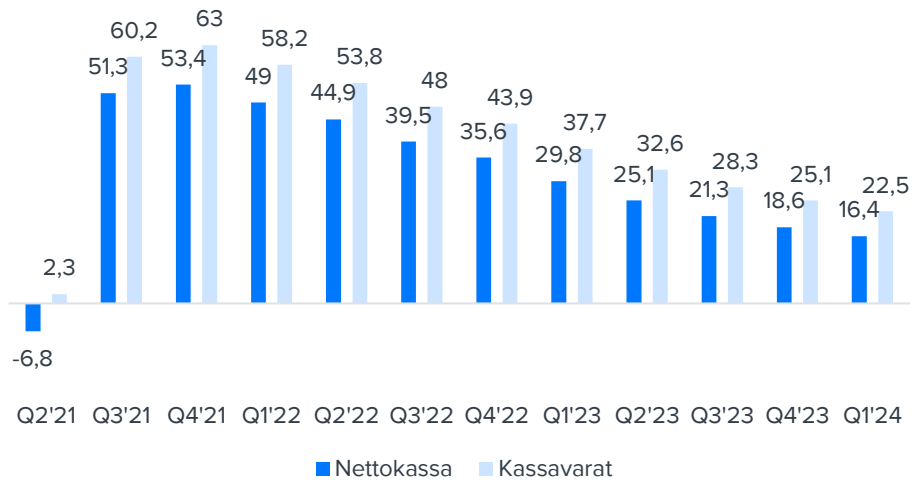
## Liikevaihto ja -tulos, MEUR



## Projektien määrän kehitys



## Rahavarat, MEUR





# Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	11,4	2,95	0,90	<b>0,83</b>	<b>0,83</b>	<b>0,83</b>	<b>0,83</b>
Osakemäärä, milj. kpl	42,6	42,6	42,6	<b>42,6</b>	<b>42,6</b>	<b>42,6</b>	<b>42,6</b>
Markkina-arvo	484	126	38	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>35</b>
Yritysarvo (EV)	430	90	20	<b>27</b>	<b>31</b>	<b>33</b>	<b>33</b>
P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
P/B	6,4	1,9	0,7	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>
P/S	53,3	27,3	9,5	<b>5,9</b>	<b>4,2</b>	<b>3,2</b>	<b>2,4</b>
EV/Liikevaihto	47,4	19,6	4,9	<b>4,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,3</b>
EV/EBITDA (oik.)	>100	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	<b>11,3</b>
EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>

Lähde: Inderes

# Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
			2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e
Carl Zeiss Meditech	8855	9086	24,8	25,3	20,2	20,3	4,3	4,0	33,4	35,0	1,1	1,1	4,2
Coherent Corp	7827	13328	14,7	20,4	11,7	14,4	2,8	3,1	18,6	37,0			1,2
Cutera Inc	40	297					1,5	2,0					1,1
IPG Photonics Corp	3816	2713	11,7	19,3	8,9	12,2	2,3	2,5	18,9	27,2			1,7
Lumentum	2740	4236	13,2	110,2	9,3	28,9	2,6	3,3	9,6	40,4			1,9
Lumibird SA	279	367	16,9	15,8	9,6	9,0	1,8	1,7	25,3	23,5			1,3
Medtronic	99138	115090	15,0	14,9	13,2	13,2	4,0	3,8	15,1	15,4	3,4	3,5	2,0
Nexstim	15	18					60,9	2,6	2,0				5,8
nLIGHT	512	406					2,1	2,1					
Optomed	75	72					4,6	4,3					3,6
Revenio Group	673	669	25,5	23,0	22,4	20,2	7,0	6,4	34,1	30,7	1,5	1,6	6,7
Stryker	119558	128867	28,3	24,7	25,8	22,6	6,8	6,2	32,2	28,3	0,9	0,9	6,8
Theralase	24	24					34,7	21,7					16,0
Xvivo Perfusion	1005	961	248,8	104,3	115,2	64,0	18,3	13,6	324,4	136,0			6,0
<b>Modulight Oyj (Inderes)</b>	<b>35</b>	<b>27</b>	<b>-2,8</b>	<b>-5,5</b>	<b>-3,7</b>	<b>-13,7</b>	<b>4,5</b>	<b>3,7</b>	<b>-3,8</b>	<b>-7,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,8</b>
<b>Keskiarvo</b>			<b>44,3</b>	<b>39,8</b>	<b>26,3</b>	<b>26,6</b>	<b>6,8</b>	<b>5,5</b>	<b>56,8</b>	<b>41,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>4,5</b>
<b>Mediaani</b>			<b>16,9</b>	<b>23,0</b>	<b>13,2</b>	<b>20,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>25,3</b>	<b>30,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>3,6</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>			<b>-117 %</b>	<b>-124 %</b>	<b>-128 %</b>	<b>-168 %</b>	<b>32 %</b>	<b>5 %</b>	<b>-115 %</b>	<b>-126 %</b>	<b>-100 %</b>	<b>-100 %</b>	<b>-79 %</b>

Lähde: Refinitiv / Inderes

# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24e	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
<b>Liikevaihto</b>	<b>4,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>4,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>6,0</b>	<b>8,4</b>	<b>11,1</b>	<b>14,4</b>
Konserni	4,6	1,5	1,0	0,5	1,0	4,0	1,1	1,3	1,6	2,0	6,0	8,4	11,1	14,4
<b>Käyttökate</b>	<b>-5,9</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-4,8</b>	<b>-2,2</b>	<b>-8,5</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>-6,4</b>	<b>-2,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>3,0</b>
Poistot ja arvonalennukset	-1,9	-0,7	0,1	-0,2	-2,9	-3,6	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-3,1	-3,4	-3,2	-3,0
<b>Liikevoitto</b>	<b>-7,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>-0,2</b>	<b>-5,0</b>	<b>-5,1</b>	<b>-12,1</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,4</b>	<b>-9,4</b>	<b>-5,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>0,0</b>
Nettorahoituskulut	-0,8	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	-0,1
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>-8,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>-4,9</b>	<b>-5,0</b>	<b>-11,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>-9,2</b>	<b>-5,6</b>	<b>-3,3</b>	<b>-0,1</b>
Verot	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1	0,7	0,0
<b>Nettotulos</b>	<b>-8,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>-4,9</b>	<b>-5,0</b>	<b>-11,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>-9,2</b>	<b>-4,4</b>	<b>-2,6</b>	<b>-0,1</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	<b>-0,20</b>	<b>-0,04</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,11</b>	<b>-0,12</b>	<b>-0,28</b>	<b>-0,04</b>	<b>-0,06</b>	<b>-0,06</b>	<b>-0,06</b>	<b>-0,22</b>	<b>-0,10</b>	<b>-0,06</b>	<b>0,00</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>-0,20</b>	<b>-0,04</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,11</b>	<b>-0,12</b>	<b>-0,28</b>	<b>-0,04</b>	<b>-0,06</b>	<b>-0,06</b>	<b>-0,06</b>	<b>-0,22</b>	<b>-0,10</b>	<b>-0,06</b>	<b>0,00</b>

Tunnusluvut	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24e	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e	0,00
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	<b>-49,3 %</b>	<b>-6,7 %</b>	<b>101,4 %</b>	<b>-58,9 %</b>	<b>-19,6 %</b>	<b>-12,5 %</b>	<b>-29,0 %</b>	<b>29,1 %</b>	<b>216,2 %</b>	<b>96,1 %</b>	<b>48,0 %</b>	<b>40,9 %</b>	<b>32,0 %</b>	<b>30,0 %</b>	
<b>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</b>	<b>935,2 %</b>	<b>0,2 %</b>	<b>-87,8 %</b>	<b>174,6 %</b>	<b>102,3 %</b>	<b>55,7 %</b>	<b>3,9 %</b>	<b>1217,4 %</b>	<b>-50,0 %</b>	<b>-51,8 %</b>	<b>-22,2 %</b>	<b>-40,0 %</b>	<b>-40,7 %</b>	<b>-100,0 %</b>	
<b>Käyttökate-%</b>	<b>-129,0 %</b>	<b>-83,3 %</b>	<b>-33,6 %</b>	<b>-943,7 %</b>	<b>-213,5 %</b>	<b>-212,0 %</b>	<b>-124,0 %</b>	<b>-133,0 %</b>	<b>-105,4 %</b>	<b>-82,1 %</b>	<b>-106,9 %</b>	<b>-27,1 %</b>	<b>-1,7 %</b>	<b>20,6 %</b>	
<b>Oikaistu liikevoitto-%</b>	<b>-169,5 %</b>	<b>-127,5 %</b>	<b>-19,1 %</b>	<b>-983,2 %</b>	<b>-496,5 %</b>	<b>-301,4 %</b>	<b>-186,6 %</b>	<b>-194,6 %</b>	<b>-155,4 %</b>	<b>-122,1 %</b>	<b>-158,3 %</b>	<b>-67,4 %</b>	<b>-30,3 %</b>	<b>0,0 %</b>	
<b>Nettotulos-%</b>	<b>-185,9 %</b>	<b>-124,1 %</b>	<b>-9,7 %</b>	<b>-964,6 %</b>	<b>-487,3 %</b>	<b>-293,1 %</b>	<b>-177,2 %</b>	<b>-190,7 %</b>	<b>-152,2 %</b>	<b>-119,6 %</b>	<b>-154,1 %</b>	<b>-53,0 %</b>	<b>-23,5 %</b>	<b>-0,6 %</b>	

Lähde: Inderes

# Tase

Vastaavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>27,7</b>	<b>33,8</b>	<b>34,5</b>	<b>34,2</b>	<b>34,1</b>
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat hyödykkeet	7,7	8,9	9,0	9,7	10,3
Käyttöomaisuus	19,9	24,9	25,5	24,5	23,8
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
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>50,7</b>	<b>30,2</b>	<b>20,6</b>	<b>16,2</b>	<b>13,9</b>
Vaihto-omaisuus	2,3	2,6	2,1	2,5	2,4
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	4,5	2,5	2,4	2,6	2,8
Likvidit varat	43,9	25,1	16,1	11,0	8,7
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>78,3</b>	<b>64,0</b>	<b>55,1</b>	<b>50,3</b>	<b>48,0</b>

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Oma pääoma</b>	<b>67,6</b>	<b>55,7</b>	<b>46,5</b>	<b>42,1</b>	<b>39,5</b>
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	-7,8	-19,7	-28,9	-33,3	-35,9
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	75,3	75,3	75,3	75,3	75,3
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>6,6</b>	<b>4,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	6,6	4,5	5,5	5,0	5,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>4,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>
Korolliset velat	1,7	2,0	2,1	2,0	2,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	2,5	1,7	1,0	1,3	1,6
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>78,3</b>	<b>63,9</b>	<b>55,1</b>	<b>50,3</b>	<b>48,0</b>

# DCF-laskelma

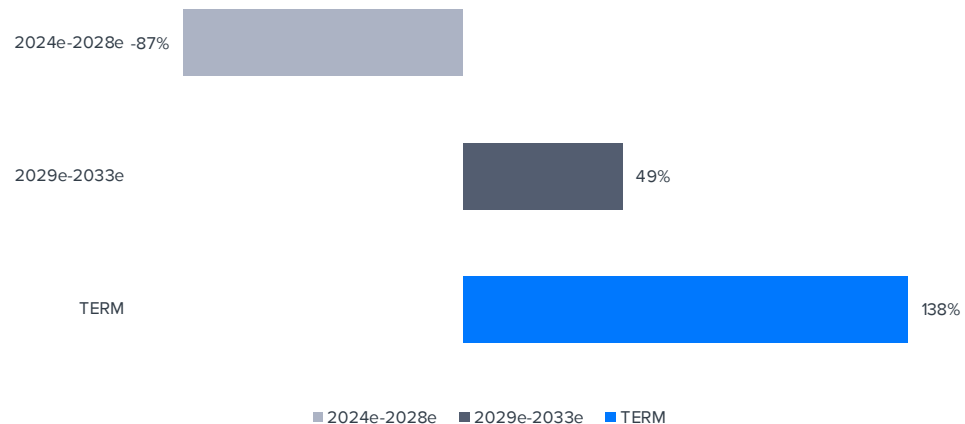
DCF-laskelma	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-12,5 %	48,0 %	40,9 %	32,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	25,0 %	20,0 %	10,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %
Liikevoitto-%	-301,4 %	-158,3 %	-67,4 %	-30,3 %	0,0 %	4,0 %	12,0 %	16,0 %	18,0 %	20,0 %	22,0 %	22,0 %	22,0 %
<b>Liikevoitto</b>	<b>-12,1</b>	<b>-9,4</b>	<b>-5,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>	<b>2,9</b>	<b>4,9</b>	<b>6,6</b>	<b>8,0</b>	<b>9,1</b>	<b>9,4</b>	
+ Kokonaispoistot	3,6	2,3	3,4	3,2	3,0	2,8	2,8	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	
- Maksetut verot	0,0	0,0	1,1	0,7	0,0	-0,1	-0,6	-1,0	-1,3	-1,6	-1,8	-1,8	
- verot rahoituskuluista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	1,0	-0,2	-0,3	0,2	0,2	-0,5	-0,4	-0,6	-0,8	-0,4	-0,2	-0,2	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>-7,5</b>	<b>-7,3</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,7</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>4,7</b>	<b>6,1</b>	<b>7,3</b>	<b>8,9</b>	<b>10,0</b>	<b>10,2</b>	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-9,7	-3,0	-3,1	-3,1	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-2,9	-2,5	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>-17,3</b>	<b>-10,3</b>	<b>-4,6</b>	<b>-2,4</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,7</b>	<b>3,1</b>	<b>4,3</b>	<b>6,0</b>	<b>7,1</b>	<b>7,7</b>	
+/- Muut	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	-17,3	-10,3	-4,6	-2,4	0,1	-0,1	1,7	3,1	4,3	6,0	7,1	7,7	83,4
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>	<b>-9,5</b>	<b>-3,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>23,7</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		19,4	28,9	32,7	34,4	34,3	34,4	33,5	32,1	30,3	28,2	25,9	23,7
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>19,4</b>											
- Korolliset velat		-6,5											
+ Rahavarat		25,1											
-Vähemmistöosuus		0,0											
-Osinko/pääomapalautus		0,0											
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>38,0</b>											
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>0,9</b>											

## Pääoman kustannus (WACC)

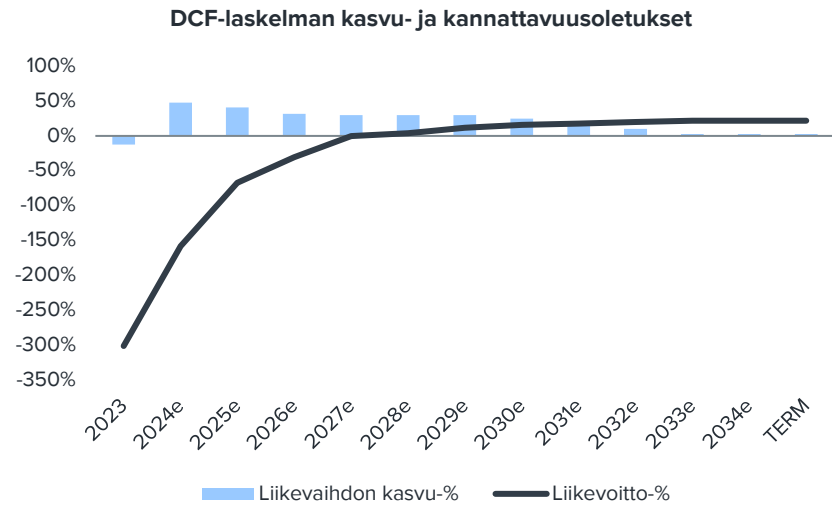
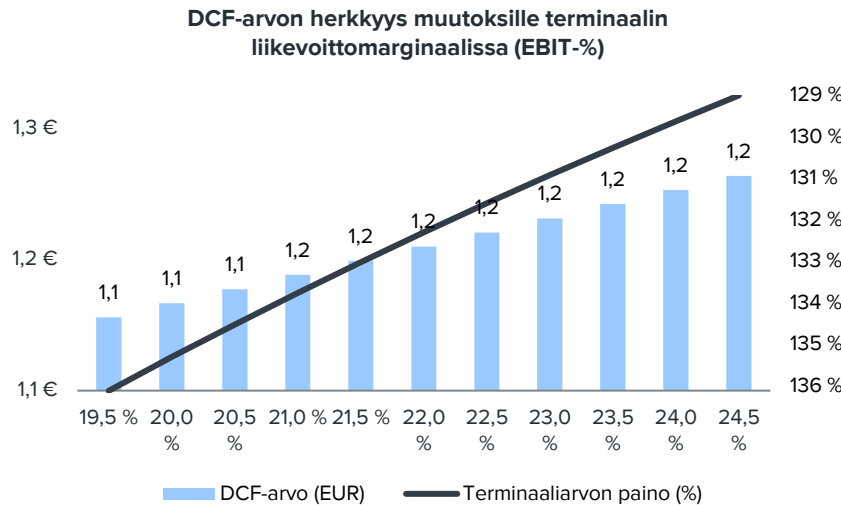
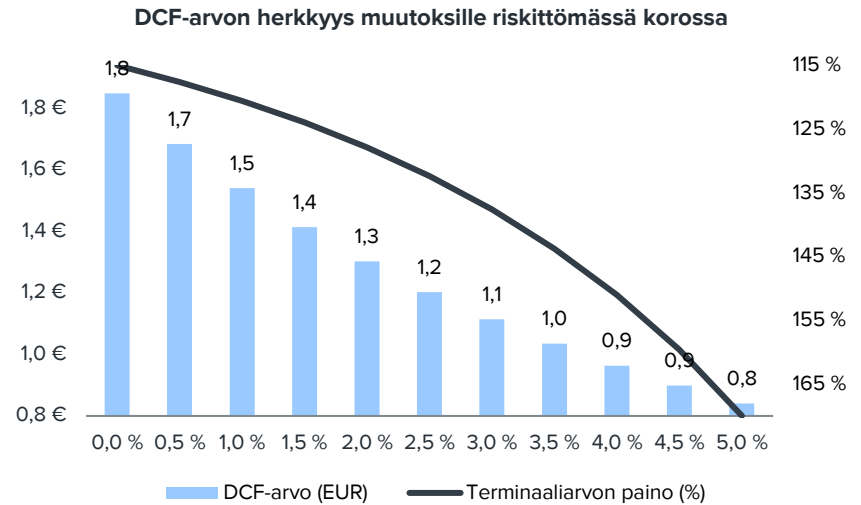
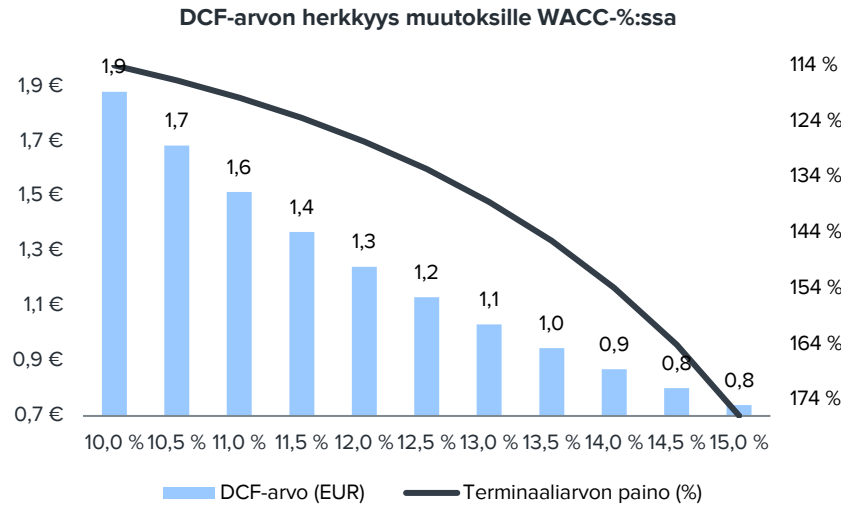
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	8,0 %
Yrityksen Beta	2,14
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,50 %
Riskitön korko	2,5 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>13,2 %</b>
<b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b>	<b>12,5 %</b>

Lähde: Inderes

## Rahavirran jakauma jaksoittain



# DCF:n herkkyysskalkelmat ja avainoletukset graafeina



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

# Yhteenveto

Tuloslaskelma	2021	2022	2023	2024e	2025e	Osakekohtaiset luvut	2021	2022	2023	2024e	2025e
Liikevaihto	9,1	4,6	4,0	<b>6,0</b>	<b>8,4</b>	EPS (raportoitu)	-0,12	-0,20	-0,28	<b>-0,22</b>	<b>-0,10</b>
Käyttökate	0,4	-5,9	-8,5	<b>-7,1</b>	<b>-2,3</b>	EPS (oikaistu)	-0,12	-0,20	-0,28	<b>-0,22</b>	<b>-0,10</b>
Liikevoitto	-0,8	-7,8	-12,1	<b>-9,4</b>	<b>-5,7</b>	Operat. kassavirta / osake	-0,01	-0,08	-0,18	<b>-0,17</b>	<b>-0,03</b>
Voitto ennen veroja	-5,1	-8,6	-11,8	<b>-9,2</b>	<b>-5,6</b>	Vapaa kassavirta / osake	-0,23	-0,40	-0,41	<b>-0,24</b>	<b>-0,11</b>
Nettovoitto	-5,1	-8,6	-11,8	<b>-9,2</b>	<b>-4,4</b>	Omapääoma / osake	1,79	1,59	1,31	<b>1,09</b>	<b>0,99</b>
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	Osinko / osake	0,00	0,00	0,00	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Tase</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>Kasvu ja kannattavuus</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>
Taseen loppusumma	87,5	78,3	64,0	<b>55,1</b>	<b>50,3</b>	Liikevaihdon kasvu-%	-10 %	-49 %	-12 %	<b>48 %</b>	<b>41 %</b>
Oma pääoma	76,2	67,6	55,7	<b>46,5</b>	<b>42,1</b>	Käyttökateen kasvu-%	-92 %	-1428 %	44 %	<b>-16 %</b>	<b>-68 %</b>
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	Liikevoiton oik. kasvu-%	-116 %	935 %	56 %	<b>-22 %</b>	<b>-40 %</b>
Nettovelat	-53,4	-35,6	-18,6	<b>-8,5</b>	<b>-4,0</b>	EPS oik. kasvu-%	-198 %	69 %	38 %	<b>-22 %</b>	<b>-52 %</b>
<b>Kassavirta</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	Käyttökate-%	4,9 %	-129,0 %	-212,0 %	<b>-119,7 %</b>	<b>-27,1 %</b>
Käyttökate	0,4	-5,9	-8,5	<b>-7,1</b>	<b>-2,3</b>	Oik. Liikevoitto-%	-8,3 %	-169,5 %	-301,4 %	<b>-158,3 %</b>	<b>-67,4 %</b>
Nettokäyttöpääoman muutos	-0,9	2,6	1,0	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	Liikevoitto-%	-8,3 %	-169,5 %	-301,4 %	<b>-158,3 %</b>	<b>-67,4 %</b>
Operatiivinen kassavirta	-0,4	-3,3	-7,5	<b>-7,3</b>	<b>-1,5</b>	ROE-%	-11,8 %	-11,9 %	-19,1 %	<b>-18,0 %</b>	<b>-10,0 %</b>
Investoinnit	-9,6	-13,7	-9,7	<b>-3,0</b>	<b>-3,1</b>	ROI-%	-1,5 %	-9,6 %	-17,6 %	<b>-16,2 %</b>	<b>-11,0 %</b>
Vapaa kassavirta	-10,0	-17,0	-17,3	<b>-10,3</b>	<b>-4,6</b>	Omavaraisuusaste	87,0 %	86,3 %	87,1 %	<b>84,4 %</b>	<b>83,6 %</b>
						Nettovelkaantumisaste	-70,1 %	-52,7 %	-33,4 %	<b>-18,3 %</b>	<b>-9,6 %</b>
<b>Arvostuskertoimet</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>						
EV/Liikevaihto	47,4	19,6	4,9	<b>4,5</b>	<b>3,7</b>						
EV/EBITDA (oik.)	>100	neg.	neg.	neg.	neg.						
EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.						
P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.						
P/B	6,4	1,9	0,7	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>						
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>						

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 (välttämät 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 neuvonantaja. 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 suosituksiin 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 arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan suhteessa osakkeen 12 kuukauden riskikorjattuun kokonaistuotto-odotukseen.

Osta	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva
Lisää	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva
Vähennä	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko
Myy	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

Osakkeen 12 kuukauden riskikorjatun kokonaistuotto-odotuksen yllä esitettyjen määritelmien mukainen arviointi on yhtiökohtaista ja subjektiivista. Siten eri osakkeilla samansuuruiset 12 kk kokonaistuotto-odotukset voivat johtaa eri suosituksiin eikä eri osakkeiden suosituksia ja 12 kk kokonaistuotto-odotuksia tule verrata keskenään. Tuotto-odotuksen vastapuolena toimii sijoittajan Inderesin näkemyksen mukaan ottama riski, joka vaihtelee voimakkaasti eri yhtiöiden ja tilanteiden välillä. Korkea tuotto-odotus ei siis välttämättä johda positiiviseen suositukseen riskien ollessa poikkeuksellisen suuria, eikä matala tuotto-odotus johda vastaavasti negatiiviseen suositukseen riskien ollessa Inderesin näkemyksen mukaan maltillisia.

Inderesin tutkimusta 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 laatineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliikeytoimintaa.

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 sijoittajatalaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

Kaikki Inderes Oyj:n osakeomistukset sen seurannassa olevissa kohdeyhtiöissä esitetään yksilöityinä oikeaa rahaa sijoittavassa Inderes Oyj:n [mallisalkussa](#).

Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>

Inderes on tehnyt tässä raportissa suosituksen kohteena olevan liikkeeseen laskijan kanssa sopimuksen, jonka osana on tutkimusraporttien laatiminen.

## Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
15.3.2023	Vähennä	2,30 €	2,42 €
2.5.2023	Vähennä	2,30 €	2,31 €
11.8.2023	Vähennä	2,30 €	2,15 €
21.8.2023	Vähennä	1,60 €	1,50 €
20.10.2023	Vähennä	1,50 €	1,39 €
2.1.2024	Vähennä	1,20 €	1,17 €
26.2.2024	Vähennä	0,90 €	0,85 €
29.4.2024	Vähennä	0,90 €	0,83 €



Inderesin tehtävä on yhdistää sijoittajat ja pörssiyritykset. Asiakkainamme on yli 400 pörssiyritystä, jotka haluavat palvella omistajiaan ja sijoittajayhteisöä tarjoamalla parempaa sijoittajaviestintää. Sijoittajayhteisöömme kuuluu yli 70 000 aktiivista osakesijoittamisesta kiinnostunutta jäsentä.

Inderesin yhteiskunnallisena tavoitteena on demokratisoida sijoittajatieta. Uskomme sijoittajien yhtäläisiin mahdollisuuksiin saada tietoa, jonka avulla säästää ja sijoittaa tulevaisuuteensa.

Pörssiyrityksille tuotamme ratkaisuja, joiden avulla toteuttaa tehokasta ja avointa sijoittajaviestintää. Inderesin tuotetarjooma kattaa kaikki keskeiset pörssiyrityksen sijoittajaviestinnän tarvitsemat ratkaisut. Päätuotteitamme ovat osakeanalyysi, IR-tapahtumat, IR-ohjelmistot ja yhtiökokoukset.

Sijoittajayhteisölle tarjoamme palveluita, joiden avulla yhteisön jäsenet voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi, verkostoitua muiden sijoittajien kanssa sekä saada ajantasaista tietoa sijoituspäätösten tueksi.

Inderes on listattu Nasdaq First North -markkinapaikalle ja se toimii Suomessa, Ruotsissa, Tanskassa ja Norjassa.

### Inderes Oyj

Itämerentori 2

00180 Helsinki

+358 10 219 4690

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



STARMINE  
ANALYST AWARDS  
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS  
ANALYST AWARDS



Juha Kinnunen  
2012, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020



Mikael Rautanen  
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén  
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



Antti Viljakainen  
2014, 2015, 2016, 2018, 2019, 2020



Olli Koponen  
2020



Joni Grönqvist  
2019, 2020



Erkki Vesola  
2018, 2020



Petri Gostowski  
2020



Atte Riikola  
2020

**Analyysi kuuluu  
kaikille.**