

Alma Media

Laaja raportti

10.06.2024 22.42 EEST



Petri Gostowski
+358 40 821 5982
petri.gostowski@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Kasvun käynnistymistä odotetaan säästöliekillä

Alma Median tulovirroista suurin osa muodostuu kasvavista ja korkean kannattavuuden omaavista digitaalisista liiketoiminnoista. Nämä tekijät ja pääoman uudelleen allokoinnin näytöt huomioiden, yhtiöllä on arviomme mukaan hyvät edellytykset arvonluontiin. Osakkeen nykyinen arvostus on mielestämme varsin neutraali ja sen tuotto-odotus on hyvin linjassa tuottovaateemme kanssa. Siten toistamme 10,5 euron tavoitehintamme ja laskemme suosituksemme vähennä-tasolle (aik. lisää).

Kilpailukykyisiä ja pääosin digitaalisia liiketoimintoja korkealla pääomantuottokyvyllä varustettuna

Alma Median liikevaihdosta 82 % (2023) ja arviomme mukaan vielä tätä suurempi osa tuloksesta muodostuu pitkällä tähtäimellä kasvavista ja hyvin kannattavista digitaalisista liiketoiminnoista. Näiden liiketoimintojen ytimen muodostavat digitaaliset rekrytointipalvelut ja asumisen sekä autoilun markkinapaikat, joissa yhtiöllä on vahvan markkina-aseman ansiosta erinomainen kilpailukyky. Tämä muodostaa vankan pohjan, jonka päälle yhtiö voi kehittää uusia digitaalisia palveluita, jotka vahvistavat tarjoomaa ja arvonluontipotentialia. Näiden palveluiden kasvu on myös arvokasta, koska ne eivät tyypillisesti sido merkittävästi pääomaa ja niiden kannattavuus on korkea. Nykyisen liiketoimintaportfolion kasvua hidastaa kotimaan painetun median kehitys, joka arviomme mukaan jatkaa supistumista median murroksen vetämänä. Tämän suhteellinen osuus liikevaihdosta on kuitenkin laskenut varsin kohtuulliselle tasolle (2023: 13 %).

Lyhyen tähtäimen kasvua jarruttaa talouskehitys, pidemmän tähtäimen kasvunäkymä on terve

Arviomme mukaan Alma Median lyhyen tähtäimen liikevaihdon kasvunäkymä on vaisu talouskehitystä peilaten, mikä heijastuu eritoten rekrytointiliiketoimintaan ja mainosmarkkinaan. Keskipitkällä tähtäimellä kasvunäkymä taas on arviomme mukaan kokonaisuutena hyvä, kunhan talouskasvunäkymä kirkastuu. Tätä kokonaiskuvaa peilaten ennustamme yhtiön liikevaihdon kasvavan lähivuosina keskimäärin 2 %:n vuotuista vauhtia (2023-2026e). Odotamme kuluvan vuoden tuloksen laskevan aavistuksen melko vakaata liikevaihdon kehitystä ja yhä lieviä kustannuspaineita sekä tämän vaikutuksia lievittäviä tehostustoimia mukaillen. Keskipitkällä aikavälillä odotamme liikevaihdon kasvun kuitenkin tuovan esiin toimintojen kannattavuuden skaalautuvuutta. Historiassaan Alma Media on onnistuneesti vahvistanut sen kasvua ja kannattavuutta sekä pienemmällä että suurilla yritysostoilla, joita yhtiön rahoitusasema arviomme mukaan mahdollistaa myös jatkossa. Keskeiset riskitekijät linkittyvät päämarkkinoiden talouskehitykseen, jolla on linkki yhtiön palveluiden kysyntään ja niiden korkean kannattavuuden myötä myös tulokseen.

Tuotto/riski-suhde on varsin hyvin tasapainossa

Edellisen 12 kuukauden tuloksella Alma Median osakkeen arvostus on mielestämme neutraali (oik. LTM P/E ~ 15x ja EV/EBIT ~ 13x), eikä arvostuskertoimissa ole mielestämme perusteltua nousuvaraa. Odotamme lähivuosilta maltillista orgaanista tuloskasvua varsin hyvältä vuoden 2023 tasolta. Siten tuloskasvu muodostaa ennusteissamme tuotto-odotukselle lievästi positiivisen ajurin, mikä ei kuitenkaan yhdessä keskimäärin reilun 4,5 %:n lähivuosien osinkotuoton kanssa ylitä tuottovaatimustamme. Osakkeen suhteellisen neutraalia arvostusta kuvaa myös kassaviitamallimme, joka on 10,7 euroa/osake. Tätä taustaa vasten pidämme osakkeen nykyistä tuotto/riski suhdetta varsin tasapainoisena.

Suositus

Vähennä

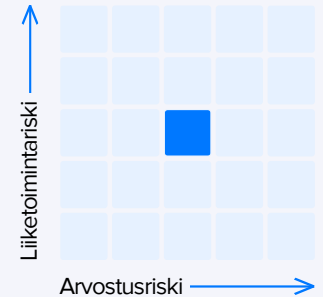
(aik. Lisää)

10,50 EUR

(aik. 10,50 EUR)

Osakekurssi:

10,05



Avainluvut

	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	305	307	314	322
kasvu-%	-1 %	1 %	2 %	3 %
EBIT oik.	73,6	72,2	75,3	80,3
EBIT-% oik.	24,1 %	23,5 %	24,0 %	24,9 %
Nettotulos	56,2	49,9	53,6	58,6
EPS (oik.)	0,66	0,63	0,66	0,72

P/E (oik.)	14,6	16,1	15,2	13,9
P/B	3,6	3,5	3,3	3,1
Osinkotuotto-%	4,7 %	4,6 %	4,7 %	4,8 %
EV/EBIT (oik.)	12,6	13,5	12,7	11,7
EV/EBITDA	10,2	11,1	10,3	9,5
EV/Liikevaihto	3,0	3,2	3,1	2,9

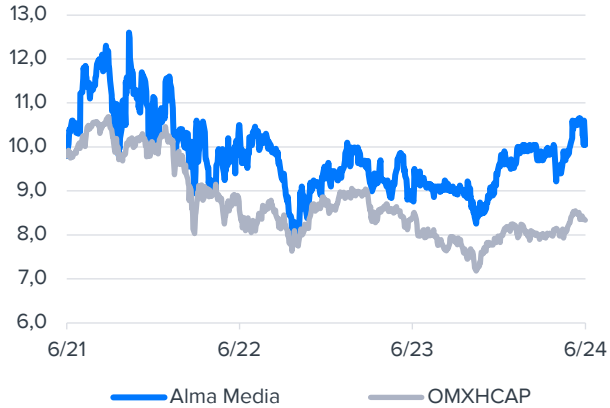
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

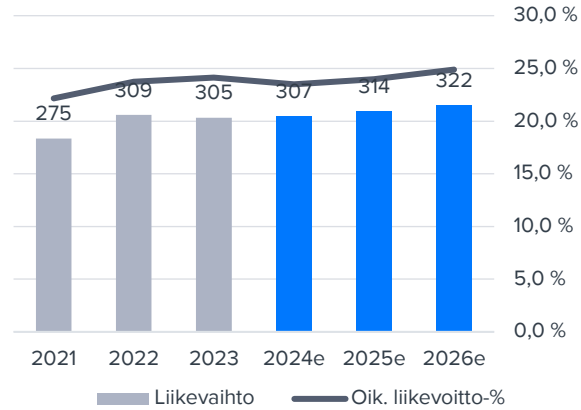
Alma Media arvioi vuoden 2024 liikevaihdon ja oikaistun liikevoiton olevan vuoden 2023 tasolla. Vuoden 2023 liikevaihto oli 304,9 milj. euroa ja oikaistu liikevoitto 73,6 milj. euroa.

Osakekurssi



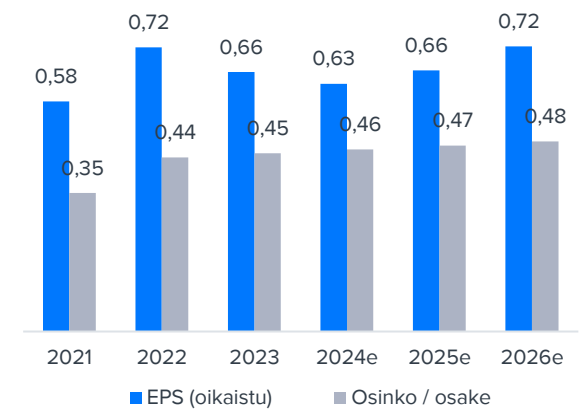
Lähde: Millstream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Digitaalisten liiketoimintojen kannattava kasvu
- Markkinapaikkaliiketoimintojen positiiviset pitkän aikavälin markkinatrendit
- Medialiiketoimintojen vakaa kannattavuuskehitys ja hyvä kassavirta
- Yritysjärjestelyoptio, joka on historiallisten näyttöjen valossa positiivinen



Riskitekijät

- Suhdanherkkyys etenkin mainonnassa ja rekryointiliiketoiminnassa
- Media-alan murroksen kiihtyminen ja painetun median lasku
- Uusien teknologioiden aiheuttamat kilpailuriskit
- Kilpailuaseman ja -dynamiikan mahdolliset muutokset

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	10,05	10,05	10,05
Osakemäärä, milj. kpl	82,1	82,1	82,1
Markkina-arvo	825	825	825
Yritysarvo (EV)	975	960	938
P/E (oik.)	16,1	15,2	13,9
P/E	16,5	15,4	14,1
P/B	3,5	3,3	3,1
P/S	2,7	2,6	2,6
EV/Liikevaihto	3,2	3,1	2,9
EV/EBITDA	11,1	10,3	9,5
EV/EBIT (oik.)	13,5	12,7	11,7
Osinko/tulos (%)	75,7 %	71,9 %	67,2 %
Osinkotuotto-%	4,6 %	4,7 %	4,8 %

Lähde: Inderes

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	5-9
Strategia	10-12
Toimialakatsaus – Career ja Marketplaces	13-15
Alma Career	16-18
Alma Marketplaces	19-20
Toimialakatsaus – News Media	21-24
Alma News Media	25-26
Taloudellinen tilanne	27-28
Ennusteet	29-31
Sijoitusprofiili	32-33
Arvonmääritys	34-35
Liitteet	36-42
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	43

Alma Media lyhyesti

Alma Media on Suomessa ja itäisessä Keski-Euroopassa toimiva digitaalisiin rekrytointi- ja markkinapaikkapalveluihin sekä uutismediaan keskittynyt konserni.

2016-2020

- Talentum-yritysoston integroiminen ja heikosti kannattavien, ei-kasvavien liiketoimintojen divestoinnit
- Mittavat liiketoiminnan ja hallinnon tehostusohjelmat
- Kannattavuus kääntyy vahvaan nousuun tehokkuuden kasvun, ja digiliiketoiminnan vahvan ja kannattavan kasvun myötä
- Digitaalisen liiketoiminnan osuus jatkuvien toimintojen liikevaihdosta nousee merkittävästi

2021-2023

- Nettix-yritysostolla uuteen kokoluokkaan markkinapaikkaliiketoiminoissa
- Kysynnän voimakas elpyminen koronapandemian jälkeen tuo esiin kasvun skaalautuvuuden
- Liiketoiminta tuottaa hyvää kassavirtaa, joka sulattaa velkalastia
- Jakson lopulla hidastunut talouskehitys jarruttaa kasvua, tehostustoimet puolustavat kannattavuutta

2024-

- Kannattavuutta puolustetaan heikossa talousympäristössä tehokkuutta vaalien
- Markkinapaikkojen kehityshankkeet etenevät
- Velkaantuneisuus on laskenut varsin kohtuulliselle tasolle, taseessa liikkumavaraa merkittävillekin järjestelyille

305 MEUR (-1%)

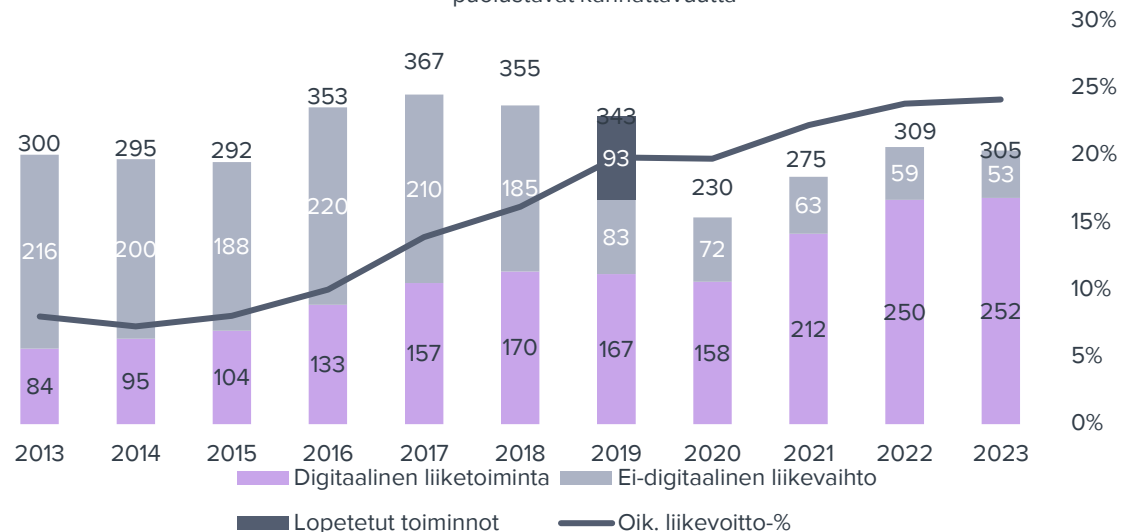
Raportoitu liikevaihto 2023 (kasvu-%)

73,6 MEUR (24,1%)

Oikaistu liikevoitto 2023 (oikaistu liikevoitto-%)

82%

Digitaalisen liiketoiminnan osuus liikevaihdosta, 2023



Alma Median liiketoimintamalli 1/3

Markkinapaikkoja ja digitaalisia palveluita

Alma Media on markkinapaikka- ja medialiiketoiminnoista muodostuva palveluyhtiö, jonka paikallisilla markkinoilla tunnettuja brändejä ovat digitaaliset palvelut kuten Etuovi.com, Jobly.fi, Prace.cz, Jobs.cz ja Profesia.sk sekä moottorialan markkinapaikat, kuten NettiAuto, Autotalli.com ja NettiMoto. Medialiiketoimintojen tunnettuja brändejä ovat mm. talouslehdet Kauppalehti ja Talouselämä sekä uutismedia Iltalehti. Yhteensä yhtiöllä on portfoliossaan useita kymmeniä tunnettuja median ja digitaalisten palveluiden brändejä.

Konsernin liikevaihto vuonna 2023 oli 305 MEUR ja operatiivinen liikevoitto oli 73,6 MEUR eli 24,1 % liikevaihdosta. Alma Media on Suomessa johtava toimija kuluttajille suunnatuissa markkinapaikoissa, minkä lisäksi sillä on johtava asema Suomen talous- ja ammattilaismediassa. Alma Media toimii 11 Euroopan maassa, päämarkkinoinaan Suomen lisäksi Tšekki.

Kolme operatiivista liiketoimintasegmenttiä

Konsernin liikevaihdoltaan suurin segmentti on rekrytointiliiketoimintaan keskittyvä **Alma Career**, joka toi korkeinta kannattavuustasoa mukaillen myös suurimman osan konsernin tuloksesta vuonna 2023. Sen päätulovirtoja ovat tuotot, jotka syntyvät digitaalisista rekrytointipalveluiden työpaikkailmoituksista ja niihin liitännäisistä lisäpalveluista. Careerin osuus konsernin liikevaihdosta oli 36 %, oikaistusta liikevoitosta 53 % ja 43 % digitaalisesta liikevaihdosta vuonna 2023.

Liikevaihdolla pienin, mutta operatiivisella tuloksella

toiseksi suurin segmentti on **Marketplaces**. Siihen kuuluvat kuluttajille suunnatut asumisen ja moottorialan markkinapaikka-liiketoiminnot (mm. Etuovi.com, Autotalli.com ja NettiAuto) sekä toimitilavuokraukseen Ruotsissa keskittynyt Objektvision. Segmentti sisältää lisäksi vertailupalveluita, kuten Autojerry, Urakkamaailma ja Etua. Lisäksi se tarjoaa yritys-, kiinteistö-, ja juridiikan tietopalveluita. Marketplaces toi vuonna 2023 28 % konsernin liikevaihdosta, 31 % oikaistusta liikevoitosta ja 32 % digitaalisesta liikevaihdosta.

Liikevaihdolla toiseksi suurin ja tuloksella mitattuna pienin segmentti on **News Media**. Segmentin sisältyy Suomessa valtakunnallisesti toimiva iltapäivälehti Iltalehti sekä kotimaan johtava talousmedia Kauppalehti. Muita talous- ja ammattimediaa ovat mm. Talouselämä, Tekniikka & Talous ja Arvopaperi. Segmentillä on lisäksi pientä tapahtumaliiketoimintaa (mm. sijoittajatapahtumat). News Media muodosti vuonna 2023 36 % konsernin liikevaihdosta, 16 % oikaistusta liikevoitosta ja 25 % digitaalisesta liikevaihdosta.

Näiden segmenttien lisäksi yhtiö raportoi Kohdistamattomissa toiminnoissa tavanomaisia hallinnon kuluja (mm. johtoryhmä ja tukitoiminnot) (2023: 11,8 MEUR)

Digitaalisen liikevaihdon osuus on korkea

Alma Median liiketoimintamalli voidaan jakaa tuottotyypeittäin kahteen pääkomponenttiin, digitaaliseen ja ei-digitaaliseen liikevaihtoon, jotka eroavat toisistaan tuottojen kasvunäkymän ja kannattavuuden osalta. Viime vuosien rakennemuutosten, yrityskauppojen ja voimakkaan

Alma Median liiketoimintarakenne, 2023

Alma Media -konserni		
Liikevaihto 305 MEUR, EBIT (oik.) 74 MEUR		
Career	Marketplaces	News Media
Lv. 111 MEUR EBIT* 45,3 MEUR EBIT-%* 41 %	Lv. 85 MEUR EBIT* 26,1 MEUR EBIT-%* 30,6 %	Lv. 109 MEUR EBIT* 14 MEUR EBIT-%* 12,9 %
<ul style="list-style-type: none">• Rekrytointi-portaalit• Rekrytointiin liittyvät palvelut (mm. Seduo-verkkokoulutus palvelu)	<ul style="list-style-type: none">• Markkinapaikat kuluttajille (mm. Etuovi, Nettiauto)• Vertailupalvelut• Yrityksille suunnatut palvelut	<ul style="list-style-type: none">• Valtakunnallinen iltapäivälehti• Johtava talousmedia Suomessa (mm. Kauppalehti)

Liikevaihdon jakauma, 2023



Liikevoiton jakauma, 2023 **



Lähde: Alma Media, Inderes

*Oikaistu liikevoitto

** %-osuudet eivät huomioi konsernikuluja

Alma Median liiketoimintamalli 2/3

orgaanisen kasvun kautta digitaalisten liiketoimintojen osuus Alma Median liikevaihdosta on kohonnut 82 %:iin (2023), kun taas painetun median osuus liikevaihdosta (13 %) on laskenut entisestään median digitransformaation jatkuessa. Muiden ei digitaalisten tuottojen osuus liikevaihdosta oli noin 5 % vuonna 2023.

Lisäksi liiketoimintatrendien, tuottojen jatkuvuuden, asiakastyypin ja syklisyyden näkökulmasta tuotot voidaan jakaa viiteen osaan:

Luokitellut tuotot (2023: 40 % lv:sta) koostuvat rekrytointiportaalien ja digitaalisten asunto- ja moottorialan markkinapaikkojen tuotoista. Markkinapaikkojen tuotoista noin 3/4 muodostui Career-segmentin rekrytointiportaaleista ja 1/4 Marketplaces-segmentin kuluttajille suunnatuista asumisen ja moottorialan markkinapaikoista ja yrityksille suunnatuista toimitilavuokrauspalveluista. Markkinapaikkojen tuotot ovat osin luonteeltaan syklisiä, sillä ne ovat etenkin sidoksissa työllisten määrän muutoksiin ja jokseenkin kestokulutushyödykkeiden kysyntään. Toisaalta rekrytointiliiketoiminnan suurimpien markkinoiden tiukan työmarkkinan ansiosta rekrytointiliiketoiminta on kehittynyt melko vakaasti jopa nykyisessä vaisun talouskasvun toimintaympäristössä.

Mainostuotot (2023: 21 % liikevaihdosta) koostuvat suurelta osin digitaalisen uutismedian mainos- ja ilmoitustuotoista. Lisäksi mainostuottoja tulee pienemmässä määrin markkinapaikkojen rekrytointiportaalien mainostuotoista. Digitaalisen mainonnan osuus mainostuotoista oli vuonna 2023 84 % printtimainonnan osuuden ollessa selvästi pienempi 16 %. Liiketoiminnoittain News Median osuus median mainostuotoista oli yli 2/3 ja loput

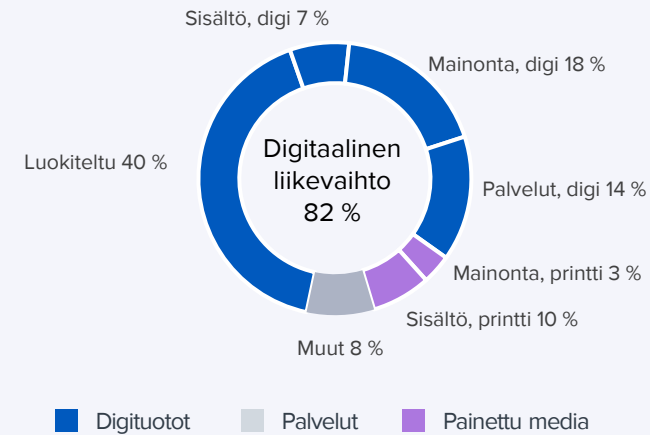
jakautuivat muille segmenteille. Mainostuottojen pääasiakaskohderyhmänä ovat yritysasiakkaat ja ne ovat luonteeltaan syklisiä, sillä yritysten mainosinvestoinnit ovat tyypillisesti sidoksissa talouskehitykseen.

Median sisältötuotot (2022: 17 % liikevaihdosta) koostuvat painettujen sanoma- ja talouslehtien (esim. Iltalehti ja Kauppalehti) sekä niiden verkkopalveluiden (esim. KL.fi ja Iltalehti Plus) tilaus- ja irtonumeromyyntituotoista. Digitaalisten tuottojen osuus sisältötuotoista oli vuonna 2023 41 % ja vastaavasti painettujen tilaustuottojen noin 59 %. Kaikki sisältötuotot muodostuvat News Mediassa ja niiden pääasiakaskohderyhmänä ovat kuluttaja-asiakkaat, yritykset ja järjestöt. Sisältötuottojen syklisyys on arviomme mukaan matala ja ne koostuvat pääosin toistuvista tilaustuotoista. Sisältötuotoissa trendinä on digitaalisen sisällön kysynnän kasvu, ja sen vastapainona painetun median trendinomainen lasku.

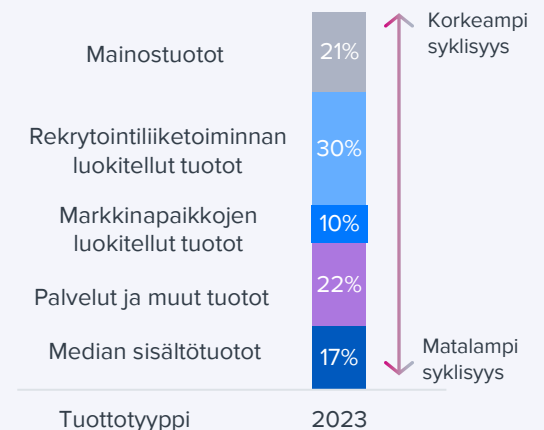
Digitaaliset palvelut (2023: 14 % lv:sta) koostuvat pääosin Marketplacesin alla raportoitavista järjestelmä-, transaktio- ja tietopalveluliiketoiminnan sekä vertailupalveluiden tuotoista sekä pieneltä osin Careerin rekrytointiliiketoimintaan liittyvästä palveluliikevaihdosta, kuten Seduo-verkkokoulutuspalvelusta. Segmenteittäin Marketplacesin osuus digitaalisista palvelutuotoista oli lähes 4/5 ja loput tulivat Careerista. Näiden tuottojen asiakaskohderyhmänä ovat pääosin yritykset ja ne ovat näkemyksemme mukaan luonteeltaan lievästi syklisiä.

Muut tuotot (2023: 8 % lv:sta) koostuvat muun muassa News Median suoramarkkinointituotoista ja Careerin sekä Marketplacesin lisäarvopalveluista.

Alma Median liikevaihdon jakauma tyypeittäin, 2023



Alma Median liikevaihdon jakauma arvioidun syklisyyden mukaan, 2023



Alma Median liiketoimintamalli 3/3

Tuottoihin vaikuttavat erilaiset kasvutrendit

Alma Median tuottojen kehitystä ohjaa normaalien kysyntäajureiden lisäksi voimakkuudeltaan erilaiset ja erisuuntaiset rakenteelliset trendit. Olennainen Alma Mediaan vaikuttava rakenteellinen trendi on mediakulutuksen digitalisoitumisesta johtuva painetun median taantuminen, joka vaikuttaa voimakkaasti sekä painetun median sisältömyyntituottojen kehitykseen että erityisesti painetun median mainontaan, jossa panostukset siirtyvät voimakkaasti digitaaliselle puolelle. Lisäksi painetun median sisältötuottojen laskua kiihdyttää osittain yhtiön omat toimet digitaalisen sisältömyynnin kasvattamiseksi. Arvioimme sekä painetun median sisältötuottojen että painetun mediamainonnan myynnin laskevan keskipitkällä aikavälillä noin 5-10 %:n vuosivauhdilla.

Painetun median kanssa vastakkainen trendi on digitaalisten mediasisältöjen ja mainonnan sekä digitaalisten palveluiden kysynnän rakenteellinen kasvu. Alma Median digitaalisen liiketoiminnan liikevaihto on kolminkertaistunut vuosina 2013-2023 eli se on kasvanut noin 12 %:n vuosivauhtia (CAGR-%), mikä on muodostunut orgaanisesta ja yritysostojen tuomasta epäorgaanisesta kasvusta. Arviomme mukaan median digitaalisten sisältötuottojen ja mainostuottojen kasvuvauhti on keskimääräisen talouskasvun ympäristössä keskipitkällä aikavälillä 0-5 %:n tasolla. Arviomme mukaan tämä on myös realistinen arvio digitaalisten markkinapaikkojen tuottojen ja muiden palvelutuottojen kasvuvauhdista keskipitkälle aikavälille.

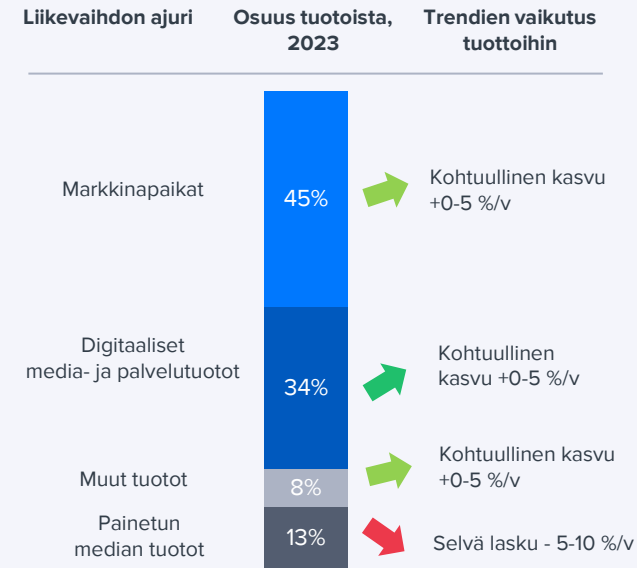
Vahva markkina-asema tuo vakautta liikevaihdon kehitykseen

Olemme seuraavalla sivulla havainnollistaneet Alma Median liiketoimintamallin riskiprofiilia. Yhtiön liiketoiminnan riskitasoa nostaa syklisten tuottojen osuus liikevaihdosta sekä kansainvälisten teknologiajättien kasvu ja vahva markkina-asema mainosmarkkinoilla. Liiketoiminnan riskiprofiilia tasoittaa puolestaan näkemyksemme mukaan yhtiön vakaa markkina-asema Suomen B2B-mediemarkkinalla, sisältötuotot, vahva asema Suomen kuluttajille suunnatuissa markkinapaikoissa sekä erittäin vahva markkina-asema itäisen Keski-Euroopan rekrytointiportaaleissa. Vaikka yhtiön medialiiiketoimintojen kulurakenne on melko kiinteä ja painetun median skaalautuvuus heikkenee, on yhtiö osoittanut kykenevänsä sopeuttamaan kulurakennettaan nopeasti vastaamaan kysynnän vaihteluita (esim. koronapandemian yhteydessä ja vuonna 2023). Tämä kuvastaa muiden kuin medialiiiketoimintojen kustannusrakenteen muuttuvia elementtejä.

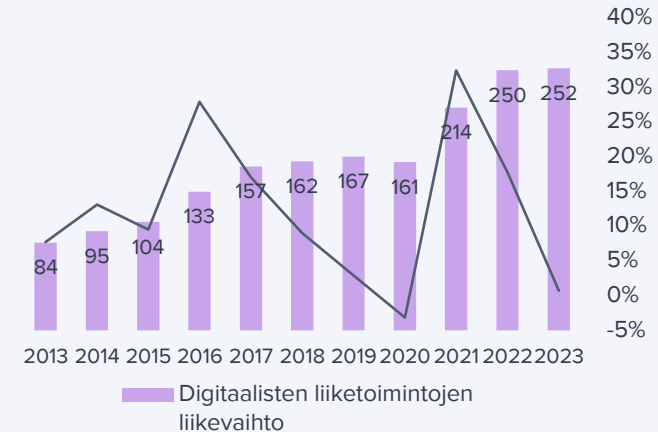
Rahavirran tuottokyky on erittäin hyvä

Alma Median liiketoimintamalli ei sido olennaisesti pääomaa, sillä yhtiön nettokäyttöpääoma on selvästi negatiivinen yli ajan, kun useiden palveluiden maksut veloitetaan etupainotteisesti. Lisäksi yhtiön orgaaniset investointitarpeet ovat matalat. Näin ollen liiketoiminta tuottaa erittäin hyvin vapaata kassavirtaa. Tämän johdosta yhtiö pystyy tarjoamaan kasvavaa osinkovirtaa sekä allokoimaan liiketoiminnasta saatavaa rahavirtaa nykyisiin liiketoimintoja täydentäviin yritysostoihin.

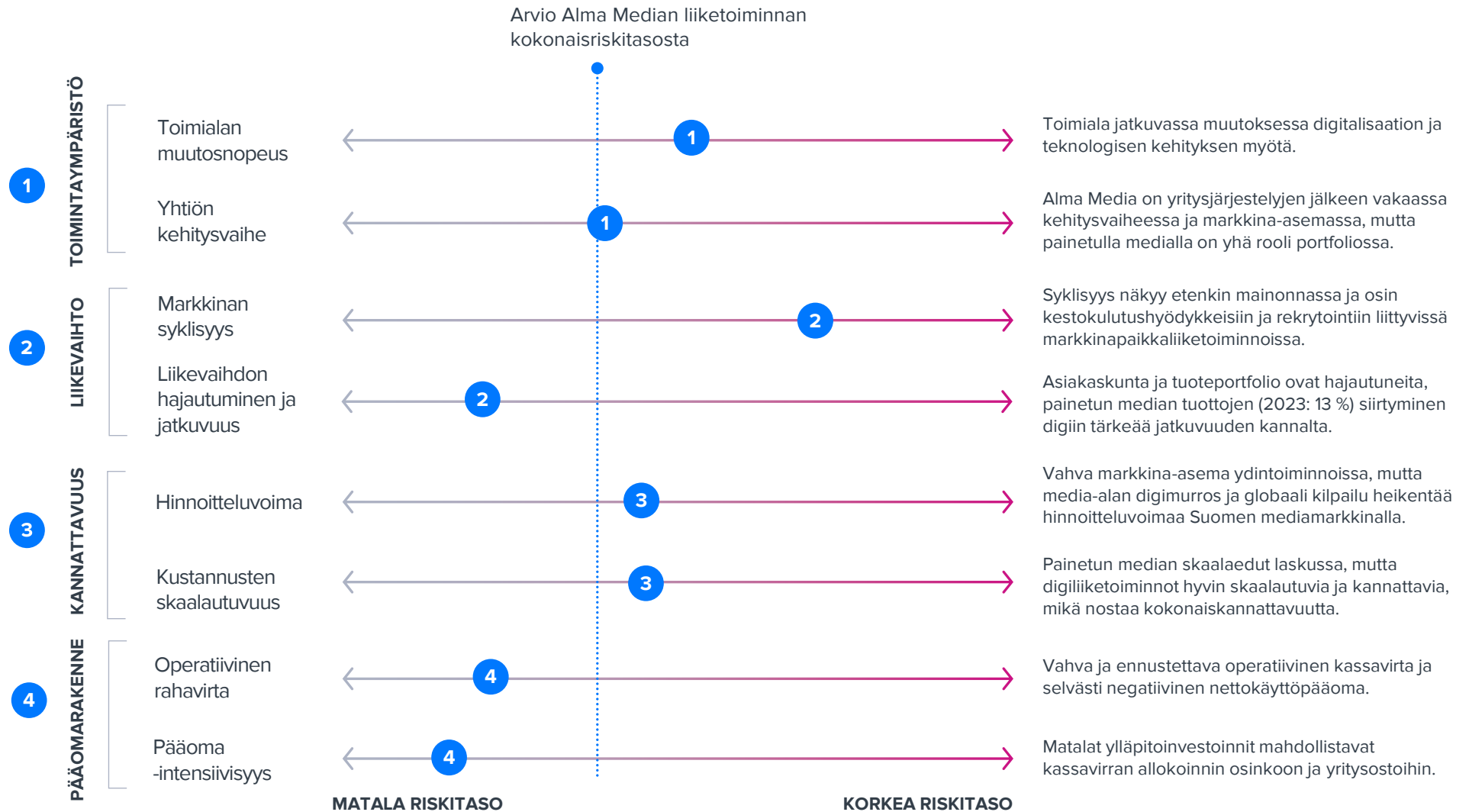
Liiketoimintatrendien arvioitu vaikutus Alma Median tuottoihin



Alma Median digiliiketoiminnan liikevaihto ja kasvu-%



Alma Median liiketoimintamallin riskiprofiili



Strategia

Strategian tavoitteena on omistaja-arvon kasvu

Alma Median strategian tavoitteena on kasvattaa omistaja-arvoa liikevaihdon kasvun ja kannattavuuden parantumisen kautta. Tähän yhtiö pyrkii kehittämällä ja laajentamalla nykyisiä liiketoimintoja, etsimällä kasvumahdollisuuksia uusilta liiketoiminta- ja markkina-alueilta, jatkamalla kansainvälistymistä ja yritysostojen avulla.

Keskeistä yhtiön strategiassa on jatkaa laajentumista median ja markkinapaikkojen sisällöntuotannosta ja mainonnasta uusiin asiakkaiden tarpeita täydentäviin ja koko arvoketjun kattaviin digitaalisiin tuotteisiin ja palveluihin. Alma Median strategiset painopistealueet ovat: 1) digitaalinen transformaatio, 2) digitaalisen liiketoiminnan kasvu ja 3) kansainvälistyminen. Arviomme mukaan yritysjärjestelyt ovat olennainen osa Alma Median strategiaa myös jatkossa ja käymme niiden roolia tarkemmin läpi seuraavilla sivuilla.

Taloudelliset tavoitteet

Alma Median vuoden 2022 alussa päivitetty taloudelliset tavoitteet ovat:

Kasvu: Liikevaihdon vuosittainen kasvu yli 5 %

Kannattavuus: Oikaistu liikevoittomarginaali yli 25 %

Vakavaraisuus: Nettovelan ja käyttökatteen suhde < 2,5

Yhtiön kannattavuustavoitteen osalta on huomioitava, että Alma median liikevaihdon rakenne on muuttunut viime vuosina merkittävästi ja tavoitetasoa korkeamman kannattavuuden

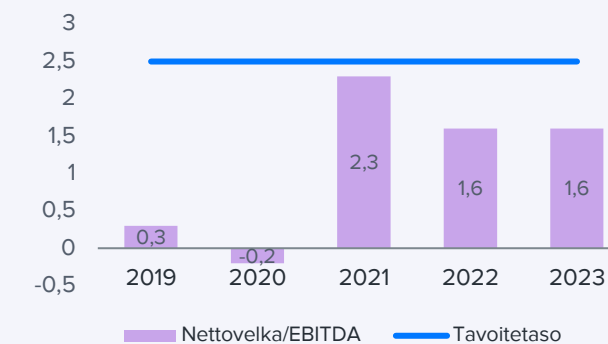
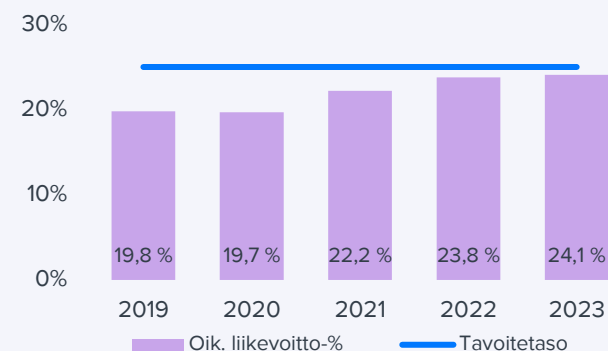
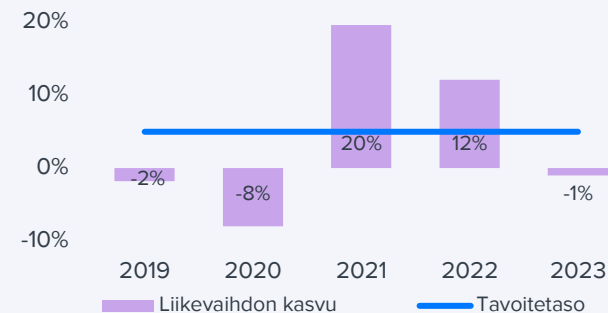
omaavien liiketoimintojen suhteellinen osuus on kasvanut. Kannattavuustavoite onkin riippuvainen liikevaihdon jakaumasta, sillä esimerkiksi Career-segmentin kannattavuus on selvästi yli tavoitetason ja vastaavasti puhtaasti medialiiiketoiminnalle emme pidä tavoitetasoa realistisena. Tämän takia tavoite ei mielestämme nykyrakenteella ole News Medialle realistinen. Kannattavuustavoitteen osalta huomioitavaa on myös se, että yhtiö on ylittänyt tavoitetason yksittäisinä kvartaaleina.

Pidämme Alma Median taloudellista tavoitetta kannattavuuden osalta realistisena, mutta osin markkinakehityksestä riippuvaisena. Yhtiön palvelut ovat enemmässä määrin digitaalisia ja arviomme mukaan kasvu ja mahdolliset tulevat yritysostot määrittävät sitä, miten liiketoimintojen suhteellisen kannattavuuden parantaminen on mahdollista. Huomionarvoista on kuitenkin se, että mitä enemmän liiketoiminnat ovat digitaalisia, niihin liittyvien investointien/kasvupanokset ilmenevät enemmässä määrin tuloslaskelmassa (esim. tuotekehitys), mikä osin jarruttaa kannattavuuskehitystä.

Kasvutavoitteen osalta uskomme, että tavoite on saavutettavissa orgaanisen ja epäorgaanisen kasvun yhdistelmällä, mutta orgaanisesti yli 5 %:n kasvu keskipitkällä aikavälillä tällä liiketoimintarakenteella on arviomme mukaan haastavaa, kun huomioidaan myös keskipitkän aikavälin talouskasvuodotukset.

Pidämme velkaantuneisuustavoitetta perusteltuna ja nykyisellään yhtiö alittaa sen selkeästi. Siten yhtiön taseasema mahdollistaa jo tuntuvankin kokoiset yritysostot ilman riskitason liiallista nousua.

Taloudelliset tavoitteet ja toteuma



Alma Median strateginen ja operatiivinen kehitys

2012

-

2016

2017

-

2023

2024-

Liiketoimintaportfolion kehittäminen yritystostoin ja kannattavuuden parannus

- Medialiiketoiminnoissa fokus kannattavuuden ja kassavirran parantamisessa sekä keskittymisessä vahvoihin ydinliiketoimintoihin
- Careerissa (aik. Markets) merkittävien yritystostojen tuloskasvun vahvistaminen ja toiminnan kehittäminen
- Mittavat kustannussäästöt Talentum-yritystoston jälkeen medialiiketoiminnoissa ja konsernin toiminnoissa
- Rahoitusaseman vahvistuminen

Ydinliiketoimintojen tuloskasvun vahvistaminen ja pienet yrityskaupat

- Fokus digitaalisten tuottojen kasvussa, kannattavuuden kehittämisessä ja kassavirrassa
- Heikosti kasvavien ja kannattavien liiketoimintojen myynti (esim. alueellinen media- ja painoliiketoiminta)
- Pieniä ”täsmä”yritystostoja etenkin kuluttajille suunnatuissa digitaalisissa palveluissa
- Liikevaihdon kokonaiskehitys negatiivista painetun median laskun ja divestointien myötä, mutta digituottojen kasvu ja suhteellisen kannattavuuden nousu paransi tulosta
- Digitaalisen liikevaihdon osuus nousut konsernitasolla noin 43 %:sta 82 %:iin

Kasvua kannattavasti, digitaalinen liiketoiminta eturintamassa

- Tuoteportfolion monipuolistaminen markkinapaikkaliiketoiminnoissa, digitaalisissa palveluissa, asiakkaiden tarpeita täydentäviä ja koko arvoketjun kattavia digitaalisia tuotteita
- Hyvän kassavirran ansiosta velkaantuneisuus on laskenut, mikä mahdollistaa uusien yritystostojen toteuttamisen ja osingon kasvattamisen
- Orgaaninen kasvu maltillista, joten kasvua todennäköisesti vauhditetaan epäorgaanisella kasvulla myös jatkossa

Strateginen ja operatiivinen kehitys

Toteutunut

- Liiketoimintarakenne fokuoituneempi ja kannattavampi, heikosti kasvavien ja kannattavien liiketoimintojen divestoinnit suurelta osin toteutettu
- Painetun median liikevaihto laskenut selvästi ja digitaalinen liikevaihto merkittävästi suuremmassa roolissa
- Kannattavuus vähintäänkin hyvällä tasolla kaikissa liiketoiminnoissa
- Edellisten yritystostojen kohottama velkaantuneisuus on sulanut tehokkaasti kassavirran kautta

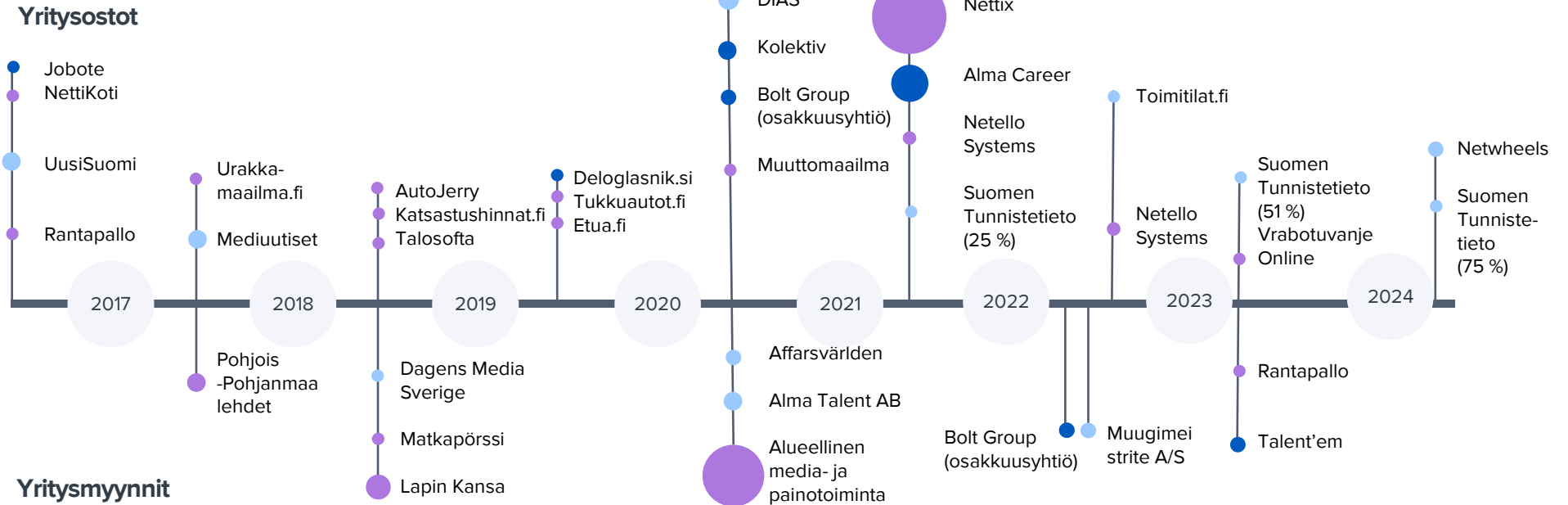
Lähtöleveys 1-2v

- Median rakennemuutoksen hallinta
- Pienempiä kasvua vauhdittavia yritystostoja digitaalisissa liiketoiminnoissa
- Fokus digitaalisten palvelujen ja tuotteiden kehittämisessä ja kasvattamisessa
- Markkinapaikkojen kehittäminen kohti transaktiopohjaista toimintamallia

Seuraavat 5 vuotta

- Median rakennemuutoksen ja digitaalisen transformaation hallinta
- Markkinapaikat, digitaaliset palvelut ja yritystostot kasvun moottoreina
- Digitaalisen liiketoiminnan korkean suhteellisen osuuden myötä kannattavuus pysyy korkealla tasolla
- Kilpailutilanteen kiristyminen riskinä, teknologinen kyvykkyys ja datan hallinta keskiössä

Yrityskaupat



Lähde: Alma Media

Liiketoimintojen yrityskauppastrategia

Career

- M&A:n merkitys strateginen
- Yrityskauppojen fokus arvoketjujen vahvistamisessa, täydentämisessä ja laajentumisessa uusille markkinoille
- Kumppanuuksien solmiminen ja konsolidaatio arviomme mukaan mahdollista, jos tilaisuuksia avautuu

Marketplaces

- M&A:n merkitys strateginen
- Yrityksostojen kohdealueina erityisesti alueet, joilla on korkeat synergiat ydinliiketoimintoihin ja jotka täydentävät arvoketjua
- Markkinapaikoissa mahdollisen konsolidaation pelikenttä pääasiassa Pohjoismaissa

News Media

- M&A:n merkitys täydentävä
- Yritysjärjestelyiden fokus portfolion kehittämisessä ja digitaalisten palveluiden kasvun vahvistamisessa
- Mahdollisesti pieniä "täsmä" yritysostoja

Lähde: Inderes

Toimialakatsaus – Career ja Marketplaces 1/2

Globaalit jätit hallitsevat suuria markkinoita, paikalliset toimijat vahvoilla pienillä markkinoilla

Globaali rekrytointiportaali on ollut pitkään kasvussa, kun työpaikkojen hakeminen, työpaikkailmoittelu ja rekrytointiprosessien hallinta on digitalisoitunut, portaalit ovat kehittyneet teknologisesti ja niiden ympärille on syntynyt uusia palveluita. Toimialan suurimmat toimijat ovat ottaneet globaalista markkinasta valtaosan, mutta paikallisilla ja erikoistuneilla yhtiöillä on usein vahvat markkina-asetat suurten markkinoiden (kuten USA, Kiina) ulkopuolella. Esimerkiksi Alma Careerin rekrytointiportaaleilla on kaikilla sen päämarkkinoilla vahva markkina-asetta.

Markkinan kasvuvauhdin hidastuessa, teknologisen kehityksen kiihtyessä ja kilpailun kasvaessa (Google, Facebook, LinkedIn) toimiala on alkanut konsolidoitumaan ja viime vuosina erityisesti alan suuret toimijat, kuten Recruit, SEEK ja Stepstone ovat olleet aktiivisia yritysostoissa. Toimialan konsolidaatiota kiihdyttää myös se, että alalle tulokynnys on kasvanut ns. verkostovaikutusten myötä korkealle, ja toimijat, joilla on suurin kävijäliikenne ja asiakaskunta saavat suurimman osan toimialan liikevaihdosta. Lisäksi toimialalla skaalaeduct ovat merkittäviä ja uusien toimijoiden on siksi vaikea haastaa markkinajohtajia.

Odotettua konsolidaatiota Suomen markkinapaikoilla

Suomessa online-markkinapaikkojen markkinatilanne säilyi pitkään melko vakaana, kunnes vuonna 2020 tapahtui kaksi merkittävää yritysjärjestelyä alan suurimpien toimijoiden kesken, kun Schibsted osti Oikotien Sanomalta ja Alma Media Nettixin Otavamedialta. Suurimmat toimijat ovat pystyneet kasvamaan viime vuosina, kun ne

ovat laajentaneet palveluitaan. Samalla talouskasvu on ollut kohtuullisella tasolla ja kasvua on tuettu pienien yritysostojen avulla.

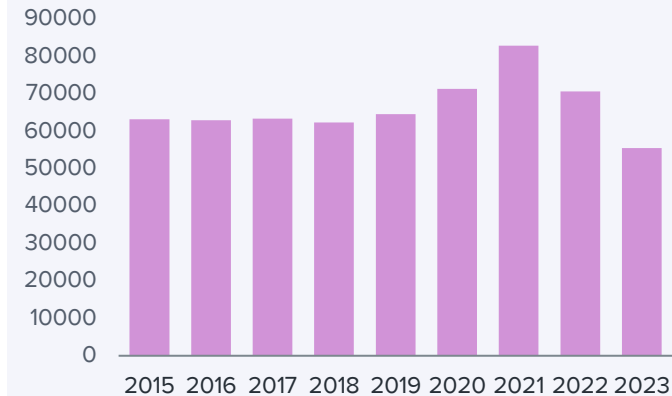
Arviomme mukaan asumisen, autoilun ja majoituspalveluiden markkinapaikkojen kilpailu on säilynyt pitkälti paikallisena Suomessa, sillä kansainväliset teknologyhtiöt (kuten Facebook ja Google) eivät ole kehittäneet merkittäviä ja onnistuneesti markkinapaikkojen kanssa kilpailevia tuotteita ja niillä ei ole vastaavaa tuntemusta paikallisista markkinaolosuhteista ja asiakkuuksista. Paikallisella tasolla korkea alalle tulokynnys (mm. bränditunnettuus) on puolestaan pitänyt kilpailuasemat pitkään ennallaan. Osittain uusien kilpailijoiden tuloa paikallisille markkinoille on myös arviomme mukaan rajoittanut alla olevien markkinoiden rajallinen kokoluokka ja kasvunäkymät.

Asunto- ja autokaupan kehitys

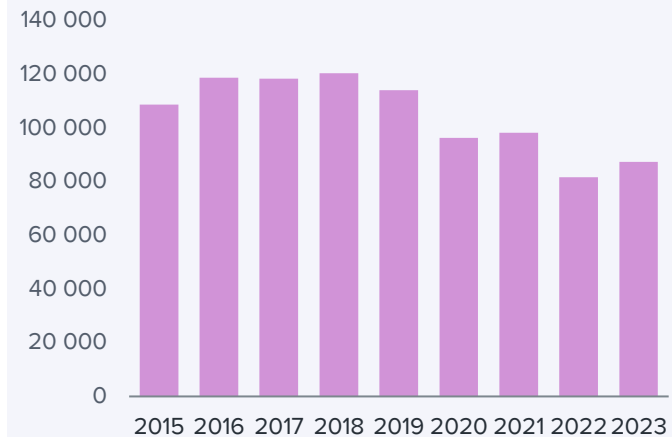
Alma Median markkinapaikkojen kannalta olennaisimmista markkinoista asuntokaupan volyymikehitys kasvoi vuosina 2015-2022 keskimäärin +1,5 % vuodessa. Korona pandemian aikana rahapolitiikan likviditeettiruiske, nk. kotoilutrendi ja näiden vaikutuksesta kiihtynyt asuntokauppa kohotti vuosien 2020-2021 asuntokauppojen lukumäärän ennätyskorkealle, mistä se on laskenut merkittävästi korkojen nousun seurauksena.

Autokaupan volyymikehitys on sen sijaan ollut viime vuosina maltillisempaa. Uusien autojen rekisteröinnit ovat laskeneet viime vuosina 2010-luvun puolivälin tahdista selvästi. Tämän taustalla on arviomme mukaan etenkin jo ennen koronapandemiaa alkanut uusien autojen tuotannon hiipuminen ja

Vanhojen osakeasuntojen kauppojen lukumäärä Suomessa



Uusien autojen rekisteröinnit



Toimialakatsaus – Career ja Marketplaces 2/2

korona-aikana kärjistynyt komponenttipula, jonka helpottaessa volyymit ovat hieman elpyneet vuonna 2023. Absoluuttisesti ne ovat kuitenkin matalalla. Samaan aikaan käytettyjen autojen kauppa on kehittynyt suhteellisen vakaasti lähihistoriassa. Vuonna 2022 tavanomaisesti vakaa käytettyjen autojen kauppa kuitenkin kääntyi laskuun, mikä arviomme mukaan heijastelee kohonneen inflaation myötä kohonneita rahoituskustannuksia ja siten kuluttajien vähentyneitä kestokulutushyödykkeisiin tekemiä investointeja.

Markkinapaikkojen kasvunäkymät

Näkemyksemme mukaan markkinapaikkojen markkinat ovat Suomessa kokonaisuutena kypsässä vaiheessa ja alan toimijoiden kasvu noudattelee tulevaisuudessa keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä suunnilleen auto- ja asuntokaupan volyymin kokonaiskasvuvauhtia (noin +0-5 %/v), mikäli ne eivät lanseeraa menestyksekkäästi uusia tuotteita/palveluja. Odotamme, että hidastuva kasvu, kiihtyvä teknologinen kehitys sekä kansainvälisen kilpailun uhka pitävät online-markkinapaikkojen kasvun ja arvонуonnin keskittyneenä alan suurimmille toimijoille Suomessa (Alma Media ja Schibsted).

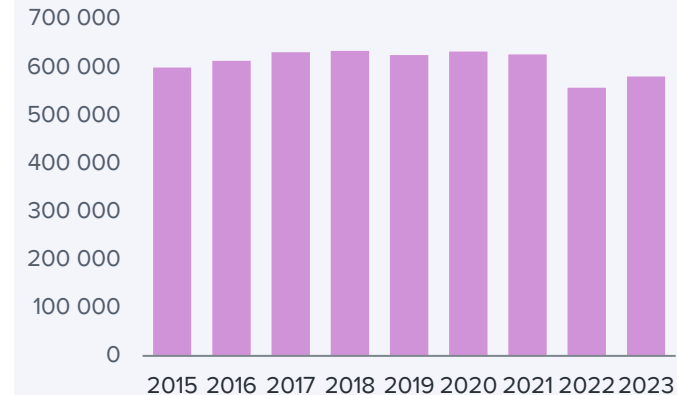
Kohti transaktiovetoista mallia markkinapaikoissa

Alma Media on kertonut sen markkinapaikkaliiketoiminnoissa olevan käynnissä kehityshankkeita, joiden tavoitteena on saada suurempi osa kauppatransaktion arvosta lisäarvopalveluilla (esim. rahoitus ja vakuutus). Tämä tarkoittaisi sitä, että nykyisiä ns. ilmoittelumallilla operoivia markkinapaikkoja muutettaisiin transaktiopohjaisiin malleihin (kts. s. 15).

Alma Median markkinapaikkojen suuren myynti-ilmoitusten volyymin (Nettiauton kautta myytiin yli 500 tuhatta autoa vuonna 2023) ansiosta Alma Media on varsin houkutteleva kumppani rahoitus- ja vakuutuspalveluita tarjoaville yrityksille, koska ne saavat Alma Median markkinapaikkojen tarjoaman laajan myyntiverkoston kautta omille palveluilleen uuden jakelukanavan tehokkaasti ja suhteellisen pienin kustannuksin. Käytännössä tämä tarkoittaisi sitä, että markkinapaikat toimisivat rahoitus- ja vakuutuspalvelukumppaneiden myyntikanavana, josta Alma Media saisi palkkiotuottoja. Näiden tuottojen marginaalikustannus on Alma Medialle erittäin matala, joka tekee transaktiopohjaisesta liiketoimintamallista erittäin skaalautuvan ja siten houkuttelevan.

Arviomme mukaan rahoitus- ja vakuutusyhtiön näkökulmasta tämä jakelukanava ei aiheuta merkittäviä kustannuksia (pl. Alma Medialle tuloutuvan myyntipalkkio), ja täten Alma Media pystyy myös tarjoamaan loppuasiakkaalle varsin kilpailukykyisen hinnan rahoitus- ja vakuutuspalvelulle. Edellä mainittuja seikkoja peilaten mitä suurempi markkinapaikkojen kautta myytyjen autojen määrä on, sitä paremmat ehdot yhtiö voisi kyetä saamaan kolmansien osapuolten palveluiden myymisen palkkiomallissa (skaalaedut) ja samalla myös kuluttaja saa mahdollisesti entistä kilpailukykyisemmät rahoitusehdot. Transaktiopohjaiseen malliin siirtyminen autokaupassa edellyttää, että rahoitus- ja vakuutuspalveluiden hankinta siirtyy autokaupasta markkinapaikoille. Arviomme mukaan tämän siirtymän toteutuminen veisi aikaa, sillä se edellyttää selkeää muutosta kuluttajien ostokäyttäytymisessä.

Käytettyjen autojen kauppa Suomessa



Markkinapaikkojen rakenteet



Etsi
katalogi



Transaktio
mahdollinen rahoitus-
riski



Oma logistiikka
operatiivinen riski



Oma varasto
taseriski



Omat brändit
tuoteriski

Suurempi
omistajuus
arvoketjusta

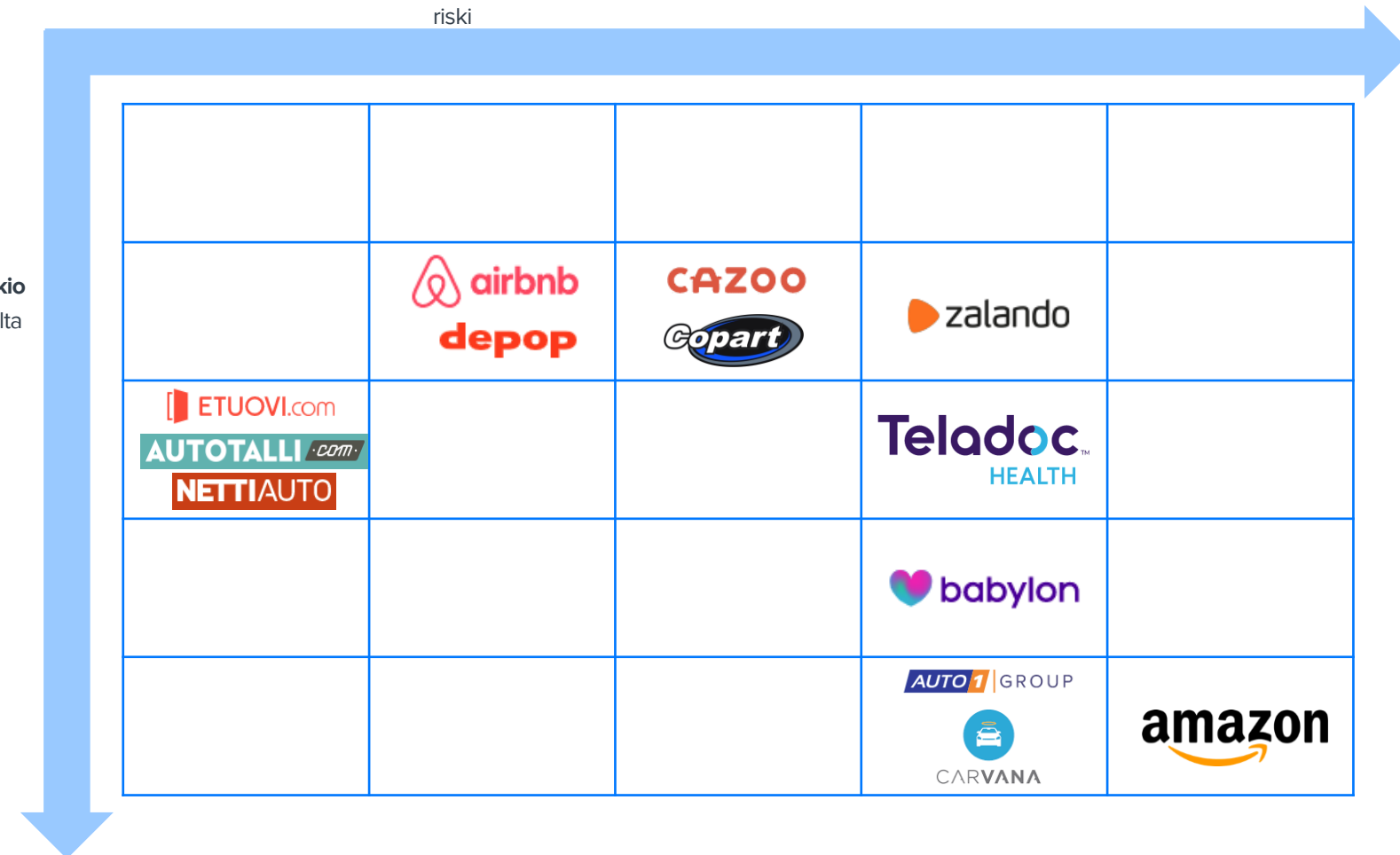
Markkinointi
ilmoituspalkkio
ja/tai
hakumainonta

Transaktiopalkkio
veloitettu ostajalta
ja/tai myyjältä

SaaS
tilausmaksu

Tekoäly
tekoäly tukee
kysyntää ja
tarjontaa

Rahoitus
Rahoitus-,
vakuutus- ja
takauspalvelut



Täydennykset
& parannukset

Alma Career 1/3

Itä-Euroopan rekrytointiportaalien markkinajohtaja

Career on liikevaihdolla mitattuna Alma Median suurin segmentti ja sen korkean kannattavuuden ansiosta se tuo myös suurimman osan konsernin tuloksesta. Segmentin liiketoiminnan muodostavat rekrytointipalvelut, kuten Jobs.cz, Prace.cz, CV Online, Profesia.sk, MojPosao.ba, Jobly.fi ja muun muassa lisäarvopalvelut, kuten Seduo-verkkokoulutuspalvelu.

Vuonna 2023 segmentin liikevaihdosta 56 % muodostui Tšekistä, 18 % Slovakiasta, 10 % Kroatiasta, 9 % Baltian maista, 3 % Suomesta ja 4 % muista maista. Alma Career toimii Euroopassa kaikkiaan 11 maassa. Career on liikevaihdolla mitattuna Tšekin, Baltian maiden ja Kroatian suurin rekrytointiportaaliyhtiö. Erityisen vahva markkina-asema Careerilla on Tšekeissä ja Slovakiassa (arviolta yli 80 %).

Markkinajohtajuuden saavuttaminen digitaalisissa palveluissa on erittäin arvokasta, sillä se mahdollistaa skaalaetujen ja hinnoitteluvoiman kautta tyypillisesti korkean kannattavuuden, kuten Careerin luvuista näkyy. Lisäksi markkinajohtajuus tuo verkostovaikutukseen liittyviä etuja. Tämän taustalla on se, että mitä suuremmaksi markkinapaikka ja sen käyttäjämäärä kasvaa, sitä arvokkaammaksi markkinapaikka kasvaa käyttäjien näkökulmasta ja edelleen sitä arvokkaampi markkinapaikka on seuraavalle uudelle käyttäjälle. Täten seuraavan asiakkaan hankkiminen on helpompaa. Toisin sanoen asiakashankinnan kustannus tyypillisesti laskee, mitä suuremmaksi liiketoiminta kasvaa. Myös laajasta maantieteellisestä peitosta on usein merkittävää hyötyä, koska se mahdollistaa palveluiden

monistamisen ja osaamisen sekä kehityskustannusten jakamisen suuremmalle massalle. Tätä Alma Media on pyrkinyt vahvistamaan Career United -hankkeella, joka on lisännyt yhteistyötä tuotekehityksessä, myynnissä ja markkinoinnissa ja yhtenäistänyt teknologiaa sekä toimintamalleja. Hanke tähtää vahvempaan synergiaan palvelun tuottamisessa ja yli maarajojen ulottuvien palveluiden kehittämiseen. Etenemiselle keskeistä on mm. toimintamaiden yhteisen tuotekehityksen mahdollistavan teknologian ja palvelualustojen yhtenäistäminen.

Liiketoiminta on syklistä, mutta hyvin skaalautuvaa

Alma Careerin liikevaihto muodostuu lähes kokonaan (2022: 98,8 %) digitaalisesta liiketoiminnasta, josta valtaosa muodostuu ilmoitustuotoista, kun taas täydentävien palveluiden rooli on pienempi. Careerin liiketoimintamalli on hyvin skaalautuva, sillä sen pääomarakenne on hyvin kevyt, kustannustaso joustava ja bruttokate-% korkea. Kasvu on digitaalisissa palveluissa siten tyypillisesti kypsässä kehitysvaiheessa erittäin kannattavaa, kuten Careerin viime vuosien luvuista nähdään. Nopeasta teknisestä kehityksestä ja kilpailusta johtuen digitaalisten palveluiden myynnin ja markkinointikulut sekä tuotekehityskulut ovat kuitenkin etenkin liiketoiminnan alkuvaiheessa merkittäviä ja ne vaativat myös tiettyjä ylläpito- ja kehityspanostuksia kilpailukykyänsä säilyttääkseen.

Rekrytointiin linkittyvät tuotot ovat tyypillisesti syklisiä, sillä liiketoiminta perustuu talouskehityksen mukaan vaihteleviin työpaikkailmoituksiin. Erityisesti talouden käänneissä muutokset tämänkaltaisten palveluiden kysynnässä voivat olla voimakkaita,

Career lyhyesti, 2023

111 MEUR

Liikevaihto 2023

41,0 %

Kannattavuus, oikaistu liikevoitto-%

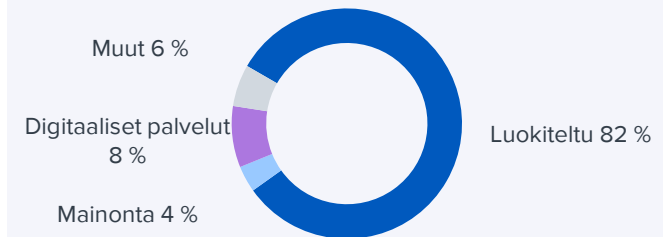
98,8 %

Digitaalisten tuottojen osuus

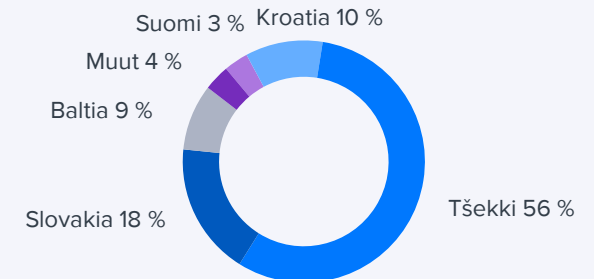
#1 markkina-asema

Rekrytointiportaalit Tšekki, Slovakia, Viro, Latvia ja Kroatia

Liikevaihto tuottotyypeittäin, 2023



Liikevaihto maantieteellisesti, 2023



Lähde: Inderes, Alma Media

Alma Career 2/3

kuten koronapandemian yhteydessä (liikevaihdon lasku yli 25 % Q2'20 vs. Q1'20) ja siitä elpymässä (2021: +31 %) havaittiin. Toisaalta on huomioitava, että Careerin toimintamaiden työllisyystilanteet vaihtelevat selvästi. Tästä esimerkkinä mielestämme toimii segmentin viime aikainen kehitys, sillä huolimatta talouskasvun selvästä hidastumisesta on segmentille tärkeiden ja matalan työttömyysasteen maiden (esim. Tšekki ja Slovakia) liikevaihto kehittynyt suotuisasti (Career South Q1'24 + 7 % v/v). Samaan aikaan kuitenkin pienen Careerin Northin liikevaihto on laskenut selvästi (Q1'24 -18 % v/v).

Huomioitavaa Careerin tuotoista on myös se, että kirjanpidollisesti Careerin liikevaihdon kehitykselle on ominaista sen tuloutuminen viiveellä asiakaslaskutukseen verrattuna.

Segmentin kasvunäkymät

Careerin kasvun jatkumista keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä tukee nähdäksemme kaksi pääajuria: 1) luokiteltujen ilmoitusten keskittyminen suurimpiin, tehokkaimpiin ja palveluiltaan kehittyneimpiin alustoihin, 2) uudet digitaaliset palvelut ja laajentuminen rekrytointipalveluiden arvoketjussa nykyisissä toimintamaissa sekä maantieteellisesti.

Arvioimme segmentin historialliseen kasvuun perustuen, että Alma Careerin liikevaihdon kasvupotentiaali on hyvässä talouden 2-3 %:n kasvuvauhdin ympäristössä 5-10 % vuodessa. Talouden taantumassa kasvu voi kuitenkin myös arviomme mukaan painua lievästi negatiiviseksi.

Rekrytointiliiketoimintojen kannattavuuskehitys oli vuosina 2010-2019 nousujohteista ja erinomaisella tasolla segmentin nopeasta kasvusta huolimatta.

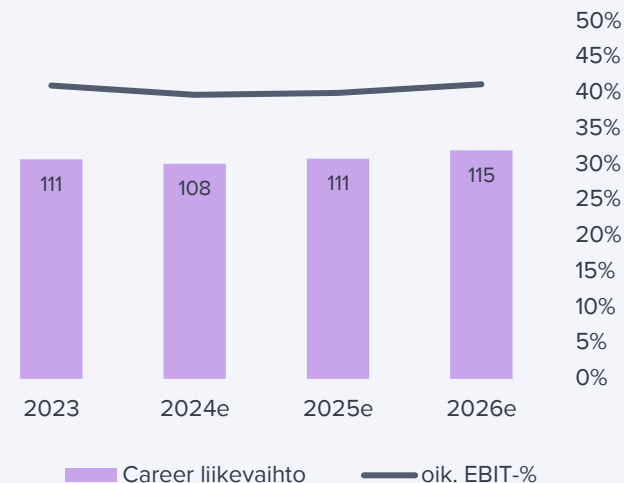
Tämä on osoitus toiminnan skaalaeduista, onnistuneista yritysostoista sekä vahvistuneesta markkina-asemasta. Koronapandemian rasittamana vuonna 2020 kannattavuus otti kolauksen, mikä heijastelee sen voimakasta operatiivista vipua. Tämä vipu toimii molempiin suuntiin, sillä vuonna 2022 kasvun ansiosta sen kannattavuus nousi korkealle tasolle (oik. liikevoitto-% 38,8 %).

Careerin osalta suurinta roolia sen kehityksen ja kasvun osalta vetää Tšekki (56 % Careerin liikevaihdosta 2023). Tšekissä ja toiseksi suurimmassa kohdemaassa Slovakiassa työvoimasta noin 1/3 työllistää valmistava teollisuus. Erylisesti Tšekissä työttömyysprosentti on ollut viime vuodet EU:n alhaisimpia ja työvoimasta on pulaa. Matala työttömyysaste voi tarkoittaa, että rekrytointiportaalit joutuvat houkuttelemaan mahdollisia työntekijöitä työmarkkinoille, joka käytännössä tarkoittaa suurempia myynti- ja markkinointikustannuksia. Toisaalta työntekijöitä hakevien yritysten on panostettava entisestään työpaikkahakuun ja niihin liittyviin lisäpalveluihin, joka osaltaan vaikuttaa positiivisesti Careerin kehitykseen.

Kasvuennusteet

Lähdemme Careerin ennusteissa oletuksesta, että Keski-Euroopan ja etenkin Suomen talouden vaisu kehitys kääntyy parempaa kohti vuoden 2024 lopulla. Edellisen reilun vuoden aikana lievästi laskusuuntaisesti kehittyneestä kysynnästä ja liikevaihdon kirjautumisperiaatteesta johtuen (laskutuksen lasku näkyy viiveellä liikevaihdossa jaksotuksen takia) Careerin luokitellut tuotot ovat olleet laskusuunnalla ja Q1:llä ne laskivat 4 %, kun taas koko segmentin liikevaihto laski 3 %.

Careerin liikevaihto ja oik. EBIT-%



Alma Career 3/3

Odotamme tämän trendin jatkuvan lyhyellä tähtämellä, kun ennustamme segmentin liikevaihdon laskevan Q2:lla ja Q3:lla ennen vakautumista vuoden viimeisellä neljänneksellä. Mainonnan ja palvelutuottojen odotamme kuitenkin säilyvän kasvussa, minkä ansiosta odotamme koko Careerin liikevaihdon laskevan maltilliset 2 % vuonna 2024 108 MEUR:oon.

Lähivuosina odotamme Careerin liikevaihdon kasvavan luokiteltujen, mainonnan ja digitaalisten tuottojen kasvun siivittämänä keskimäärin noin 3 %:n vuotuista kasvuvauhtia selkeästi pirteämmän talouskasvun ympäristössä.

Marginaalit ovat korkeat

Liikevaihdon laskun seurauksena ennustamme Careerin vuoden 2024 oikaistun liikevoiton laskevan 5 % 42,9 MEUR:oon ja oikaistun liikevoitto-%:n laskevan lievästi 39,7 %:iin. Tämä heijastelee edelleen kohollaan olevan inflaation tuomaa kustannusten nousupainetta, jonka vaikutuksia odotamme yhtiön kuitenkin pystyvän osin lieventämään hyvällä kulukurilla. Vuonna 2025 ennustamme liikevaihdon kasvun sekä maltillistuneiden kustannuspaineiden ansiosta segmentin liikevoiton kohoavan 40,0 %:iin, mikä vastaa 44,3 MEUR:n oikaistua liikevoittoa. Myös keskipitkän aikavälin ennusteissamme odotamme segmentiltä liikevaihdon kasvun mukana kohenevaa kannattavuutta, mikä peilaa tulovirtojen varsin korkea myyntikatetta.

Ennusteisiin liittyvät epävarmuustekijät

Liikevaihdon tasolla ennusteisiimme liittyvät epävarmuustekijät linkittyvät olennaisesti yleiseen

talouskasvunäkymään. Lyhyellä tähtämellä keskeinen epävarmuustekijä on talouden taantuman päättymisen ajoitus ja sen jälkeisen kasvun piristymisen kulmakerroin. Vastaavasti keskipitkällä aikavälillä suhdanteen käänteet yhdessä tiukkojen työmarkkinoiden kanssa voi heilauttaa yksittäisen vuoden kasvuvauhtia yli/alle ennusteemme talouskasvun vauhdista riippuen.

Careerin on osoittanut sen kyvyn tehostaa toimintaansa ja sopeuttaa kulujaan olevan varsin hyvä, minkä ansiosta arvioimme sen kannattavuuden säilyvän heikomman kysynnän jaksoilla erinomaisena. Keskipitkällä aikavälillä Careerin kannattavuudessa voi olla potentiaalia yltää ennusteitamme korkeammallekin, mikäli Career United -hanke onnistuu ja segmentin toimintamallit tehostuvat. Pidämme kuitenkin perusteltuna odottaa tästä näyttöjä ennen yleisesti erinomaisella tasolla olevien kannattavuusennusteiden asettaman odotusriman venyttämistä.

Careerin ennusteet

Tuloslaskelma, MEUR	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	110,5	108,2	110,8	115,0
Käyttökate oik.	48,1	45,9	47,3	50,3
Liikevoitto oik.	45,3	42,9	44,3	47,3
Liikevoitto	45,0	42,9	44,3	47,3
Kertaluonteiset erät	0,3	-	-	-
Kasvu ja kannattavuus	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	-	-2,0 %	2,4 %	3,8 %
Liikevoitto oik. kasvu-%	-	-5,2 %	3,2 %	6,8 %
Oik. käyttökate-%	43,5 %	42,4 %	42,7 %	43,8 %
Oik. liikevoitto-%	41,0 %	39,7 %	40,0 %	41,2 %
Liikevoitto-%	40,7 %	39,7 %	40,0 %	41,2 %

Alma Marketplaces 1/2

Kuluttajille suunnatut digitaaliset markkinapaikat

Alma Marketplaces on liikevaihdolla mitattuna pienin ja oikaistulla liiketuloksella mitattuna konsernin toiseksi suurin segmentti. Vuonna 2023 sen liikevaihto oli 85 MEUR (2023: 28 % Alma Median liikevaihdosta) ja oikaistu liikevoitto oli 26,1 MEUR (2023: 31 % konsernin oik. liikevoitosta).

Segmentin pääasiallisina tuottolähteinä toimivat kuluttajille suunnatut digitaaliset markkinapaikat (mm. asumiseen liittyvät Etuovi.com ja Vuokraovi.com, moottorialan palveluihin liittyvät Autotali.com, NettiAuto ja NettiMoto). Segmenttiin lukeutuu myös Ruotsissa toimiva toimitilavuokrauksen markkinapaikka Objektvision sekä vertailupalvelut, kuten Autojerry, Urakkamaailma ja Etua.

Segmentin pääasialliset kohdemarkkinat ovat Suomen markkinat, jossa Marketplaces on markkinajohtaja asumisen sekä moottorialan markkinapaikoissa. Markkinajohtajuuden saavuttaminen on digitaalisissa palveluissa erittäin arvokasta, sillä se mahdollistaa skaalaetujen ja hinnoitteluvoiman kautta tyypillisesti korkean kannattavuuden. Segmentin tunnetut brändit kuluttajille suunnatuissa markkinapaikoissa vahvistavat niiden markkina-asemaa ja nostavat kilpailijoiden markkinoille tulon kynnyistä.

Digitaalisten tuottojen osuus korkea

Marketplacesin digitaalisen liikevaihdon osuus vuoden 2023 liikevaihdosta oli 94 %. Huolimatta siitä, että markkinapaikkojen tuotot ovat osin riippuvaisia kuluttajien tekemistä investoinneista kestokulutushyödykkeisiin, kehittyivät ne suhteellisen vakaasti vuonna 2023, jolloin vielä

aiemman raportointirakenteen mukaisen Consumerin markkinapaikkojen liikevaihto pysyi edellisvuoden tasolla. Tämä heijastelee ns. jatkuvien palvelujen liikevaihdon vakautta, mutta arviomme mukaan myös luokiteltujen tulovirtojen olosuhteisiin nähden melko vakaata kehitystä.

Marketplaces-segmentin tuotot jakautuvat neljään tuottolähteeseen:

Luokiteltujen tuottojen osuus segmentin liikevaihdosta vuonna 2023 oli 37 %. Nämä tuotot muodostuvat pääosin ilmoitustuotoista kuluttajien suosimilla markkinapaikoilla (mm. Etuovi.com, Vuokraovi.com ja NettiAuto).

Mainostuotot toivat segmentin liikevaihdosta 13 % vuonna 2023. Nämä mainostuotot ovat puhtaasti digitaalisia mainostuloja, jotka kertyvät markkinapaikoilla esiintyvistä mainoksista. Arviomme mukaan näissä mainostuloissa suuressa roolissa ovat uusien autojen ja asuntojen mainonta.

Digitaalisten palvelutuottojen osuus liikevaihdosta vuonna 2023 oli 40 %. Nämä tuotot muodostuvat karkeasti kolmesta tuottolähteestä. Jatkuvaluonteisia maksuja maksavia asiakkaita ovat markkinapaikkoihin liitännäisten palveluiden käyttäjät, kuten asuntovälittäjät ja automyyjät. Lisäksi digitaalisia palvelutuottoja ovat erilaiset lisäpalvelut. Digitaalisia palvelutuottoja ovat myös kuluttajien käyttämät vertailupalveluiden tuotot sekä yrityksille suunnatut tietopalvelut (yritystieto, juridiikka ja kiinteistötieto).

Muut tuotot toivat 9 % segmentin tuotoista vuonna 2023. Nämä tuotot muodostuvat kirja- ja koulutusmyynnistä sekä muista asiakkaille tuotettavista lisäarvopalveluista.

Marketplaces lyhyesti, 2023

85 MEUR

Liikevaihto 2023

30,6 %

Kannattavuus, oikaistu liikevoitto-%

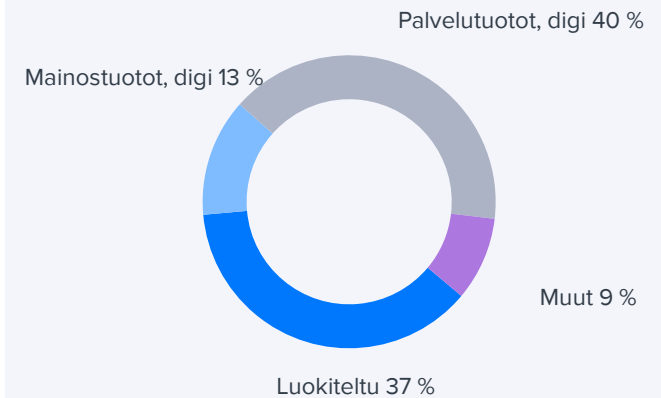
94 %

Digitaalisten tuottojen osuus

#1 markkina-asema

Asuntojen ja autokaupan markkinapaikoissa

Liikevaihto tuottotyypeittäin, 2023



Alma Marketplaces 2/2

Segmentin kasvunäkymät

Arviomme mukaan Marketplacesin kasvunäkymät ovat keskipitkällä aikavälillä kokonaisuutena positiiviset. Markkinapaikkojen kasvun jatkumista keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä tukee arviomme mukaan asunto- ja autokaupan volyymien maltillinen kasvu, jonka odotamme tukevan luokiteltujen tuottojen kasvua. Lisäksi digitaalisen mainonnan ja palveluiden kasvunäkymät ovat arviomme mukaan hyvät ja odotammekin digitaalisten liiketoimintojen tuottojen kasvavan keskipitkällä aikavälillä noin 2-6 % vuodessa. Kannattavuuden odotamme nousevan keskipitkällä aikavälillä kasvavan liikevaihdon ja erittäin hyvin skaalautuvan digitaalisen liiketoiminnan yhdistelmän myötä.

Ennusteet

Ennustamme Marketplacesin liikevaihdon kasvavan vuonna 2024 9 % 93 MEUR:oon. Segmentin liikevaihdon pääasiallinen kasvuajuri ennusteissamme on alkuvuodesta toteutettu Netwheels-yritysosto, kun taas organisaatiosta odotamme kehityksen olevan suhteellisen vakaata. Netwheelsin vuoden 2023 liikevaihto oli noin 8 MEUR.

Ennustamme vuoden 2024 oikaistun liikevoiton kohoavan epäorgaanisen kasvun ansiosta 8 % 28,2 MEUR:oon (2022: 24,5 MEUR). Tulokasvua rajoittaa ennusteissamme lievästi supistuvat korkeakatteiset mainostuotot, mutta kokonaisuutena odotamme segmentin kannattavuuden säilyvän varsin vahvalla 30,2 %:n tasolla edelleen jatkuvasta kustannusinflaatiosta

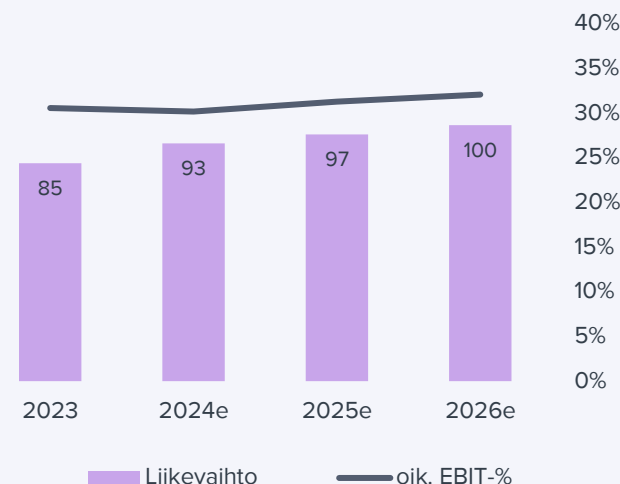
huolimatta.

Keskipitkällä aikavälillä vuosina 2025-2026 ennustamme segmentin keskimääräisen kasvun yltävän keskimäärin vajaaseen 4 %:iin, mikä heijastelee eritoten luokiteltujen tuottojen kääntymistä kasvuun sekä myös uusien autojen ja asuntojen myynnin piristymisen tuomaa mainostuottojen kasvua. Lisäksi odotamme digitaalisten palvelutuottojen kasvavan, kun uudet järjestelmät (mm. OviPro) tuovat kasvua. Segmentin skaalautuvaa liikevaihdon kasvua mukailen odotamme sen oikaistun liikevoiton kasvuvauhdin ylittävän liikevaihdon kasvuvauhdin. Siten odotammekin segmentin kannattavuuskehityksen olevan nousujohteista lähivuosina.

Ennusteisiin liittyvät epävarmuustekijät

Lyhyen tähtäimen negatiivisena riskinä pidämme kestokulutushyödykkeisiin tehtävien investointien elpymistä, vaikkakin korkonäkymän tulisi antaa edellytykset kysynnän piristymiseen etenkin ensi vuoteen katsottaessa. Positiivisena riskinä liikevaihdon ennusteillemme pidämme taas markkinapaikkojen onnistunutta muuntautumista transaktiomalliin ja lisäarvopalveluiden kasvua. Transaktiovetoisen mallin erittäin korkean kannattavuuden ansiosta sen tuoman kasvun positiivinen vaikutus Marketplacesin kannattavuuteen olisi arviomme mukaan tuntuva. Samaan aikaan keskeinen negatiivinen riski ennusteillemme on kilpailun kiristyminen markkinapaikoissa, joka voisi nakertaa niiden markkina-asemaa etenkin keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä.

Marketplaces liikevaihto ja oik. EBIT-%



Tuloslaskelma, MEUR	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	85,4	93,2	96,7	100,3
Käyttökate oik.	32,8	36,5	37,9	39,7
Liikevoitto oik.	26,1	28,2	30,3	32,2
Liikevoitto	26,4	27,8	30,3	32,2
Kertaluonteiset erät	0,3	-0,5	-	-

Kasvu ja kannattavuus	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	-	9,1%	3,8%	3,7%
Liikevoitto oik. kasvu-%	-	8,0%	7,4%	6,3%
Oik. käyttökate-%	38,4%	39,1%	39,2%	39,6%
Oik. liikevoitto-%	30,6%	30,2%	31,3%	32,1%
Liikevoitto-%	31,0%	29,8%	31,3%	32,1%

Toimialakatsaus - media 1/2

Rakenteellisia ja suhdannevetoisia ajureita

Mediatoimialan kasvuun vaikuttaa tällä hetkellä useat erisuuntaiset rakenteelliset, lainsäädännölliset ja suhdannevetoiset ajurit. Media-alan kasvun pääajuri on ollut jo pitkään digitalisaation ja demografisten tekijöiden synnyttämä rakenteellinen murros, joka muokkaa kuluttajien ja mainostajien kysyntää, mediatoimialan kilpailukenttää sekä disruptoi liiketoimintamalleja. Murros näkyy vahvimmin painetun median tuottojen voimakkaana trendilaskuna sekä digitaalisen median kasvuna.

Yleinen talouskehitys (BKT:n muutos), jolla on ollut historiallisesti selkeä korrelaatio eritoten mainostuottojen kehitykseen, on jäänyt kysyntäajurina rakenteellisten muutosten varjoon. Lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä BKT:n muutokset vaikuttavat kuitenkin edelleen merkittävästi mainosmyynnin tuottoihin.

Lisäksi mediayhtiöihin vaikuttaa merkittävästi teknologinen kehitys, median toimialarajojen osittainen hämärtyminen sekä lainsäädännölliset ja kulttuurilliset tekijät, jotka muokkaavat erityisesti mediayhtiöiden ja sosiaalisen median välistä kilpailudynamiikkaa.

Media-alan keskeiset trendit

Näkemyksemme mukaan sijoittajan kannalta keskeiset mediatoimialan markkinatrendit ovat:

- Perinteisen median (sanoma- ja aikakauslehdet, kirjat ja lineaarinen TV) käyttö ja kysyntä vähenee, mikä laskee asteittain painetun median sisältö- ja mainostuottoja sekä heikentää niiden kannattavuutta.

- Digitaalisten sisältöjen ja palveluiden kulutus lisääntyy ja monipuolistuu mm. mobiililaitteiden ja -sovellusten yleistymisen myötä, mikä kasvattaa digitaalisia sisältö- ja mainostuottoja ja vahvistaa suhteellista kannattavuutta.
- Median kilpailukenttä globalisoituu ja sisältöjen sekä tiedon saatavuus helpottuu ja nopeutuu, mikä heikentää erityisesti pienten ja painettuun mediaan keskittyneiden mediatalojen kilpailuasemaa sekä lisää kilpailua sisältötuotoista ja mainosinvestoinneista.
- Halukkuus maksaa digisisällöistä kasvaa ja hinnoittelumallit kehittyvät, mikä tukee digitaalisten sisältötuottojen kasvua.
- Mainonta automatisoituu ja tehostuu, mikä muokkaa digimainosmarkkinan rakennetta ja hinnoittelua.
- Datan määrä ja merkitys kasvaa, mikä luo uusia liiketoimintamahdollisuuksia ja palveluita.
- Tieto- ja yksityisyydensuojan vaatimukset kasvavat. Tällaisia ajureita ovat EU:n tietosuojasetukset (GDPR ja e-Privacy), jotka tasoittavat pelikenttää paikallisten mediayhtiöiden ja globaalien alustayhtiöiden välillä.
- Teknologinen osaaminen ja investointikyvykyys korostuvat kilpailutekijöinä.

Mainosmarkkinoiden kehitys ja näkymät

Suomen mainosmarkkinalla viime vuosina voimakkaimmin vaikuttanut trendi on ollut painetun median voimakas lasku ja vastaavasti digimainonnan määrän kasvu. Suomen mainosmarkkina on jäänyt kasvuvauhdissaan

selvästi jälkeen BKT:n kehitystä, mitä selittää muun muassa painetun median suhteellisesti katsottuna suuri osa kokonaismarkkinasta. Mainonnan kokonaismäärää kuvaavan tilaston kattavuus on viime vuosina hieman heikentynyt, sillä merkittävä osa mainonnan investoinneista on ohjautunut osin mittauksen ulkopuolelle jääville globaaleille toimijoille, kuten Facebookille ja Googlelle. Mainostajat ovat myös panostaneet voimakkaasti uusien mainonnan teknologien käyttöönottoon, mikä on pienentänyt media-mainontaan suoraan käytettäviä investointeja.

Mainoskanavittain katsottuna mainosmarkkinan kehitys on ollut pitkään hyvin kaksijakoista. Suomessa mainonta aikakaus- ja sanomalehdissä puolittui 2010-luvulla, ja myös TV-mainonnan määrä on laskenut selvästi. Sen sijaan digimainonnan määrä on yli kaksinkertaistunut 2010-luvun alusta ja Kantarin mukaan sen osuus mainonnan kokonaismäärästä (ml. Facebook ja Google) oli hieman yli puolet kaikesta mainonnasta vuonna 2023.

Suuret globaalit toimijat kuten Facebook ja Google ovat ottaneet suuren osuuden digimainonnan arvosta, ja ne kilpailevat tällä markkinalla kansallisten toimijoiden kanssa. Digimainonnan sisällä kovimmassa kasvussa ovat olleet some-markkinointi, mobiilimarkkinointi ja natiivimainonta. Odotamme mainosmarkkinan rakenteellisten trendien jatkuvan lähivuosina isossa kuvassa ennallaan. Tämä tarkoittaa, että odotamme printtimainonnan laskun jatkuvan ja digitaalisen mainonnan suhteellisen osuuden kasvavan. Siten kokonaismarkkinan arvon kehityksen odotamme olevan melko vakaata Suomessa, riippuen kuitenkin talouskasvusta.

Mediatoimialan ajurit ja trendit

Digitalisaatio



Uudet päätelaitteet, uudet digitaaliset palvelut ja sovellukset, nopeammat verkkoyhteydet, ja "diginatiivien" kasvava osuus väestöstä digitalisoi voimakkaasti median kulutusta.

Suhdannekehitys



Mediatoimiala on ollut perinteisesti hyvin suhdanneherkkä toimiala, sillä yli 50 % tuotoista on syntynyt mainonnasta. Digitalisaation myötä sisältötuottojen osuus liikevaihdosta kasvaa, mikä vähentää suhdanneherkkyyttä.

Teknologinen kehitys



Uudet teknologiat muuttavat ansaintamalleja ja kilpailudynamiikkaa. Erityisesti datan ja analytiikan rooli korostuu kilpailutekijänä. Pääkilpailijat globaaleja alustoja ja teknologiayhtiöitä.

Sääntely ja kulttuuri



Tieto- ja yksityisyydensuojan sääntely kiristyy, mikä kasvattaa kiinteän asiakassuhteen merkitystä. Ns. valeutiset kasvattavat tunnettujen ja luotettujen sisällön tuottajien roolia.

Digitaalisen median voimakas kasvu

Internetiin ja mobiiliin perustuva mediakulutus kasvaa

Mainonta automatisoituu, määrä ja teho kasvaa ja hinta laskee

Datan määrä ja arvo kasvaa

Median kulutus pirstaloituu ja saatavuus kasvaa ja nopeutuu

Digisisältöjen käyttö kasvaa

Tieto- ja yksityisyydensuojan merkitys korostuu

Painetun ja lineaarisen median kysynnän lasku

Painettujen sisältö- ja mainostuottojen supistuminen

Skaalaedut ja kannattavuus heikkenee

Jatkuva tehostustarve ja konsolidaatio

Toimialakatsaus - media 2/2

Kantarin mukaan verkkomainonnan määrä on kasvanut Suomessa viime vuosina karkeasti noin 5-10 % vuodessa, mutta vuonna 2023 se jäi edellisvuoden tasolle vaisua talouskehitystä peilaten. Koko markkinan kasvu painui -2 %:iin, minkä yhtenä suurena ajurina toimi painetun mainonnan 12 %:n lasku.

Arvioimme, että verkkomainonnan kasvu jatkuu yleistä markkinaa ripeämpänä keskipitkällä aikavälillä. Lineaarisen TV-mainonnan kehityksen odotamme säilyvän lievässä laskussa (-5-0 %) keskipitkällä aikavälillä, sillä arvioimme osan TV-mainontaan aiemmin käytetyistä investoinneista ohjautuvan digitaaliseen mainontaan ja suoratoistopalveluihin.

Sisältötuottojen kehitys

Sisältötuottojen markkinakehityksestä ei ole olemassa tarkkoja tilastoja, mutta mediasektorin yhtiöiden kehitykseen perustuen arvioimme, että sisältötuotot ovat laskeneet kokonaisuutena hieman (0-3 %) historiallisesti tarkasteltuna. Kovinta lasku on ollut arvioimme mukaan iltapäivä- ja aikakauslehtien irtonumeromyynnin osalta.

Sisältötuottojen laskua on hillinnyt sekä hintojen korotukset että erityisesti digitaalisen sisältömyynnin kiihtynyt kasvu. Vaikka digitaalisen sisältömyynnin osuus koko markkinasta on edelleen suhteellisen matala, ovat suurimmat media-alan toimijat, kuten Sanoma ja Alma Media onnistuneet lisäämään merkittävästi digitaalisista sisällöistä maksavien tilaajien määrää. Esimerkiksi Alma Media on onnistunut kasvattamaan News Mediassa talousmediasta maksavien kuluttaja- ja yritysasiakkaiden lukumäärää.

Digitaalisten tilaajien määrän kasvua on vauhdittanut mm. Netflixin ja Spotifyn kaltaisten digitaalisten palveluiden käytön kasvun myötä kasvanut halukkuus maksaa digitaalisesta sisällöstä, vauhdittiin liittynyt keskustelu, maksumuurien ja maksullisten sisältöjen kehitystoimet, sekä digitaalisten palveluiden käytettävyyden ja laadun parantuminen. Digitaalisen sisällön myynnin kasvu on kuitenkin painottunut vahvasti uutis- ja talousmediaan, kun puolestaan aikakauslehtien digitilaustuottojen kehitys on ollut käsityksemme mukaan suhteellisen vaisua. Arvioimme sisältötuottojen kokonaiskasvun olevan lähivuosina matalalla tasolla, sillä digisisältötuottojen kasvu ei vielä kompensoi täysin painettujen tuottojen laskua printin korkeampien hintojen ansiosta.

Digin kasvu nostaa suhteellista kannattavuutta

Yksi media-alan digimurroksen positiivisia vaikutuksia on se, että digituottojen suhteellisen osuuden kasvu nostaa toimialan suhteellista kannattavuutta. Suhteellisen kannattavuuden parantuminen perustuu digitaalisten tuotteiden ja palveluiden tyypillisesti selvästi painettuja mediatuotteita korkeampaan myyntikate-marginaaliin, mikä syntyy digin pienemmistä jakelu- ja materiaalikustannuksista. Lisäksi digitaalisten liiketoimintojen skaalautuvuus on huomattavasti painettua mediaa voimakkaampaa.

Arvioimme, että puhtaasti digitaalisiin sisältö- ja mainostuottoihin nojaavan medialiiketoiminnan liikevoitto-% liikkuu karkeasti 20-30 %:n välissä, kun taas painetussa mediassa liikevoitto-% on historiallisesti ollut tyypillisesti 5-10 %:n haarukassa.

Arviomme mukaan voimakas kustannusinflaatio on asettanut painetun median kannattavuuden paineeseen samalla, kun niiden volyymit ovat laskeneet merkittävästi viime vuosina. Tämä tekee painetussa mediassa kohtuullisen kannattavuuden saavuttamisesta entistäkin hankalampaa, mikä arviomme mukaan vauhdittaa rakennemuutoksia painetun median saralla.

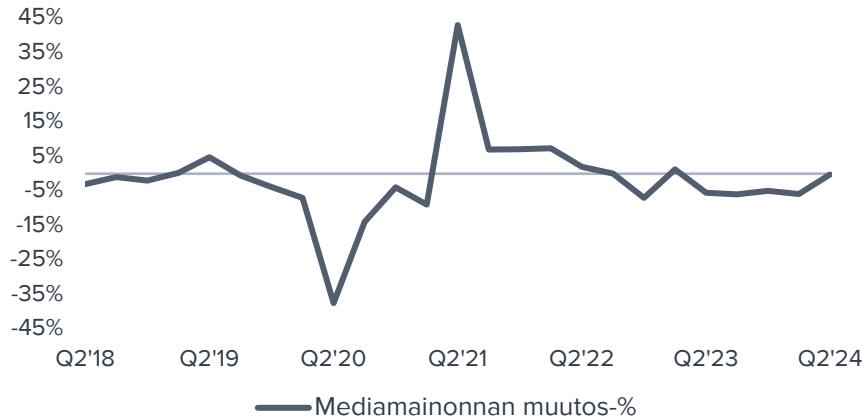
Globaalit jätit hallitsevat kilpailukenttää

Digitalisaatio muokkaa yhä voimakkaasti media-alan kilpailukenttää, ja kilpailu mainonnassa tapahtuu ennemmin globaaleja alustayhtiöitä, kuten Facebookia ja Googlea vastaan kuin paikallisten mediayhtiöiden välillä. Sisältötuottojen osalta painetussa mediassa ja palveluissa kilpailu on yhä paikallista, mutta myös sisällöissä TV ja digitaaliset mediat kilpailevat kasvavissa määrin globaalien yhtiöiden ja media-alan ulkopuolisten yhtiöiden kanssa (esim. Apple, teleoperaattorit).

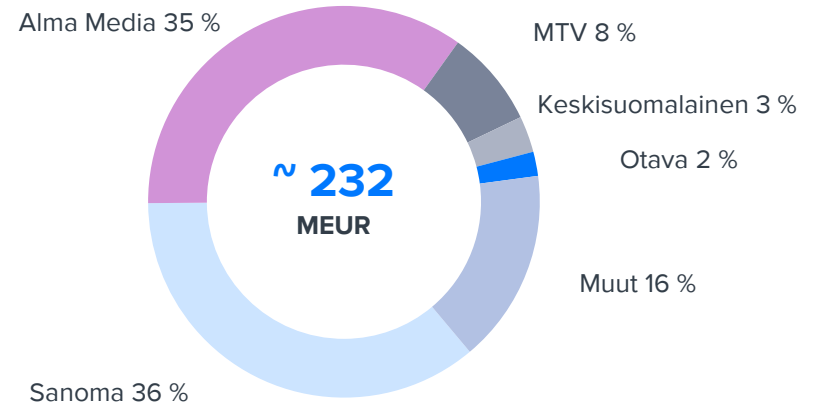
Suomen johtavat mediayhtiöt ovat pärjänneet toistaiseksi kohtalaisen hyvin kilpailussa Facebookia ja Googlea vastaan, ja niiden osuus digitaalisesta mainos- ja sisältömarkkinasta on pysynyt kansainvälisesti vertailtuna korkeana. Sisältötuottojen puolella suomalaisia mediayhtiöitä tukee pieneen markkina- ja kielialueeseen liittyvä korkea alalle tulon kynnyksen, pitkät ja vahvat lukijasuhdet painetussa mediassa sekä vahvat brändit. Sanoma saa myös suhteellista etua monikanavaisuudesta, jota muilla suomalaisilla tai kansainvälisillä alusta- tai mediayhtiöillä ei ole.

Mediatoimialan kehitys ja kilpailukenttä

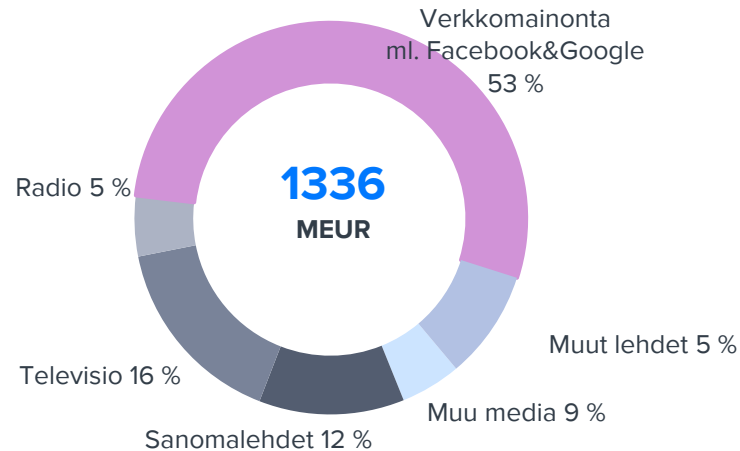
Suomen mediamainonnan kehitys*



Kotimaisten toimijoiden verkkomainonta Suomessa 2023



Suomen mediamainonnan jakauma, 2023



Alma News Media 1/2

Talousmediaa ja mainontaa

News Media on liikevaihdolla mitattuna toiseksi suurin ja liiketuloksella mitattuna Alma Median pienin segmentti, sillä sen vuoden 2023 liikevaihto oli 109 MEUR (36 % Alma Median liikevaihdosta) ja oikaistu liikevoitto oli 14 MEUR (2023: 16 % konsernin oik. liikevoitosta).

Segmentin liikevaihto muodostuu valtaosin median sisältö- ja ilmoitustuotoista. Segmentin mediayksiköistä merkittävin on talousmedia Kauppalehti, jolla on johtava asema Suomen talousmediassa. Muita talous- ja ammattimediaa ovat mm. Talouselämä, Tekniikka & Talous ja Arvopaperi. Lisäksi News Mediaan lukeutuu valtakunnallisesti esiintyvä iltapäivälehti Iltalehti.

News Media on liikevaihdolla sekä palvelujen käyttäjä- ja tilaajamäärillä mitattuna Suomen suurin talous- ja ammattilaisjulkaisumedia. Kantarin laskemaan Suomen mediamainonnan markkinaan (noin 1,3 mrd. euroa) suhteutettuna segmentin markkinaosuus on < 1 % koko markkinasta, mutta sen osuus verkkomainonnasta on kuitenkin merkittävä ja jopa 17 %. Tämä arviomme mukaan heijastelee etenkin Iltalehden hyvää markkinaosuutta digimainonnassa.

Painetun median painoarvo kokonaistuotoista edelleen olennainen

News Median tulovirrat hajautuvat useisiin eri medioihin ja tuottolähteisiin, mikä on seurausta etenkin segmentin koko Suomen talous- ja ammattilaismediakentän laaja-alaisesti kattavasta tuoteportfoliosta. Media-alan rakenteellisten trendien vaikutus segmentin kehitykseen on kuitenkin edelleen merkittävä, sillä digitaalisen

median osuus segmentin liikevaihdosta oli 57 % vuonna 2023. Vastaavasti muun liikevaihdon osuus oli 43 %, mistä karkeasti 4/5 muodostuu painetun median sisältö- ja mainostuotoista.

Sisältötuottojen osuus segmentin liikevaihdosta oli vuonna 2023 46 %, mikä tuo vakautta liikevaihtoon. Käsitksemme mukaan talousmedian sisältötuotot muodostuvat nykyään lähes kokonaan toistuvista tilaustuotoista, kun taas irtonumeromyynnin osuus on hyvin pieni. Tätä segmentin sisältötuottojen kokonaiskuvaa ei arviomme mukaan merkittävästi muuta Iltalehti, vaikkakin sen sisältötuotoista suhteellisesti muita medioita suurempi osa tulee irtonumeromyynnistä. Sisältötuotoista 59 % vuonna 2023 tuli printistä, kun taas digistä tuli 41 %.

Mainostuotot muodostivat vuonna 2023 segmentin liikevaihdosta 46 %. Segmentin mainostuotoista selvästi suurempi osa ja lähes 4/5 muodostui vuonna 2023 kasvavasta digimainonnasta, kun taas taantuvan painetun median mainostuottojen osuus oli selvästi matalampi ja noin 1/5. Talousmedian saralla painetun median osuus on käsityksemme mukaan hieman tätä suurempi, mutta segmenttitasolla kokonaiskuvan kääntää valtaosin digimainonnasta tulovirtansa saavan Iltalehden tulovirrat.

Muiden tuottojen osuus segmentin liikevaihdosta oli vuonna 2023 8 %. Nämä tuotot muodostuvat tele- eli suoramarkkinointipalveluista.

Segmentin kasvunäkymät

News Median tuotoissa on käynnissä siirtymä sisältöliiketoiminnan osalta painetusta mediasta digiin, mikä vaimentaa heikosti kehittyvän painetun mediamainonnan kanssa segmentin

News Media lyhyesti, 2023

109 MEUR

Liikevaihto 2023

12,9 %

Kannattavuus, oikaistu liikevoitto-%

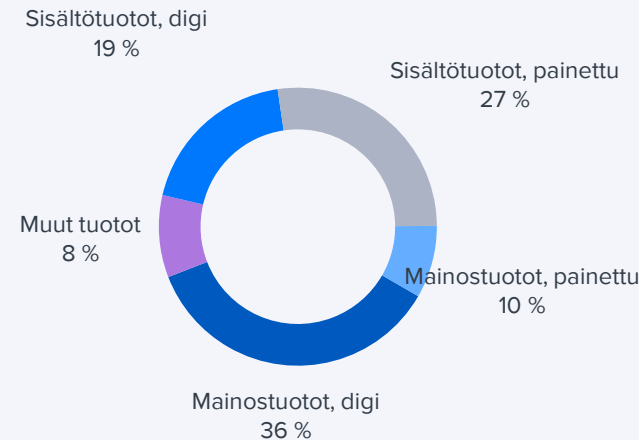
57 % / 43 %

Digitaalisten tuottojen osuus / printin ja muiden tuottojen osuus

#1 markkina-asema

Talous- ja ammattilaismedia, Suomi

Liikevaihto tuottotyypeittäin, 2023



Alma News Media 2/2

kokonaisliikevaihdon kehitystä.

Arvioimme segmentin painetun median liikevaihdon laskevan 5-10 %:n vuotuisella vauhdilla lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä heijastellen odottamaamme painetun median mainostuottojen ja tilaajien määrän laskua. Odotamme puolestaan digitaalisen liiketoiminnan tuottojen paikkaavan painetun median liikevaihdon laskua. Digitaalisen liiketoiminnan tuottojen odotammekin kasvavan keskipitkällä aikavälillä noin 3-5 %:n vauhtia ja muiden tuottojen kehittyvän suhteellisen vakaasti.

Myynnin jakauman asteittaisen parantumisen (kannattavamman digin suhteellinen osuus liikevaihdosta kasvaa) ja toisaalta laskevan liikevaihdon aiheuttamien tehokkuushaittojen seurauksena segmentiltä melko vakaata kannattavuuskehitystä keskipitkällä aikavälillä.

Ennusteet

Ennusteissamme News Median liikevaihdon kasvu on kuluvana vuonna lievästi negatiivista, kun odotamme sen liikevaihdon laskevan 2 % vajaaseen 107 MEUR:oon. Liikevaihdon laskun ajurina toimii ennusteissamme mainonnan liikevaihdon lasku, mikä muodostuu suurelta osin painetun median mainostuottojen laskusta. Samaan tapaan odotamme lievästi suuremman painetun median sisältötuottojen laskun painavan sisältötuottojen kokonaiskehityksen lievästi negatiiviseksi. Laskevan liikevaihdon myötä odotamme segmentin oikaistun liikevoiton laskevan 12,4 MEUR:oon, mikä vastaa edelleen medialiiketoiminnalle kohtuullisen hyvää 11,8 %:n oikaistua liikevoittomarginaalia.

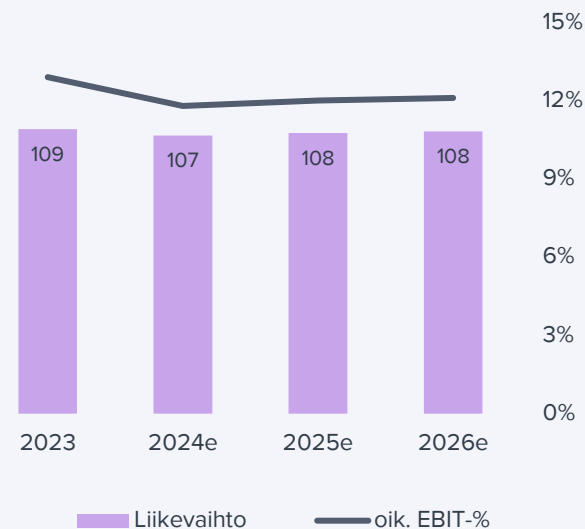
Ennustamme vuoden 2025 liikevaihdon kääntyvän

lievään kasvuun, mikä rakentuu ennusteissamme kasvuun kääntyvistä digimainonnan ja –sisältöjen tuotoista, jotka kompensoivat vastaavien printtituottojen laskua. Lievän liikevaihdon kasvun seurauksena odotamme segmentin oikaistun liikevoiton kohoavan hienoisesti 12,9 MEUR:oon vastaten 12 %:n liikevoittomarginaalia. Keskipitkällä aikavälillä odotamme segmentin liikevaihdon ajurien olevan erisuuntaisia digi- ja printtimedian ajureita heijastellen. Siten odotamme kokonaisuutena myös sen tuloskehityksen olevan suhteellisen vakaata.

Ennusteisiin liittyvät epävarmuustekijät

Keskeisenä ennusteiden epävarmuustekijänä pidämme talouskehitykseen osittain linkittyvää mainosmarkkinan kehitystä, joka voi vahvistaa tai heikentää segmentin mainostulojen kehitystä odotuksiamme enemmän. Liikevaihdon jakauman (digi vs. printti) muodostaa myös kannattavuudelle olennaisen ajurin, minkä lisäksi keskeisenä kannattavuusennusteiden epävarmuustekijänä pidämme yhtiön kykyä hallita printtimedian laskevan liikevaihdon tuomia tehokkuushaittoja, jotka voivat painaa segmentin kannattavuutta odotuksiamme enemmän.

News Media liikevaihto ja oik. EBIT-%



Tuloslaskelma	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	109,1	106,6	107,6	108,2
Käyttökate oik.	16,6	14,5	14,9	15,0
Liikevoitto oik.	14,0	12,6	12,9	13,0
Liikevoitto	13,5	12,4	12,9	13,0
Kertaluonteiset erät	-0,5	-0,2	-	-

Kasvu ja kannattavuus

Liikevaihdon kasvu-%	-	-2,3 %	0,9 %	0,6 %
Liikevoitto oik. kasvu-%	-	-10,0 %	2,5 %	0,9 %
Oik. käyttökate-%	15,2 %	13,6 %	13,9 %	13,9 %
Oik. liikevoitto-%	12,9 %	11,8 %	12,0 %	12,1 %
Liikevoitto-%	12,4 %	11,6 %	12,0 %	12,1 %

Lähde: Inderes

Taloudellinen tilanne

Taserakenne

Alma Median taseen loppusumma oli Q1'24:n lopussa 551 MEUR. Taseen pitkäaikaisista varoista suurimman osan muodostaa liikearvo (307 MEUR), joka muodostui merkittävältä osin (arviolta ~ 50 %) Nettix-yrityskaupassa. Samainen yrityskauppa kasvatti myös aineettomien hyödykkeiden määrää ja tuoreiden investointien seurauksena ne ovat kohonneet 93 MEUR:oon. Muu osa liikearvosta ja aineettomista hyödykkeistä on valtaosin syntynyt vuonna 2021 tehtyjen rekrytointiportaalien ostojen ja vuoden 2015 lopussa toteutetun Talentumin hankinnan yhteydessä. Aineellista omaisuutta yhtiön taseessa oli 39 MEUR koostuen valtaosin käyttöoikeusomaisuuseristä. Rahavaroja yhtiöllä oli 59 MEUR ja loput taseen varoista muodostui saamisista ja muista varoista, joista merkittävin erä oli 39 MEUR:n myyntisaamiset.

Yhtiön nettokäyttöpääoma on liiketoiminnan luonteesta johtuen tyypillisesti negatiivinen, sillä suurelle osaa liikevaihtoa kertyy ennakkomaksuja ja ostovelat ovat tyypillisesti selvästi myyntisaamisia korkeammat. Q1'24:n lopussa nettokäyttöpääoma oli noin 56 MEUR negatiivinen.

Pidämme Alma Median tase-eriä kurantteina ja arviomme mukaan kokonaisuutena alaskirjauksiin liittyvät riskit ovat pienet liiketoimintojen hyviä kannattavuustasoja peilaten.

Velkataso on laskenut varsin kohtuulliseksi

Viime vuosien vahvan tuloksen ja kassavirran kehityksen ansiosta edellisten yritysostojen

myötä kohonnut velkataso on laskenut tehokkaasti. Näin ollen Q1'24:n lopussa Alma Median nettovelkaantuneisuus oli 60 % ja omavaraisuusaste oli 46 %. Pitkäaikaista korollista velkaa yhtiöllä oli puolestaan 191 MEUR, mikä muodostui 160 MEUR:n rahoituslainoista ja vajaan 31 MEUR:n IFRS16-veloista. Lyhytaikaista korollista velkaa oli 7 MEUR, joka muodostui leasingveloista. Siten korollista nettovelkaa yhtiöllä oli 138 MEUR. Nettovelan ja käyttökatteen (ed. 12kk) suhdeluku oli siten 1,6x. Tämä on alle 2,5x tavoitetason ja mielestämme velkaantuneisuus on kokonaisuutena maltillisella tasolla. Nykyinen rahoitusasema mahdollistaisi yhtiön kommenttien mukaan yritysostoja jopa 100-150 MEUR:lla, mikä on mielestämme realistinen arvio.

Vahva kilpailukyky näkyy pääoman tuotoissa

Alma Median sijoitetun pääoman (ROI-% tai ROIC-%) ja oman pääoman tuotto (ROE-%) ovat olleet erittäin hyvällä tasolla viimeisten vuosien aikana. Vuonna 2023 yhtiön raportoima oman pääoman tuotto oli reilu 26 % ja sijoitetun pääoman tuotto (ROI-%) oli vajaa 16 %. Laskelmiemme mukaan viimeisen viiden vuoden keskimääräinen oman pääoman tuotto on ollut lähes 23 % (ROE-% 2019-2023 22,9 %) ja sijoitetun pääoman tuotto 13,5 % (ROIC-% 2019-2023 14,4 %). Liiketoiminta tuottaa siis varsin hyvin siihen sitoutuneeseen pääomaan nähden ja tuottotasot ovat selvästi tuottovaadetta korkeampia.

Myös kassavirrantuottokyky on hyvä

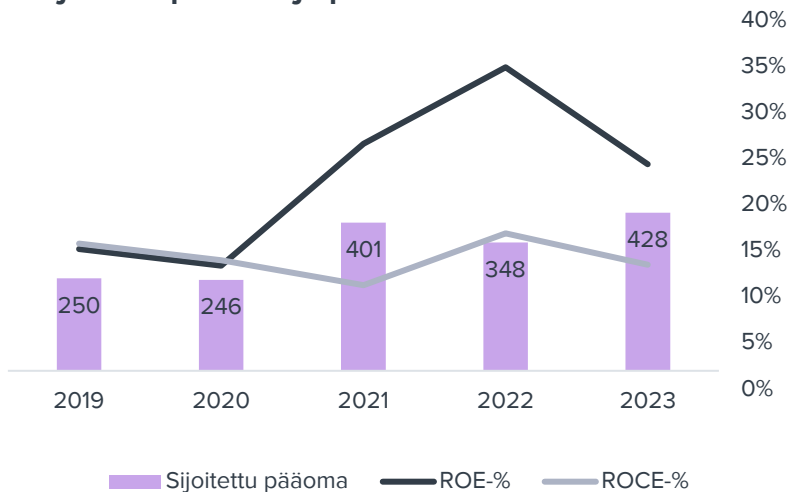
Alma Median liiketoiminnan rahavirta on ollut

vuosien 2019-2023 aikana vahvalla tasolla noin 21-29 % liikevaihdosta. Koko ajanjakson keskiarvo on ollut noin 25 %. Tämän taustalla on se, että asiakkaat maksavat Alma Medialle sen tuotteista ja palveluista osin ennakkoon (jatkuvan liikevaihdon osuus suuri), jolloin liiketoiminnassa aiheutuu toisaalta suhteellisen paljon saatuja ennakkoja ja vähän myyntisaamisia, joiden ansiosta nettokäyttöpääoma on negatiivinen. Tämä heijastuu liiketoiminnan rahavirtaan positiivisesti, sillä liiketoiminta ei sido käyttöpääomaa vaan yhtiö kykenee rahoittamaan operatiivista liiketoimintaansa asiakkaiden rahoilla. Lisäksi liiketoiminnoiden orgaaniset käyttöomaisuusinvestointitarpeet ovat olleet maltilliset (keskimäärin reilu 5 MEUR vuodessa), eikä sen vuokravastuiden lyhennykset ole erityisen suuria (2023: 7,9 MEUR). Näiden ansiosta liiketoiminnan vapaan rahavirran tuottokyky on myös varsin hyvä.

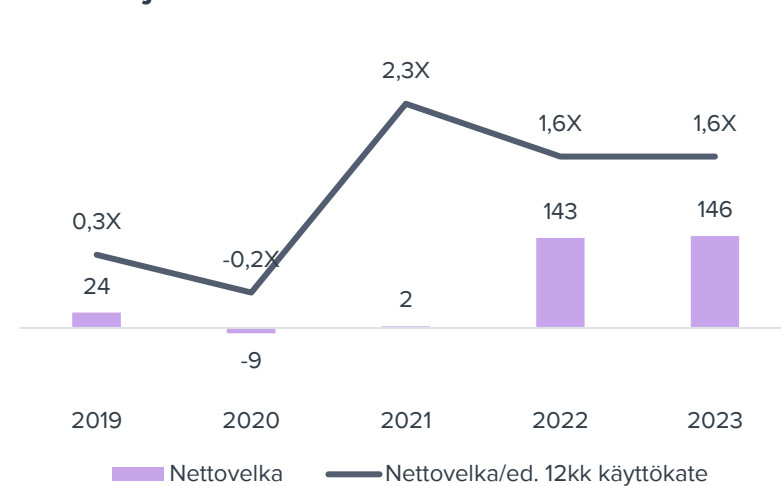
Yhtiön liiketoiminnot ovat varsin kannattavia ja erinomaista kassavirtaa tuottavia. Kannattavuus on historiallisesti ollut myös melko vakaata esimerkiksi silloinkin, kun liiketoimintaympäristö muuttui voimakkaasti (esim. koronavuosi 2020: 24,3 % liiketoiminnan rahavirta suhteessa liikevaihtoon). Tämä laskee liiketoiminnan riskitasoa. Alma Median liiketoimintojen melko vakaan aseman ja vahvan vapaan kassavirran tuottokyvyn ansiosta on yhtiöllä mahdollisuus jakaa kasvavaa osinkoa pitkällä aikavälillä. Lisäksi kassavirralla pystytään rahoittamaan nykyisiä liiketoimintoja täydentäviä yritysostoja samanaikaisesti.

Taloudellinen tilanne

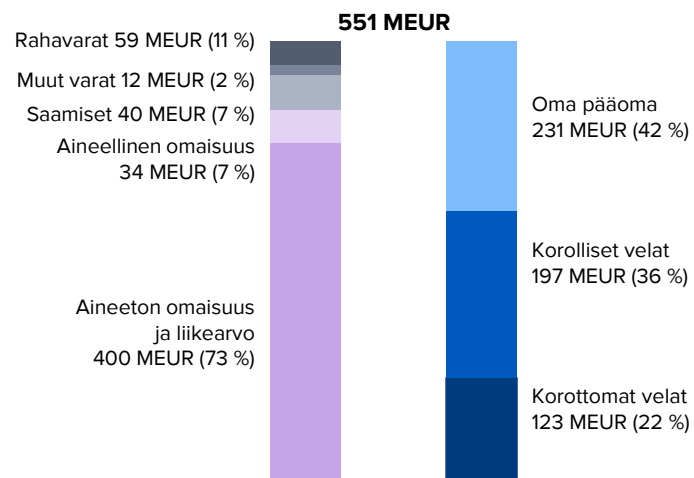
Sijoitettu pääoma ja pääoman tuotto



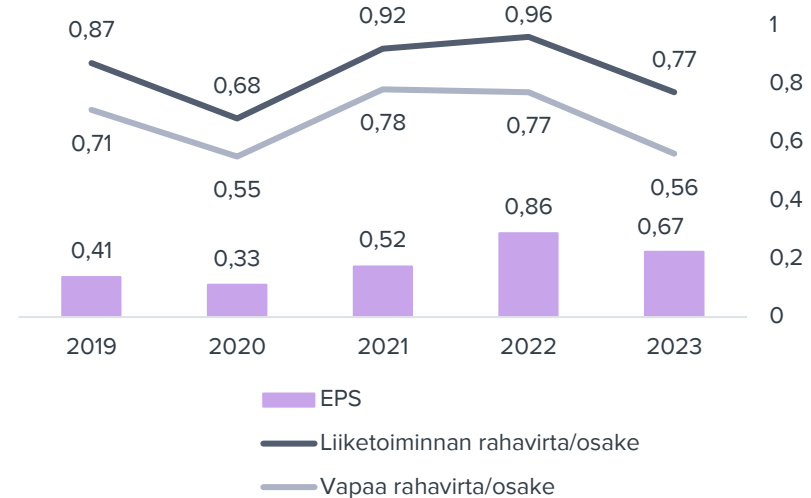
Nettovelat ja nettovelka/EBITDA



Taserakenne, Q1'24:n lopussa



Liiketoiminnan rahavirta ja osakekohtainen tulos



Ennusteet konsernitasolla 1/2

Vakaata kehitystä vuotta 2024

Alma Media on ohjeistuksessaan arvioinut sen vuoden 2024 liikevaihdon (2023: 305 MEUR) ja oikaistun liikevoiton (2023: 73,6 MEUR) olevan vuoden 2023 tasolla. Q1'24:lla Alma Median liikevaihto kasvoi 1 %:n 76,2 MEUR:oon, minkä taustalla oli etenkin Marketplaces-segmentissä tehty Netwheels-yritysosto. Hieman liikevaihdon kasvua suurempaa kustannusinflaatiota heijastellen oikaistu liikevoitto laski 16,1 MEUR:oon (Q1'23: 17 MEUR) ja kannattavuus asettui 21,2 %:iin (vs. Q1'23 22,6 %).

Ennustamme vuoden 2024 liikevaihdon kasvavan vajaan 1 %:n 307 MEUR:oon. Yhtiön oikaistun liikevoiton odotamme laskevan 2 % 72,2 MEUR:oon vastaten 23,5 %:n oikaistua liikevoittomarginaalia (2022: 23,8 %). Olemme käsitelleet segmenttikohtaisia ennusteitamme tarkemmin segmenttikohtaisissa kappaleissa.

Melko vakaata operatiivista tulosta ja hieman edelleen kohoavia nettorahoituskuluja heijastellen odotamme oikaistun osakekohtaisen tuloksen laskevan edellisvuodesta hienoisesti 0,63 euroon osakkeelta (2023: 0,66 euroa). Hyvää liiketoiminnan rahavirtaa ja varsin kohtuullisia investointitarpeita peilaten odotamme organisen vapaan rahavirran olevan hyvin linjassa liikevoiton kanssa. Rahavirtaa kuitenkin syö lievästi alkuvuodesta tehty Netwheels-yritysosto, mutta tämäkin huomioiden ennustamme yhtiön rahoitusaseman säilyvän varsin hyvänä (2024e nettovelka/käyttökate 1,7x). Edellisvuodesta laskevasta tuloksesta huolimatta odotamme Alma Medina korottavan osinkoaan lievästi 0,46 euroon osakkeelta (2023: 0,45 euroa/osake). Tämä vastaa 76 %:n osingonjakosuhdetta ja on linjassa osinkopolitiikan kanssa, jonka mukaan yhtiön

tavoitteena on pitkällä aikavälillä maksaa keskimäärin yli 50 % tilikauden tuloksesta osinkoina.

Vuosien 2025-2026 ennusteet

Ennustamme Alma Median liikevaihdon kasvavan 2 % vuonna 2025 314 MEUR:oon, kun odotamme talouskasvun vahvistumisen tukevan Careerin ja Marketplaces-liiketoiminnan kasvua. Näiden liiketoimintojen korkeaa kannattavuutta mukailien ennustamme konsernitason oikaistun liikevoiton kohoavan liikevaihtoa voimakkaammin 75,3 MEUR:oon (+ 4 %) vastaten varsin hyvää 24 %:n oikaistua liikevoittomarginaalia.

Vuonna 2026 ennustamme liikevaihdon kasvavan konsernitasolla vajaa 3 % ja oikaistun liikevoiton kasvavan reilu 7 % 80,3 MEUR:oon edelleen digiliiketoimintojen kasvun viitoittamana. Tämä vastaa kohoavaa oikaistua liikevoittomarginaalia, joka ylittää ennusteissamme 24,9 %:iin vuonna 2026.

Ennusteissamme vuosien 2025-2026 rahoituskulut laskevat velkatason laskua ja ennakoimaamme hieman laskevaa korkotasoa mukailien. Siten vastaavien vuosien osakekohtaisten tulosten odotamme asettuvan 0,66 euroon ja 0,72 euroon kohoavaa operatiivista tuloskehitystä mukailien. Varsin hyvää vapaata rahavirtaa mukailien Alma Median tase ja rahoitusasema vahvistuvat ennusteissamme mahdollistaen yritysostojen jatkamisen entistäkin suuremmalla vaihteella. Vuoden 2026 lopun ennusteillamme yhtiön nettovelka/käyttökate onkin laskenut maltilliselle 1,1x tasolle. Siten erinomaista rahoitusasemaa heijastellen ennustamme vuosien 2025-2026 osinkojen (0,47 ja 0,48 euroa/osake) jatkavan maltillisella nousukäyrällä.

Liikevaihto ja kannattavuus



Osakekohtainen tulos ja osinko



Ennusteet konsernitason 2/2

Pitkän aikavälin tulosenusteet

Pitkällä aikavälillä keskeisiä tuloskehityksen ajureita ovat skaalautuvan ja kannattavuudeltaan vahvemman digitaalisen liiketoiminnan kasvunopeus sekä painetun median laskutrendi. Tätä heijastellen keskipitkän ja pitkän aikavälin kasvun ennusteemme ovat 2,5 %:ssa. Ennusteemme pohjautuvat ennustamaamme orgaaniseen kasvuun, eivätkä ne sisällä todennäköisenä pitämäämme epäorgaanista kasvua, sillä sen ennustaminen riittävällä tarkkuudella on käytännössä mahdotonta.

Liiketoiminnan nykyinen rakenne ja toisaalta painopisteen siirtyminen digitaalisiin liiketoimintoihin pitävät ennusteissamme Alma Median liikevoitto-%:n keskipitkällä aikavälillä erinomaisella 24,5-23,5 %:n

tasolla.

Hyvin lieviä ennustemuutoksia

Teimme laajan raportin yhteydessä marginaalisia ennustemuutoksia lähivuosille. Näiden myötä liikevaihdon ennusteemme kohosivat 0-1 % vuosille 2025-2026, kun taas vastaavien vuosien tulosenusteemme nousivat 1-2 %.

Ennustemuutokset kohdistuivat sekä Career että Marketplaces-liiketoimintoihin, joissa teimme pieniä tarkistuksia niiden kasvuvauhdin ennusteisiin. Molempien liiketoimintojen korkeita kannattavuustasoja heijastellen hienoisesti kohonneet liikevaihdon ennusteet valuivat tehokkaasti myös tulosenusteisiimme.

Ennustemuutokset	2024e	2024e	Muutos	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	307	307	0 %	313	314	0 %	320	322	1 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	72,2	72,2	0 %	74,7	75,3	1 %	78,9	80,3	2 %
Liikevoitto	70,7	70,7	0 %	74,2	74,8	1 %	78,4	79,8	2 %
Tulos ennen veroja	63,4	63,4	0 %	68,2	68,8	1 %	73,8	75,2	2 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,63	0,63	0 %	0,65	0,66	1 %	0,71	0,72	2 %
Osakekohtainen osinko	0,46	0,46	0 %	0,47	0,47	0 %	0,48	0,48	0 %

Lähde: Inderes

Ennusteet

Tuloslaskelma	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24e	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	309	75,3	78,2	73,5	77,9	305	76,2	77,2	74,5	79,6	307	314	322	330
Alma Career	0,0	27,7	28,4	27,4	27,0	110,5	26,9	27,2	27,2	27,0	108	110,8	115	118
Alma Marketplaces	0,0	20,7	21,7	21,0	21,9	85,4	22,9	23,1	23,0	24,2	93,2	96,7	100	104
Alma News Media	0,0	27,2	27,9	25,0	28,9	109	26,4	27,1	24,5	28,6	107	108	108	108
Kohdistamattomat	0,0	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,7	-1,0	-1,0	-1,0
Kertaluonteiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Käyttökate	97,2	20,7	24,1	25,3	20,5	90,6	19,1	21,7	25,2	21,7	87,6	93,2	98,3	103
Poistot ja arvonalennukset	-17,2	-4,2	-4,4	-4,4	-4,6	-17,6	-4,1	-4,3	-4,3	-4,2	-16,9	-18,4	-18,5	-18,5
Liikevoitto ilman kertaeriä	73,4	17,0	19,3	20,5	16,8	73,6	16,1	17,6	21,0	17,6	72,2	75,3	80,3	84,7
Liikevoitto	80,0	16,5	19,8	20,8	15,9	73,0	15,0	17,4	20,9	17,5	70,7	74,8	79,8	84,2
Alma Career	0,0	11,1	11,9	12,3	9,7	45,0	10,4	11,0	11,7	10,0	43,0	44,3	47,3	49,8
Alma Marketplaces	0,0	6,2	7,4	7,5	5,4	26,4	5,4	6,6	8,8	7,0	27,7	30,3	32,2	34,4
Alma News Media	0,0	2,3	3,8	3,4	4,0	13,5	2,4	3,1	3,2	3,7	12,4	12,9	13,0	12,8
Kohdistamattomat	0,0	-3,0	-3,2	-2,4	-3,3	-12,0	-3,1	-3,1	-2,7	-3,1	-12,0	-12,2	-12,3	-12,3
Kertaluonteiset erät	80,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5
Nettorahoituskulut	6,3	-1,9	2,9	-1,5	-4,8	-5,3	-1,4	-2,0	-2,0	-2,0	-7,4	-6,0	-4,6	-3,9
Tulos ennen veroja	86,9	14,6	22,7	19,6	11,6	68,5	13,6	15,4	18,9	15,5	63,4	68,8	75,2	80,3
Verot	-14,5	-2,9	-4,1	-4,3	-0,9	-12,1	-2,8	-3,3	-4,1	-3,3	-13,4	-14,8	-16,2	-17,3
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,4	-0,4
Nettotulos	72,4	11,7	18,6	15,2	10,7	56,2	10,8	12,1	14,8	12,1	49,9	53,6	58,6	62,6
EPS (oikaistu)	0,72	0,15	0,18	0,18	0,14	0,66	0,15	0,15	0,18	0,15	0,63	0,66	0,72	0,77
EPS (raportoitu)	0,88	0,14	0,23	0,19	0,13	0,68	0,13	0,15	0,18	0,15	0,61	0,65	0,71	0,76

Tunnusluvut	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24e	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	12,1 %	-1,2 %	-1,4 %	-1,4 %	-1,0 %	-1,3 %	1,2 %	-1,3 %	1,4 %	2,2 %	0,8 %	2,2 %	2,7 %	2,3 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	20,1 %	-13,3 %	0,2 %	6,5 %	10,0 %	0,3 %	-5,2 %	-8,9 %	2,3 %	4,9 %	-1,8 %	4,3 %	6,5 %	5,6 %
Käyttökate-%	31,5 %	27,5 %	30,9 %	34,4 %	26,3 %	29,7 %	25,0 %	28,2 %	33,8 %	27,2 %	28,5 %	29,7 %	30,5 %	31,2 %
Oikaistu liikevoitto-%	23,8 %	22,6 %	24,6 %	27,9 %	21,5 %	24,1 %	21,1 %	22,8 %	28,2 %	22,1 %	23,5 %	24,0 %	24,9 %	25,7 %
Nettotulos-%	23,4 %	15,5 %	23,8 %	20,7 %	13,7 %	18,4 %	14,2 %	15,7 %	19,9 %	15,2 %	16,2 %	17,1 %	18,2 %	19,0 %

Lähde: Inderes

Sijoitusprofiili

Kasvu- ja osinko-osakkeen yhdistelmä

Alma Media profiloituu sijoituskohteena markkinapaikkaliiketoimintojen merkittäväksi kasvaneen roolin ja kannattavan kasvun sekä aktiivisen yritysostostrategian puolelta kasvuyhtiöksi, ja painetun median hidastaman, kannattavan ja vahvaa kassavirtaa tuottavan medialiiketoiminnan puolelta osinko-osakkeeksi. Alma Median osingonmaksukyky on hyvä, sillä yhtiön kassavirta on vahva, orgaaniset investointitarpeet ovat matalat, eikä sen orgaaninen kasvu sido olennaisesti pääomaa.

Syklisyys ja toimialan murros kasvattaa tuloksen vaihteluja

Yhtiön tuloskehitys on sidoksissa talouskehitykseen, sillä osa Alma Median tuotoista syntyy ilmoitustuotoista. Toimialan murroksen jatkuminen eli painettujen medioiden sisältötuottojen lasku yhdessä suhdanteille herkän rekrytointiliiketoiminnan kanssa kasvattavat Alma Median tuloksen vaihteluja. Vastapainona näille tekijöille toimii tavanomaisesti toistuvaluonteiset ja talouden vaihteluille vähemmän alttiit sisältötuotot sekä kasvavat digitaaliset palvelutuotot.

Yrityskaupoilla myös tulevaisuudessa

Alma Median nykyisten liiketoimintojen orgaanisen kasvunäkymät ovat maltillisia ja siten yritysjärjestelyt ovat keskeinen osa Alma Median strategiaa ja arvонуontia.

Yhtiön aiemmat yritysjärjestelyt ovat näkyneet heikosti kannattavien sekä strategiaan sopimattomien liiketoimintojen myynteinä ja kasvua sekä synergiaetuja tuovina yritysostoina,

joilla on täydennetty ja laajennettu olemassa olevia liiketoimintoja. Arviomme mukaan tämänkaltaisia yritysjärjestelyjä voidaan odottaa myös jatkossa keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä.

Positiiviset arvo-ajurit

Mielestämme Alma Median keskeisimmät vahvuudet ja arvoajurit ovat:

Digitaalisen liiketoiminnan kasvu: Digitaalisten liiketoimintojen kasvunäkymät ovat edelleen hyvät ja niiden kannattavuuspotentiaali on korkea, joten ne muodostavat keskeisen arvoajurin osakkeelle. Digitaalisten liiketoimintojen osuus yhtiön liikevaihdosta on noin 82 % ja arviomme mukaan tuloksesta vielä suurempi osa.

Vahva kassavirta: Yhtiön liiketoimintojen kyky tuottaa kassavirtaa on erinomainen, mikä mahdollistaa sekä kasvavan osingon, velan lyhentämisen että tarvittaessa myös merkittäviä yritysostoja.

Omistaja-arvon luonti yrityskaupoilla: Alma Medialla on vahvat näytöt onnistuneista yrityskaupoista. Yhtiön velkaantuneisuus mahdollistaa jo kohtuullisen kokoiset yritysostot, minkä lisäksi myös oman pääoman ehtoinen rahoitus on arviomme mukaan mahdollista. Arviomme mukaan Alma Median voidaankin odottaa säilyvän aktiivisena yritysostoissa keskipitkällä aikavälillä. Historiallisten näyttöjen pohjalta suhtaudumme yritysostoihin lähtökohtaisesti positiivisesti.

Negatiiviset arvoajurit ja riskit

Näkemyksemme mukaan Alma Median keskeisimmät heikkoudet ja riskit ovat:

Suhdanneherkkyys: Olennainen osa yhtiön tuotoista syntyy suhdanneherkistä mainos- ja ilmoitustuotoista. Siten yhtiön liikevaihdon kehitys on riippuvainen talouskehityksestä. Ripeiden sopeutustoimien ansiosta yhtiö kuitenkin onnistui puolustamaan tuloskuntoa esimerkiksi koronapandemian aikana ja arviomme mukaan yhtiön kustannusrakenteen joustavuus kompensoi osin liikevaihtoon liittyviä riskejä.

Painetun median tuottojen lasku: Odotamme painetun median liikevaihdon laskun jatkuvan pitkälle tulevaisuuteen, mikä vaimentaa yhtiön kasvua ja heikentää kassavirtaa. Painetun median osuus Alma Median liikevaihdosta on noin kuudesosa.

Kilpailuaseman muutokset: Mediatalojen kilpailukenttä on pirstaloitunut, alalle tulokynnys on madaltunut ja kilpailu mainosinvestoinneista on koventunut globaalien toimijoiden ansiosta (esim. Facebook ja Google). Tästä johtuen kansallisten, alueellisten ja paikallisten mediatalojen kilpailuasema on altis muutoksille. Ylläpitääkseen kilpailukykyään toimijoiden tulee panostaa liiketoiminnan kehittämiseen jatkuvasti.

Teknologia- ja sääntelyriskit: Digitaalisten liiketoimintojen alueella keskeiset riskit liittyvät teknologiamuutoksiin, jotka saattavat muuttaa nopeasti markkinoita ja liiketoiminta-malleja, sekä kasvattaa merkittävästi tuotekehitys- ja markkinointikuluja. Tällä hetkellä näitä riskejä ovat mm. mainonnan esto-ohjelmien yleistymisen ja sosiaalisen median teknologia-alustojen vahva markkina-asema. Kuluttajadataa voimakkaasti hyödyntävien yhtiöiden osalta riskinä on myös sääntelyn kiristymisen (esim. GDPR).

Sijoitusprofiili

1.

Digitaalisten liiketoimintojen kasvu ja erinomainen kannattavuus

2.

Vakaat, kannattavat ja kassavirtaa tuottavat mediatoiminnot

3.

Suhdanneherkkyys nostaa liiketoiminnan riskiprofiilia

4.

Vahvan kassavirran myötä velkaantuneisuus on laskenut antaen liikkumavaraa yritysostoihin

5.

Odotamme yhtiön jatkavan tuottolähteitä muokkaavia ja kasvua vahvistavia yritysostoja

Potentiaali



- Orgaaninen kasvupotentiaali korkean kannattavuuden digitaalisissa liiketoiminnoissa
- Erinomainen kassavirta ja korkea pääoman tuottokyky
- Yritysjärjestelyoptio, joka on historiallisten näyttöjen valossa positiivinen

Riskit



- Suhdanneherkkyys
- Painetun median tuottojen rakenteellinen lasku ja sen tuoma sopeutustarve
- Kilpailuaseman muutokset
- Teknologiamuutokset

Arvonmääritys 1/2

Arvonmääritysmenetelmät

Näkemyistä muodostaessa annamme tällä hetkellä suurimman painoarvon lähivuosien ennusteisiin perustuvalla osakkeen kokonaistuotto-odotukselle (tulokasvu+osingot+ arvostuskertoimien muutos) ja kassavirtamallille (DCF). Suosimme tulos pohjaisessa arvonmäärityksessä taserakenteen huomioivaa EV/EBIT-kerrointa ja nettotulospohjaista P/E-kerrointa. Suhteelliselle arvostukselle emme anna juurikaan painoarvoa, sillä Alma Median liiketoimintarakenteelle ei ole löydettävissä useita selkeitä verrokkeja joista olisi muodostettavissa arvostukselle selkeä mittatikka.

Osakkeen kokonaistuotto-odotus

Osakkeen lähivuosien tuotto-odotuksessa osingon rooli on arviomme mukaan olennainen. Ennusteillamme ja nykyisellä 10,05 euron kurssitasolla osinkotuotto asettuu noin 4,5-5 %:iin lähivuosina.

Ennustamme lähivuosien orgaanisen tulokasvun olevan maltillista varsin hyvältä vuoden 2023 tasolta. Tätä kehitystä ja asteittain ennusteissamme korkojen laskun ja supistuvan velkatason kanssa laskevaa nettora hoituskulujen laskua peilaten lähivuosien ennustettu osakekohtaisen tuloksen kasvu on maltillisella 4 %:n tasolla.

Alma Median edellisen 12 kuukauden tulos pohjaiset arvostuskertoimet ovat P/E-kerroin noin 15x ja EV/EBIT-kerroin noin 13x. Nämä tulos pohjaiset arvostuskertoimet ovat mielestämme absoluuttisesti melko neutraalilla tasolla suhteutettuna Alma Median varsin hyvään pääomantuottokykyyn, liiketoimintojen erinomaisiin kassakonservoihin ja maltillisten investointitarpeiden myötä vapaan

kassavirran tuottokykyyn.

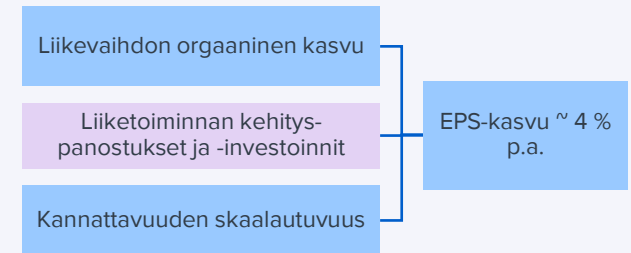
Lyhyen tähtäimen arvostuskertoimia voidaan myös suhteuttaa Alma Median historiallisiin arvostuskertoimiin, jotka ovat olleet keskimäärin EV/EBIT-kerroin 14x ja P/E-kerroin 18x. Edellisen viiden vuoden arvostuskertoimet sijoittuvat osin nollakorkojen värittämään aikaan, jonka jälkeen korkojen nousun myötä hyväksyttämät arvostustasot ovat laskeneet. Siten emme odota sijoittajien hinnoitteluvan osaketta nykyisessä korkoympäristössä edellisen viiden vuoden arvostustasojen mukaisilla kertoimilla. On kuitenkin huomioitava, että samaan aikaan Alma Median liiketoiminta on muuttunut merkittävästi digitaalisen liiketoiminnan suhteellisen osuuden kasvun myötä, mikä on myös kohottanut liiketoiminnan kannattavuutta, pääoman tuottoa ja kassavirtaa. Kertoimien nousuvaraa kuitenkin mielestämme osin rajaa rajalliset orgaaniset kasvunäkymät, mikä heijastelee useiden digitaalisten liiketoimintojen jo ennestään vahvoja markkina-asemia.

Edellä mainitut tekijät puoltavatkin mielestämme yhtiölle pörssin mediaanitasoa korkeampia arvostuskertoimia. Siten mielestämme tuottovaateiden nousu suhteessa nollakorko aikaan ja liiketoimintaportfolion muutos muodostavat hyväksyttävälle arvostukselle selkeästi eri suuntaan vetävät ajurit. Näkemyksemme mukaan hyväksyttävä arvostustaso onkin liiketoimintaportfolion muutoksen myötä kohonnut lähelle edellisen viiden vuoden keskimääräisiä tasoja. Mielestämme Alma Medialle perusteltavissa oleva absoluuttinen arvostustaso onkin EV/EBIT-kertoimella noin 12-15x ja P/E-kertoimella 13-16x, jotka ovat Helsingin pörssin mediaanitasoa korkeammat.

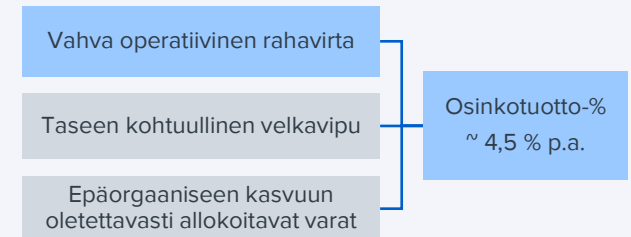
Osaketuoton ajurit Q1'24 LTM - 2026e

■ Positiivinen ■ Neutraali ■ Negatiivinen

Tulostuoton ajurit



Osinkotuoton ajurit



Arvostuskertoimien ajurit



Tuotto/riski-suhde on tasapainossa

Arvonmääritys 2/2

Kassavirtalaskelma (DCF)

Mielestämme kassavirtalaskelman soveltuvuus Alma Median arvonmääritykseen on kohtuullinen ja se kuvastaa hyvin yhtiön pitkän aikavälin arvonluontikykyä. Toisaalta sen soveltuvuutta mielestämme jossain määrin heikentää kysynnän linkittyminen taloussuhdanteiden kehitykseen, joiden ennakoiminen on haastavaa etenkin keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä.

DCF-mallimme mukainen osakkeen arvo on 10,7 euroa, mikä viitoittaa osakkeen olevan melko oikein hinnoiteltu. DCF-mallissamme liikevaihdon kasvua vetää keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä digitaalisten liiketoimintojen kasvu, mutta kasvua hidastaa lievästi painetun median lasku. Pitkän tähtäimen liikevaihdon kasvun ennusteemme ovat 2,5 %:ssa. Digitaalisten liiketoimintojen kasvun myötä yhtiön suhteellinen kannattavuus ja pääomatuotto pysyvät kuitenkin kassavirtamallissamme suhteellisen vakaana. Liikevoittomarginaali on mallissamme pitkällä aikavälillä 23,5-24,5 %:n tasolla, mikä on linjassa lähihistorian saavutetun kannattavuustason kanssa, mutta alle yhtiön oman tavoitetason.

Mallissa terminaalijakson painoarvo kassavirtojen arvosta on kohtuullisella 56 %:n tasolla. Vastaavasti käyttämämme pääoman kustannus (WACC) on 8,0 %, kun taas oman pääoman kustannus on korkeampi 9,2 %.

Suositus ja tavoitehinta

Toistamme Alma Median 10,5 euron tavoitehintamme ja kaventuneen nousuvaran seurauksena laskemme suosituksemme vähennätasolle (aik. lisää). Näkemyksemme mukaan

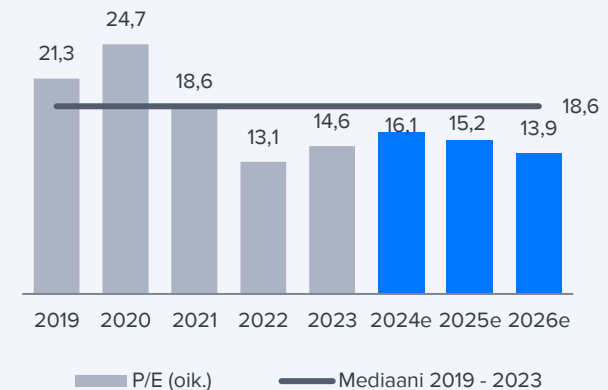
ennustamastamme osinkotuotosta ja maltillisesta tuloskasvusta muodostuva tuotto-odotus on käytännössä linjassa tuottovaateemme kanssa ja siten pidämme osakkeen tuotto/riski-suhdetta neutraalina.

Keskeinen riski näkemyksellemme muodostuu arviomme mukaan talouskasvun kehitykseen liittyvistä riskeistä, jotka voivat muokata lähivuosien tuloskasvunäkymää suhteessa ennusteisiimme. Näkemyksemme mukaan hyväksyttävien arvostuskertoimien ja kassavirtamallin pohjalta haarukoituna osakkeen käypä arvo on 9,5-11,0 euroa osakkeelta.

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	10,05	10,05	10,05
Osakemäärä, milj. kpl	82,1	82,1	82,1
Markkina-arvo	825	825	825
Yritysarvo (EV)	975	960	938
P/E (oik.)	16,1	15,2	13,9
P/E	16,5	15,4	14,1
P/B	3,5	3,3	3,1
P/S	2,7	2,6	2,6
EV/Liikevaihto	3,2	3,1	2,9
EV/EBITDA	11,1	10,3	9,5
EV/EBIT (oik.)	13,5	12,7	11,7
Osinko/tulos (%)	75,7 %	71,9 %	67,2 %
Osinkotuotto-%	4,6 %	4,7 %	4,8 %

Lähde: Inderes

P/E (oik.)



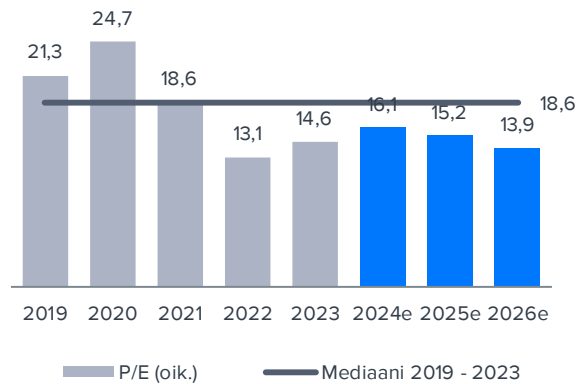
Lähde: Inderes

Arvostus

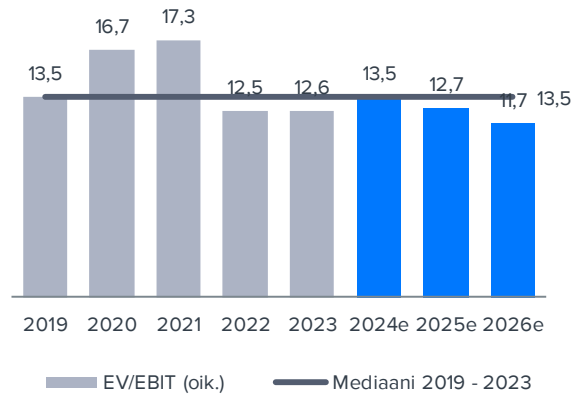
Arvostustaso	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	7,96	8,92	10,8	9,40	9,60	10,05	10,05	10,05	10,05
Osakemäärä, milj. kpl	82,3	82,3	82,4	82,2	82,1	82,1	82,1	82,1	82,1
Markkina-arvo	655	734	891	773	788	825	825	825	825
Yritysarvo (EV)	666	756	1059	920	925	975	960	938	914
P/E (oik.)	21,3	24,7	18,6	13,1	14,6	16,1	15,2	13,9	13,1
P/E	21,3	26,7	20,4	10,7	14,0	16,5	15,4	14,1	13,2
P/B	3,8	4,0	5,4	3,8	3,6	3,5	3,3	3,1	2,8
P/S	2,6	3,2	3,2	2,5	2,6	2,7	2,6	2,6	2,5
EV/Liikevaihto	2,7	3,3	3,8	3,0	3,0	3,2	3,1	2,9	2,8
EV/EBITDA	9,3	12,8	14,4	9,5	10,2	11,1	10,3	9,5	8,9
EV/EBIT (oik.)	13,5	16,7	17,3	12,5	12,6	13,5	12,7	11,7	10,8
Osinko/tulos (%)	106,8 %	89,9 %	66,1%	50,0 %	65,7 %	75,7 %	71,9 %	67,2 %	65,5 %
Osinkotuotto-%	5,0 %	3,4 %	3,2 %	4,7 %	4,7 %	4,6 %	4,7 %	4,8 %	5,0 %

Lähde: Inderes

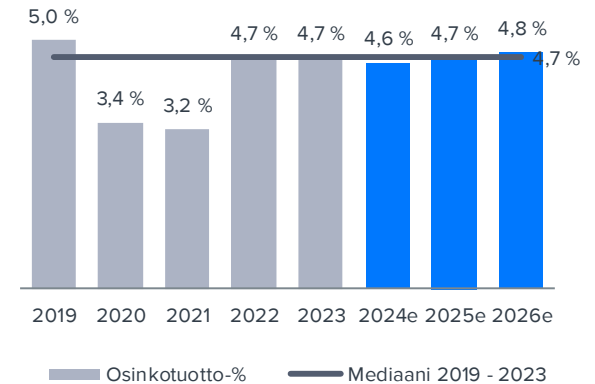
P/E (oik.)



EV/EBIT (oik.)



Osinkotuotto-%



Verrokkiryhmän arvostus

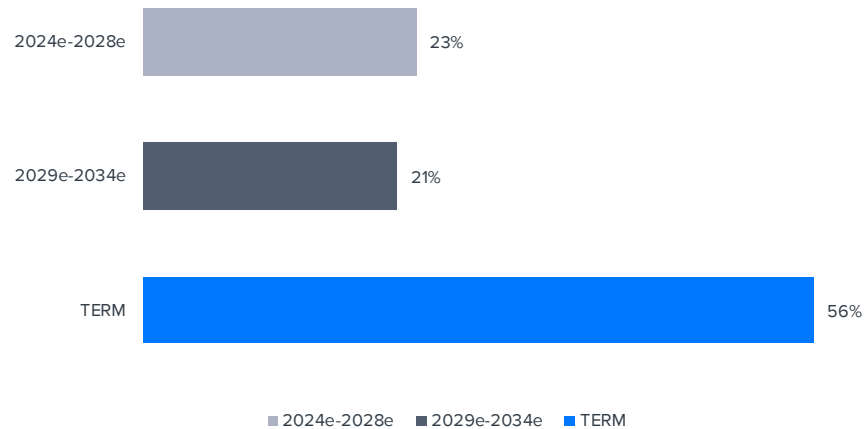
Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö	MEUR	MEUR	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e
Agora SA	209		3,4	4,2	4,2	5,5							0,4
Future PLC	1498	1894	7,6	7,2	6,7	6,5	2,1	2,0	9,2	8,5	0,3	0,3	1,1
Gannett Co Inc	546	1415	22,3	11,2	5,5	5,2	0,6	0,6		18,7			
Lagardere SA	3119	7698	14,2	13,2	8,5	8,7	0,9	0,9	12,5	11,3	3,0	3,1	4,3
Arnoldo Mondadori Editore SpA	592	807	8,5	8,1	5,3	5,1	0,9	0,8	9,0	8,6	5,8	6,6	1,8
New York Times Co	7605	7254	21,3	18,9	17,7	16,0	3,1	2,9	27,6	25,6	1,0	1,0	4,3
Rizzoli Corriere della Sera Mediagroup SpA	403	557	5,6		3,8		0,6		7,0		7,8		0,9
TX Group AG	1802	2054	18,5	11,8	9,5	8,1	2,0	2,1	9,9	8,8	3,6	4,6	0,4
Promotora de Informaciones SA	417	1141	9,7	8,2	6,1	5,5	1,2	1,1	15,4	8,9			
Vocento SA	107	147	12,0	8,4	4,0	3,5	0,4	0,4	15,0	14,2	5,7	5,9	0,5
Auto Trader Group PLC	8655	8671	21,3	18,8	20,4	18,1	13,4	12,1	29,4	25,3	1,1	1,3	12,4
Carsales.Com Ltd	8424	9080	31,1	27,4	25,6	22,8	13,5	12,2	41,2	35,7	2,0	2,2	4,5
Moneysupermarket.Com Group PLC	1437	1497	10,4	9,5	9,0	8,3	2,8	2,6	13,2	12,0	5,5	5,8	5,4
REA Group Ltd	15178	15293	36,7	31,1	31,3	27,1	17,5	15,5	54,0	45,1	1,0	1,2	15,5
Rightmove PLC	5169	5132	16,0	14,6	15,7	14,4	11,2	10,2	21,4	19,0	1,7	1,9	68,9
Schibsted ASA	6112	6745	53,7	36,4	30,3	25,0	5,7	5,6	60,4	37,2	0,7	0,8	1,8
Scout24 SE	5351	5468	18,9	16,7	16,3	14,6	9,7	8,9	25,8	22,5	1,8	2,0	3,5
Seek Ltd	5045	5820	26,2	21,8	19,0	16,4	8,1	7,6	40,0	31,8	1,7	2,2	3,1
Stroeer SE & Co KgaA	3736	5410	16,9	14,1	8,6	7,6	2,6	2,4	20,6	16,2	3,3	3,9	7,2
Alma Media (Inderes)	825	975	13,5	12,7	11,1	10,3	3,2	3,1	16,1	15,2	4,6	4,7	3,5
Keskiarvo		4464	16,6	14,4	12,0	11,3	5,2	5,0	21,6	19,2	3,1	3,1	8,1
Mediaani		3593	16,0	13,2	9,0	8,5	2,7	2,6	16,2	16,2	2,5	2,2	3,7
Erotus-% vrt. mediaani			-16 %	-3 %	23 %	21 %	18 %	16 %	-1 %	-6 %	84 %	109 %	-5 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-1,3 %	0,8 %	2,2 %	2,7 %	2,3 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
Liikevoitto-%	23,9 %	23,0 %	23,8 %	24,7 %	25,5 %	24,5 %	24,5 %	24,0 %	24,0 %	24,0 %	23,5 %	23,5 %	23,5 %
Liikevoitto	73,0	70,7	74,8	79,8	84,2	82,8	84,9	85,2	87,4	89,5	89,9	92,1	
+ Kokonaispoistot	17,6	16,9	18,4	18,5	18,5	18,7	18,8	18,9	18,9	19,5	19,5	19,5	
- Maksetut verot	-11,9	-13,4	-14,8	-16,2	-17,3	-17,1	-17,5	-17,6	-18,1	-18,5	-18,6	-19,1	
- verot rahoituskuluista	-1,0	-1,6	-1,3	-1,0	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	
+ 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	-7,9	3,0	-0,5	1,3	1,1	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5	
Operatiivinen kassavirta	69,8	75,6	76,6	82,4	85,8	85,0	86,8	87,1	88,9	91,1	91,4	93,3	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-3,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-26	-33	-18,5	-18,0	-18,5	-18,5	-19,0	-19,5	-19,5	-19,5	-19,6	-20,1	
Vapaa operatiivinen kassavirta	40	43	58,1	64,4	67,3	66,5	67,8	67,6	69,4	71,6	71,8	73,1	
+/- 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	40	43	58,1	64,4	67,3	66,5	67,8	67,6	69,4	71,6	71,8	73,1	1353
Diskontattu vapaa kassavirta		41	51,5	52,8	51,1	46,7	44,1	40,7	38,7	37,0	34,3	32,3	598
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		1068	1027	976	923	872	825	781	740	702	665	630	598
Velaton arvo DCF		1068											
- Korolliset velat		-199											
+ Rahavarat		52											
-Vähemmistöosuus		-4											
-Osinko/pääomapalautus		-37											
Oman pääoman arvo DCF		881											
Oman pääoman arvo DCF per osake		10,7											

Rahavirran jakauma jaksoittain



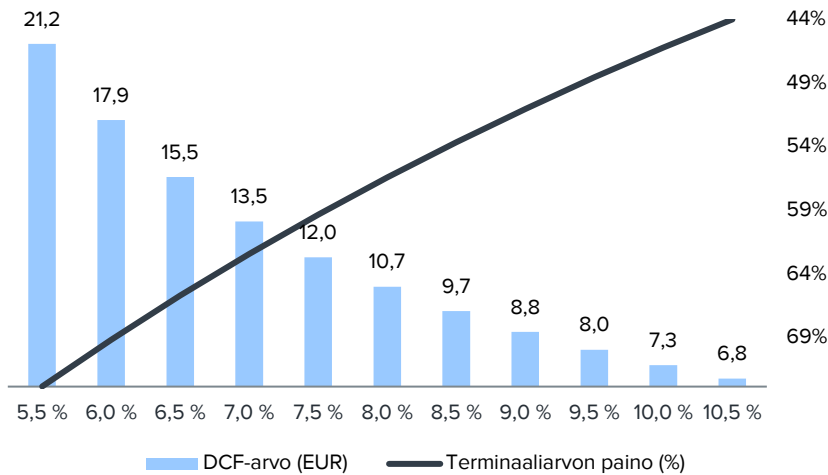
Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,5 %
Yrityksen Beta	1,4
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	9,2 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,0 %

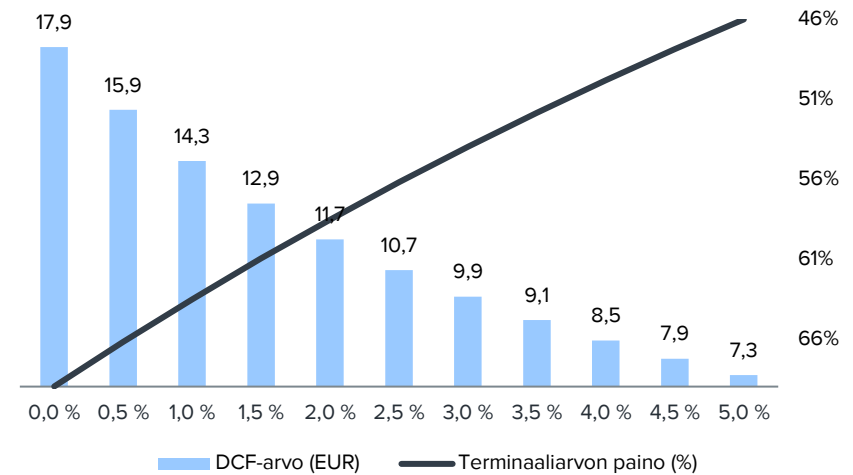
Lähde: Inderes

DCF:n herkkyysskalkelmat ja avainoletukset graafeina

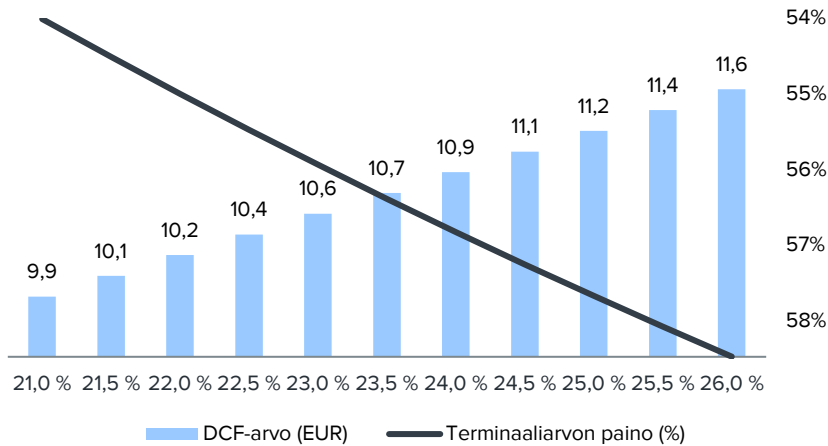
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



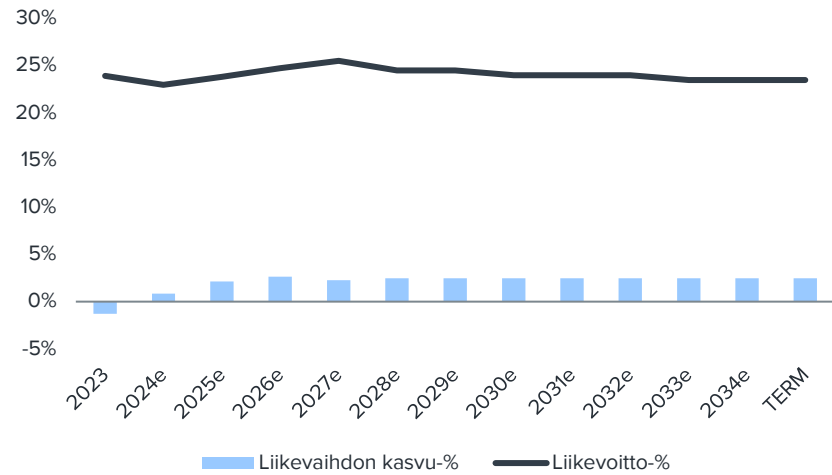
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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	2021	2022	2023	2024e	2025e	Osakekohtaiset luvut	2021	2022	2023	2024e	2025e
Liikevaihto	275	309	305	307	314	EPS (raportoitu)	0,53	0,88	0,68	0,61	0,65
Käyttökate	73,5	97,2	90,6	87,6	93,2	EPS (oikaistu)	0,58	0,72	0,66	0,63	0,66
Liikevoitto	56,8	80,0	73,0	70,7	74,8	Operat. kassavirta / osake	1,00	1,06	0,85	0,92	0,93
Voitto ennen veroja	56,3	86,9	68,5	63,4	68,8	Vapaa kassavirta / osake	-1,28	0,89	0,49	0,52	0,71
Nettovoitto	43,6	72,4	56,2	49,9	53,6	Omapääoma / osake	1,99	2,49	2,68	2,84	3,04
Kertaluontoiset erät	-4,3	6,6	-0,6	-1,5	-0,5	Osinko / osake	0,35	0,44	0,45	0,46	0,47
Tase	2021	2022	2023	2024e	2025e	Kasvu ja kannattavuus	2021	2022	2023	2024e	2025e
Taseen loppusumma	518,4	495,2	527,7	525,2	524,0	Liikevaihdon kasvu-%	20 %	12 %	-1 %	1 %	2 %
Oma pääoma	166,5	205,9	222,8	235,7	251,6	Käyttökateen kasvu-%	25 %	32 %	-7 %	-3 %	6 %
Liikearvo	294,5	294,4	298,0	308,0	308,0	Liikevoiton oik. kasvu-%	35 %	20 %	0 %	-2 %	4 %
Nettovelat	182,7	143,7	146,5	146,5	131,3	EPS oik. kasvu-%	61 %	24 %	-9 %	-5 %	5 %
Kassavirta	2021	2022	2023	2024e	2025e	Käyttökate-%	26,7 %	31,5 %	29,7 %	28,5 %	29,7 %
Käyttökate	73,5	97,2	90,6	87,6	93,2	Oik. Liikevoitto-%	22,2 %	23,8 %	24,1 %	23,5 %	24,0 %
Nettokäyttöpääoman muutos	14,0	5,0	-7,9	3,0	-0,5	Liikevoitto-%	20,6 %	25,9 %	23,9 %	23,0 %	23,8 %
Operatiivinen kassavirta	82,1	87,0	69,8	75,6	76,6	ROE-%	25,1 %	39,3 %	26,5 %	22,0 %	22,2 %
Investoinnit	-190,3	-17,5	-26,2	-32,8	-18,5	ROI-%	17,8 %	20,6 %	18,4 %	16,9 %	18,0 %
Vapaa kassavirta	-105,4	73,1	40,4	42,8	58,1	Omavaraisuusaste	34,7 %	45,8 %	46,3 %	49,3 %	52,9 %
						Nettovelkaantumisaste	109,7 %	69,8 %	65,8 %	62,1 %	52,2 %
Arvostuskertoimet	2021	2022	2023	2024e	2025e						
EV/Liikevaihto	3,8	3,0	3,0	3,2	3,1						
EV/EBITDA	14,4	9,5	10,2	11,1	10,3						
EV/EBIT (oik.)	17,3	12,5	12,6	13,5	12,7						
P/E (oik.)	18,6	13,1	14,6	16,1	15,2						
P/B	5,4	3,8	3,6	3,5	3,3						
Osinkotuotto-%	3,2 %	4,7 %	4,7 %	4,6 %	4,7 %						

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Pysyvät vastaavat	429	437	446	446	446
Liikearvo	294	298	308	308	308
Aineettomat hyödykkeet	87	88	88	88	88
Käyttöomaisuus	34	41	40	40	39
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	4,2	4,4	4,4	4,4	4,4
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	8,8	5,9	5,9	5,9	5,9
Laskennalliset verosaamiset	0,6	0,2	0,2	0,2	0,2
Vaihtuvat vastaavat	66,2	90,3	71,9	70,5	72,3
Vaihto-omaisuus	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
Muut lyhytaikaiset varat	0,1	3,9	3,9	3,9	3,9
Myyntisaamiset	35	33	34	35	35
Likvidit varat	30	52	34	31	32
Taseen loppusumma	495	528	525	524	525

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Oma pääoma	206	223	236	252	272
Osakepääoma	45	45	45	45	45
Kertyneet voittovarot	132	148	161	177	197
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	7,7	7,7	7,7	7,7	7,7
Muu oma pääoma	20	20	20	20	20
Vähemmistöosuus	2	3	3	3	3
Pitkäaikaiset velat	191	216	194	175	155
Laskennalliset verovelat	17	17	17	17	17
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	164	192	170	151	131
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	10,2	7,0	7,0	7,0	7,0
Lyhytaikaiset velat	98	89	96	97	99
Korolliset velat	10	7	10	11	11
Lyhytaikaiset korottomat velat	81	80	83	83	85
Muut lyhytaikaiset velat	7,0	3	2,5	2,5	2,5
Taseen loppusumma	495	528	525	524	525

ESG

Yli puolet Alma Median nykyisestä liiketoiminnasta liittyy markkinapaikka-alalle ja valtaosa (2023: 82 %) yhtiön liikevaihdosta on digitaalista. EU:n taksonomia-asetuksen soveltamisalaa on laajennettu, mutta markkinapaikka- ja digitaalisten palveluiden ala ei sisällä taksoniakelpoisten liiketoimintojen joukkoon. Näin ollen Alma Median taksonomian piiriin kuuluvan liiketoiminnan osuus on rajallinen liikevaihdon, operatiivisten kustannusten ja investointien osalta.

Liiketoiminta ei ole päästöintensiivistä, mutta medialiiiketoiminnassa on poliittista ulottuvuutta

Alma Median liiketoiminnassa on tiettyä poliittista ulottuvuutta, koska medialiiiketoimintaan liittyvät poliittiset ja lainsäädännölliset tekijät. Poliittisesta ulottuvuudesta johtuen poliittisilla päätöksillä voi olla vaikutusta medialiiiketoimintaan, mutta se kuitenkin muodostaa tällä hetkellä maltillisen osan Alma Median liikevaihdosta ja tuloksesta. Kaiken kaikkiaan emme näe, että suhteellinen alhainen taksoniakelpoisuus ja –mukaisuusprosentti lisäisi Alma Median liiketoiminnallista riskiä, toisin kuin päästöintensiivisimmillä toimialoilla voi olla.

Alma Median liiketoiminnan kulujen taksoniakelpoisuus ja -mukaisuus on korkein ja ne muodostuvat konsernin tutkimus- ja kehityskuluista, toimitilojen energia- ja korjauskuluista sekä ajoneuvokaluston leasingkuluista.

Kokonaisuutena emme tällä hetkellä näe taksonomialla olevan Alma Medialle suoria lyhyen aikavälin taloudellisia vaikutuksia, kuten esimerkiksi merkittävästi suurempia liiketoiminnan kuluja tai pienempiä rahoituskustannuksia.

Päästöistä valtaosa tulee yhtiön oman toiminnan ulkopuolelta

Alma Median liiketoimintamallin myötä valtaosa (96 %) sen toiminnan aiheuttamista päästöistä muodostuvat päästöistä alihankintaketjussa, kun taas sen oman toiminnan päästöjen osuus on hyvin pieni (4 %).

Yhtiö on sitoutunut pienentämään Scope 1 päästöjä 52 % ja Scope 2 päästöjä 14 % vuoteen 2030 mennessä (verrattuna vuoteen 2019).

Kokonaispäästöjen vähentämisen kannalta selvästi suurempi vaikutus olisi alihankintaketjun päästöjen pienentämisellä. Tavoite scope 3:sta edellyttää, että muiden sektoreiden (energiantuotanto) päästöttömyys kasvaa toivotulla tavalla ja scope 2:sta että, yhtiö onnistuu lisäämään uusiutuvan energian kulutusta.

Taksoniakelpoisuus	2022*	2023
Liikevaihto	0,0 %	0 %
OPEX	0,0 %	0 %
CAPEX	0,0 %	0 %

Taksonomian mukaisuus	2022*	2023
Liikevaihto	32 %	21 %
OPEX	50 %	29 %
CAPEX	31 %	2 %

Ilmasto

Ilmastotavoite	Kyllä	Kyllä
Pariisin sopimuksen mukainen (1,5 °C:n lämpenemisskenaario)	Kyllä	Kyllä

*luvut eivät ole vertailukelpoisia taksoniamekehityksestä johtu

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 käytettävää 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 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 sijoitavassa 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 sijoitavassa 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
25.4.2022	Lisää	11,00 €	9,58 €
13.6.2022	Vähennä	11,00 €	10,50 €
21.7.2022	Vähennä	11,00 €	10,30 €
21.10.2022	Lisää	10,50 €	9,10 €
17.2.2023	Lisää	10,50 €	9,63 €
24.4.2023	Lisää	10,50 €	9,04 €
10.6.2023	Lisää	10,00 €	8,92 €
20.7.2023	Lisää	10,00 €	9,14 €
19.10.2023	Lisää	10,00 €	8,62 €
19.2.2024	Lisää	10,50 €	9,92 €
11.4.2024	Lisää	10,50 €	9,44 €
22.4.2024	Lisää	10,50 €	9,40 €
10.6.2024	Vähennä	10,50 €	10,05 €

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.**