

EcoUp

Yhtiöraportti

29.4.2024 8:33



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



Tommi Saarinen
+358 400530573
tommi.saarinen@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Takatalvi ei hellitä

EcoUpin perjantaina julkaisema Q1-liiketoimintakatsaus oli isossa kuvassa odotetun vaisu, vaikka yhtiön tuloskunto jäikin hieman ennusteestamme. Laskimme kuluvan vuoden ennusteitamme raportin realisoitua [ennakossa](#) liputtamiemme riskejä, mutta lähivuosien ennusteisiimme emme tehneet toistaiseksi muutoksia. Odotettuun H2:n uudisrakentamisen trendikäänneeseen ja Teknologialiiketoiminnan kaupallistamiseen liittyvä epävarmuus on korkea, minkä myötä myös odottamamme tuloskäänteen ajoitus ja kulmakerroin pysyvät epäselvinä. Tuloskäänteen toteutuessa tuotto-odotus on huomattava, mutta korkean epävarmuuden myötä riski/tuotto-suhde jää mieleistämme riittämättömäksi. Näin ollen toistamme EcoUpin vähennä-suosituksemme ja 1,80 euron tavoitehintamme. Tuore EcoUpin laaja raporttimme on vapaasti luettavissa [täällä](#).

Liikevaihdon laskun suuruusluokka vastasi odotuksiamme, mutta kannattavuus jäi ennusteestamme

EcoUpin liikevaihto laski kausiluonteisesti hiljaisella Q1:llä 24 % 5,4 MEUR:oon, mikä oli linjassa ennusteemme kanssa. Laskun pääajuri oli odotetusti historiallisen matalalle tasolle sukeltaneen pientalojen uudisrakentamisen negatiivinen vaikutus eristeiden kysyntään. EcoUpin käyttökate asetui -0,2 MEUR:oon, mikä alitti voitollista käyttökate odotaneen ennusteemme. Käyttökateen lasku oli liikevaihdon laskuun verrattuna odotetusti lievä, mikä heijastelee yhtiön tekemiä merkittäviä sopeutustoimia. Kommentoimme tulosta tarkemmin perjantaina [täällä](#).

Markkinan synkät näkymät eivät kääntyneet positiivisempaan, joskin trendikäännettä odotetaan H2:lle

EcoUp ei odotetusti antanut ohjeistusta Q1-raporttinsa yhteydessä vedoten epävarmaan markkinatilanteeseen. Yhtiön kommentit kuluvan tilikauden näkymistä olivat arviomme mukaan hieman varovaisemmat kahden kuukauden takaiseen tilinpäätöstiedotteeseen verrattuna yhtiön liputettua mm. Suomen hallituksen veronkorotuksien ja leikkauksien mahdollisen negatiivisen vaikutuksen EcoUpin tuotteiden kysyntään. Kuluva vuosi oli EcoUpin liikevaihdon palautumisen osalta kuitenkin jo kirjoissamme kuopattu, sillä Eristeliiketoiminnalle tärkeä pientalojen uudisrakentamisen volyymi kyntää tällä hetkellä viime vuotisten pohjanoteerauksien alapuolella, ja eristeiden asennus seuraa rakennusaktiiviteettia tyypillisesti noin 6–9 kuukauden viiveellä. Näin ollen emme tehneet loppuvuoden tai lähivuosien liikevaihtoennusteisiin muutoksia, joskin riski ennustamaamme vuoden 2025 voimakasta liikevaihdon palautumista kohtaan nousi asteen. Laskimme tilikauden 2024 käyttökateen ennustettamme 26 % tai 0,6 MEUR, minkä pääajurina toimi Q1:n ennustealitus, mutta laskimme myös H2'24:n tulosennusteita kulurakenteen joustettua hieman odotuksiamme vähemmän. Teknologialiiketoiminnan kaupallistamisponnistelut jatkuivat, eikä näkyvyys liikevaihdon käynnistymiseen parantunut. Kuluvan vuoden ennusteeseemme sisältyvä Teknologialiiketoiminnan vajaan 1 MEUR liikevaihto tuotemyynnistä edellyttää liiketoiminnalta aiempaan tahtiin nähden vauhdikasta etenemistä.

Arvostuksen kokonaiskuva on hieman heikentynyt kurssinousun myötä

Lyhyttä päätä painottavalla osien summallamme saamme osakkeen arvoksi noin 1,4-2,8 euroa, mikä on pienistä ennusteileikkauksista huolimatta käytännössä ennallaan. Heikon tuloskunnon takia osien summa -arvostus jää neutraalille alueelle. DCF (2,6 €/osake) antaa positiivisemmän indikaation, mutta ennen Teknologialiiketoiminnan kaupallistamisen konkretisoitumista tähän on vaikea nojata, sillä malli olettaa sen yltävän kannattavaan kasvuun. Vuosien 2024-2025 tuloskerroimilla osake on kallis, mutta taseeseen ja liikevaihtoon pohjaavat kertoimet (2024 EV/S 0,8 ja P/B 1,1) voivat antaa tiettyä tukea kunhan tulostrendi ei enää oleellisesti heikkene.

Suositus

Vähennä

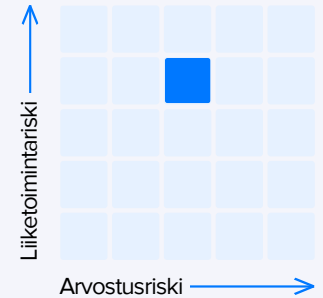
(aik. Vähennä)

1,80 EUR

(aik. 1,80 EUR)

Osakekurssi:

2,00 EUR



Avainluvut

	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	30,5	28,1	35,2	44,9
kasvu-%	-14 %	-8 %	26 %	27 %
Käyttökate	2,5	2,1	3,9	6,8
Käyttökate-%	8,1 %	7,3 %	11,1 %	15,2 %
Nettotulos	-2,0	-2,3	-0,5	1,9
EPS (oik.)	-0,16	-0,20	0,00	0,27
P/E (oik.)	neg.	neg.	>100	7,5
P/B	0,8	1,1	1,1	1,0
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	2,5 %
EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	70,6	6,4
EV/EBITDA	7,5	10,6	5,6	3,0
EV/Liikevaihto	0,6	0,8	0,6	0,5

Lähde: Inderes

Ohjeistus

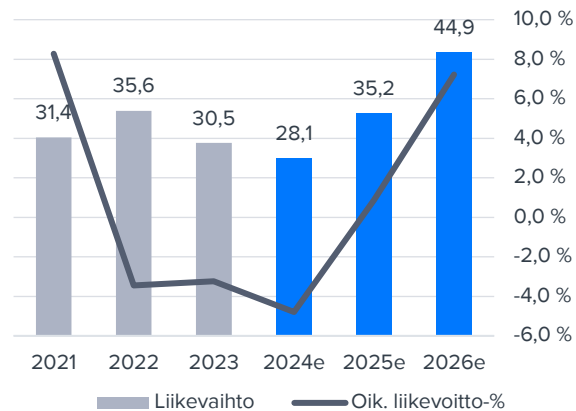
(Ennallaan)

Epävarman rakentamisen markkinan takia yhtiö ei anna taloudellista ohjeistusta vuodelle 2024.

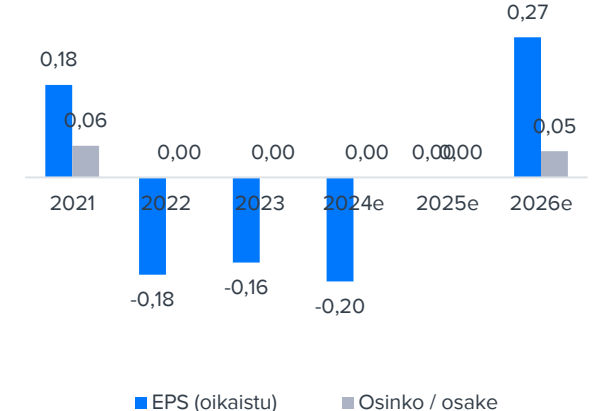
Osakekurssi



Liikevaihto ja liikevoitto-%



Osakekohtainen tulos ja osinko



Arvoajurit

- Kierrätykseen ja päästöihin liittyvä lainsäädäntö ja yleinen ilmapiiri tukevat liiketoimintoja
- Volyymikasvu Eristeliiketoiminnassa Suomessa suhdanteen parantuessa
- Merkittävä kansainvälinen potentiaali skaalautuvassa Teknologialiiketoiminnassa
- Hyvä positioituminen ESG-teemoihin voi tukea arvostusta



Riskitekijät

- Vihreän trendin siirtyminen tai peruuntuminen
- Teknologialiiketoiminnan kaupallistamisessa ja IPR:n suojaamisessa onnistuminen
- Track-record molemmista liiketoiminnoista on vielä lyhyt tai rajallinen
- Uudisrakentamisen heikon suhdanteen pitkittyminen
- Kustannusinflaatio

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	2,00	2,00	2,00
Osakemäärä, milj. kpl	8,87	8,87	8,87
Markkina-arvo	18	18	18
Yritysarvo (EV)	22	22	21
P/E (oik.)	neg.	>100	7,5
P/E	neg.	neg.	9,5
P/B	1,1	1,1	1,0
P/S	0,6	0,5	0,4
EV/Liikevaihto	0,8	0,6	0,5
EV/EBITDA (oik.)	10,6	5,6	3,0
EV/EBIT (oik.)	neg.	70,6	6,4
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	23,9 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	2,5 %

Lähde: Inderes

Kannattavuus kärsi heikosta markkinasta hieman odotuksia enemmän

Liikevaihdon laski odotuksien mukaisesti

EcoUpin liikevaihto laski Q1:llä vajaan 24 % 5,4 MEUR:oon, mikä oli linjassa ennusteemme kanssa. Laskun pääajuri oli täysin odotetusti historiallisen matalalle tasolle etenkin vallitsevan korkotason takia sukeltaneen pientalojen uudisrakentamisen negatiivinen vaikutus eristeiden kysyntään. Yhtiö kertoi uudisrakentamisesta vähemmän riippuvaisen pientalospaceerauskonseptinsa kasvaneen vertailukaudesta, vaikkakin arvioimme konseptin liikevaihtokontribuution olevan maltillista. Teknologialiiketoiminnasta ei tulkintamme mukaan odotetusti tullut vielä mainittavaa liikevaihtoa.

Liikevaihdon lasku näkyi kannattavuudessa

EcoUpin käyttökate asettui -0,2 MEUR:oon, mikä alitti voitollista käyttökateä odottaneen ennusteemme. Käyttökateen lasku oli liikevaihdon laskuun

verrattuna lievä, mikä heijastelee yhtiön tekemiä merkittäviä sopeutustoimia muun muassa henkilöstövähennysten muodossa. EcoUpin korkeakatteisen Eristeliiketoiminnan volyymin laskiessa kannattavuuden puolustaminen on kuitenkin haastavaa, mikä kuvaa liiketoiminnan kohtalaista operatiivista vipua (ts. melko korkea myyntikate).

Suppea Q1-liiketoimintaraportti ei tarjoa suoraa näkyvyyttä tuloslaskelman alariveille, mutta -0,14 asettunut EPS osoittaa verojen ja rahoituskulujen neton olleen odottamallamme matalalla tasolla noin 0,1 MEUR:ssa.

Rahavirta pyöri odotetusti väärään suuntaan

Investointeja EcoUp teki Q1:lla 0,9 MEUR:lla, mistä 0,3 MEUR kohdistui Teknologialiiketoimintaan. Yhtiö arvioi tilinpäätöstiedotteen yhteydessä

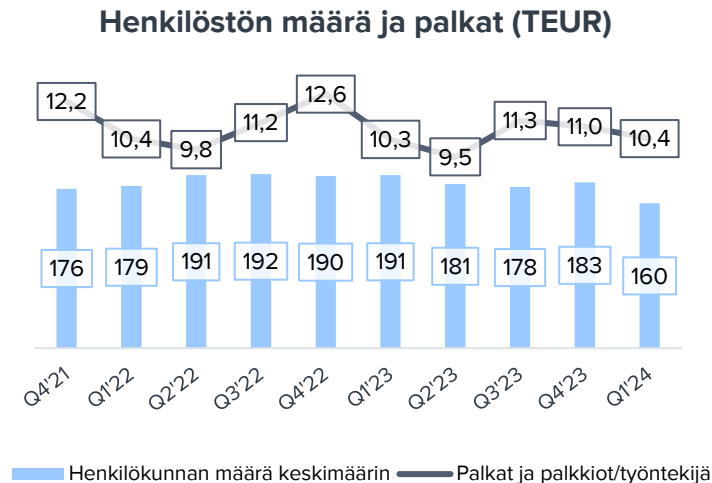
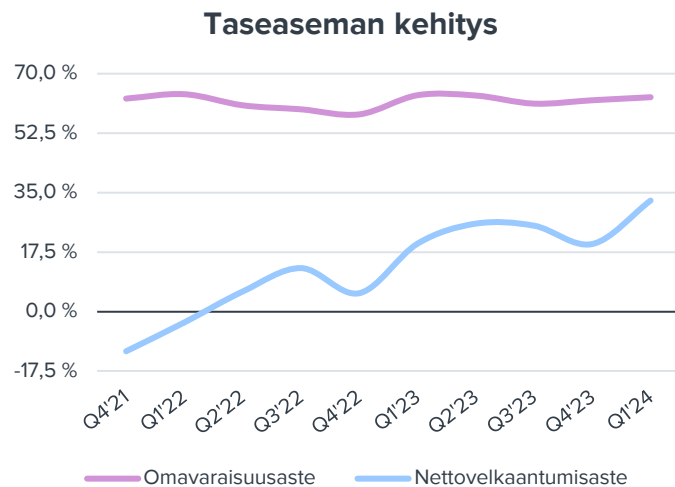
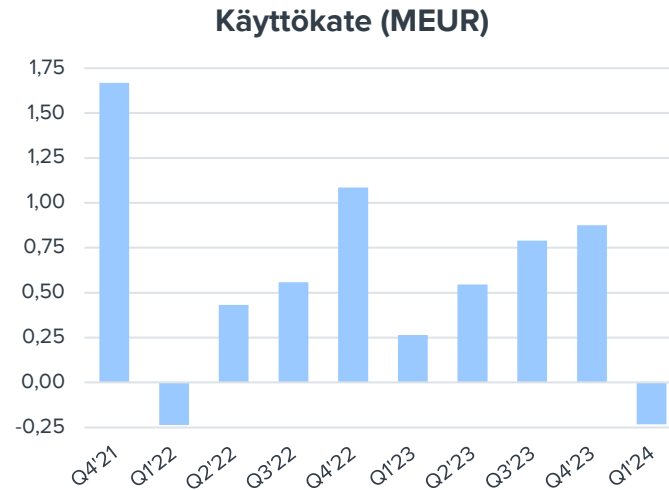
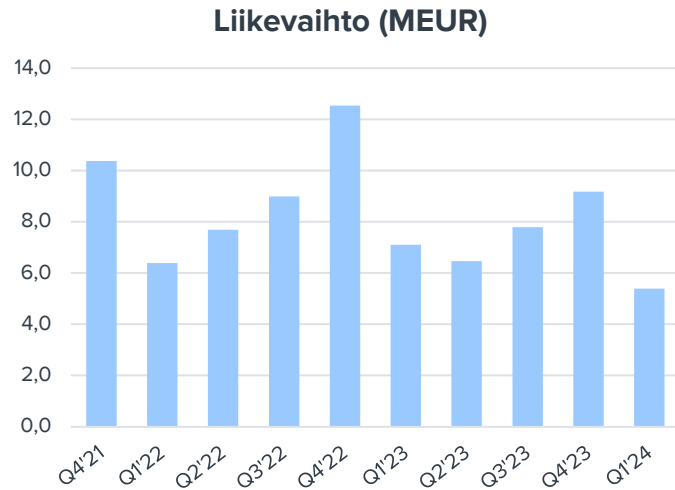
Eristeliiketoiminnan investointien olevan noin 1,5 MEUR vuosittain, kun taas Teknologialiiketoiminnan investoidaan kehityspotentiaalin mukaisesti. Tämän valossa investointien taso Q1:llä vastasi hyvin odotuksiamme, kun otetaan huomioon tammikuussa avautuneeseen Vantaan Ekovilla-tuotantolaitokseen kohdistuneet investoinnit Q1:llä. Taseasemaan vaikuttaa myös tyypillisesti kausiluontoisesti Q1:llä sitoutunut käyttöpääoma, johon suppea liiketoiminta myöskään tarjoile näkyvyyttä.

Yhtiöllä oli tilikauden 2024 alussa kassassa 1,6 MEUR, josta Q1:n negatiivinen käyttökate sekä investoinnit haukkasivat noin 1,1 MEUR. Tämän lisäksi sitoutuneen käyttöpääoman myötä arvioimme kassan olleen Q1:n lopussa matalalla tasolla. Matalaksi painuneeseen käyttökatteeseen nähden yhtiön taseessa on kohtalaisesti velkavipua, mutta odotamme rahoitustilanteen pysyvän yhtiöllä hallinnassa.

Ennustetaluikko	Q1'23	Q1'24	Q1'24e	Q1'24e	Konsensus	Erotus (%)	2024e	
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	7,1	5,4	5,2				4 %	28,1
Käyttökate	0,3	-0,2	0,2					2,1
Liikevoitto	-0,7	-1,2	-0,8					-1,9
Liikevaihdon kasvu-%	10,6 %	-23,6 %	-26,6 %				3 %-yks.	-8,0 %
Käyttökate-%	4,2 %	-4,3 %	3,0 %				-7,3 %-yks.	7,3 %

Lähde: Inderes

EcoUpin liiketoiminnan raportoituja keskeisiä tunnuslukuja



Kuluvan tilikauden tulosennusteet laskivat

Ennustemuutokset 2024e-2026e

- EcoUp ei odotetusti antanut ohjeistusta Q1-raporttinsa yhteydessä vedoten epävarmaan markkinatilanteeseen
- Lähivuosien liikevaihdon ennusteet pysyivät isossa kuvassa ennallaan ja odotamme edelleen liikevaihdon lähtevän selvään kasvuun vuosina 2025-2026
- Kuluvan vuoden kannattavuusennusteemme laskun pääajuri oli odotuksistamme jäänyt Q1 tulos, mutta laskimme hieman myös loppuvuoden kannattavuusennusteitamme kulurakenteen joustettua hieman odotuksiamme vähemmän Q1:llä.
- Kuluvan vuoden ennusteeseemme sisältyy vajaan 1 MEUR:n liikevaihto Teknologialiiketoiminnasta, kun taas tuloskontribuutiota Teknologialiiketoiminnalta odotamme vasta vuonna 2026. Teknologialiiketoiminnan ennusteisiin sisältyy edelleen selvästi Eristeliiketoimintaa korkeampi ennusteriski.
- Riski ennustamaamme vuoden 2025 voimakasta liikevaihdon palautumista kohtaan nousi asteen, sillä näkyvyys tilikauden 2024 jälkipuoliskolle odotettuun trendikäänneeseen ei raportin myötä parantunut (vaikka tämä ei sinällään yllättävää ollutkaan)

Operatiiviset tulosajurit 2024e-2026e

- Kuluvan vuoden heikossa markkinassa yhtiön puolustaa tuloskuntoa säästöillä, mutta edes kohtuullisen tulokseen ei ole asiaa kuluvan vuoden matalilla volyymeillä.
- H2:lla siintävien korkojen laskujen odotamme kääntävän pientalorakentamisen hitaaseen kasvuun nykyiseltä historiallisen matalalta tasolta. Markkinan parantuminen vaatii korkojen selvää laskua ja myös kuluttajien luottamuksen nousua
- Markkinan volyymin palautumisen odotamme näkyvän EcoUpin luvuissa vasta vuodesta 2025 lähtien heijastellen eristeiden asennuksen 6–9 kuukauden viivettä suhteessa rakennusaloituksiin
- Odotamme markkinan myötätuulen tukevan liikevaihtoa merkittävästi vuosina 2025–2026, minkä myötä liiketoiminnan operatiivinen vipu alkaa toimia oikeaan suuntaan
- Teknologialiiketoiminnan odotamme tuovan selvän (noin 10 MEUR) kontribuution liikevaihtoon (sis. laitemyyntiä) vuonna 2026, mihin liittyvä riski on vielä hyvin korkea

Ennustemuutokset	2024e	2024e	Muutos	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	28,2	28,1	-1 %	35,4	35,2	-1 %	45,1	44,9	0 %
Käyttökate	2,8	2,1	-26 %	3,9	3,9	1 %	6,8	6,8	1 %
Liikevoitto	-1,3	-1,9		-0,2	-0,2		2,7	2,7	0 %
Tulos ennen veroja	-1,7	-2,3		-0,5	-0,5		2,4	2,4	0 %
EPS (ilman kertaeriä)	-0,14	-0,20		0,00	0,00		0,27	0,27	0 %
Osakekohtainen osinko	0,00	0,00		0,00	0,00		0,05	0,05	0 %

Lähde: Inderes

Arvostus ei houkuttele kevään odotteluun

Osien summa on ennallaan

Kiertotaloustuotteet ja -palvelut tulisi mielestämme arvottaa EV/EBITDA-kertoimella 5x-7x ja vastaavasti EV/EBIT-kertoimella 10x-13x. Arvostushaarukka on ennallaan laajemmassa kuvassa yllätyksettömän Q1-liiketoimintakatsauksen jälkeen. Hyväksymämme arvostus on mineraalivillaa tuottavien kansainvälisten jättien eli Rockwoolin ja Kingspanin pidemmän ajan keskiarvojen ja nykytasojen alapuolella, mikä on mielestämme perusteltua huomioiden EcoUpin Eristeliiketoiminnan suurempia ja hajautuneimpia verrokkeja korkeampi riskitaso. Näillä kertoimilla Eristeliiketoiminnan vuoden 2023 toteumaan ja 2024-2025 ennusteisiin pohjautuvalla keskimääräisellä noin 2,5 MEUR:n käyttökatteella saamme liiketoiminnan velattomaksi arvoksi 15–21 MEUR (ennallaan). Liikevoittopohjaisesti arvo olisi alempi.

Teknologia liiketoiminnan arvotamme liiketoiminnan odotettuun kasvuun ja kannattavuuden yhdistelmään ja EV/S-kertoimeen sekä liiketoiminnan omaan karkeaan DCF-malliin perustuen nyt 1–8 MEUR:oon (ennallaan).

Näin ollen saamme EcoUpin velattomaksi arvoksi päivitysten jälkeen noin 16–29 MEUR (ennallaan). Kun tästä vähennetään arvioidut nettovelat (2024e 4 MEUR) EcoUp-konsernin osakkeen käyväksi arvoksi muodostuu 1,4-2,8 €/osake. Siten hieman arvostushaarukan keskikohdan yläpuolelle hinnoiteltu osake vaikuttaa osien-summa metodilla edelleen jokseenkin neutraalisti arvostetulta. Hankalan lyhyen ajan näkymän takia kuitenkin realistiset referenssipisteet osien summalle löytyvät mielestämme korkeintaan perusskenaarion tasolta.

Tavoiteskenaariossa tuotto-odotus oli huima, mutta skenaario on yhä kaukainen

Viime aikojen hankaluuksista ja yhä kivisenä pysyvistä lähiaikojen tiestä huolimatta EcoUpin liiketoimintaan liittyvät pitkän ajan houkuttelevat trendit ja niiden luoma tuntuva tuloskasvuvara ovat mielestämme yhä tallella. EcoUpin vuoden 2026 tavoitteiden toteutuessa yhtiö olisi tehnyt arviolta 6–9 MEUR:n käyttökateen vajaan 3 vuoden päästä. Tässä tilanteessa Eristeliiketoiminta olisi hyvin kannattava ja Teknologia liiketoiminnan olisi edennyt kannattavan kasvuvaihteen kynnykselle (ts. tuotetta myytäisiin kohtuullisesti ja ensimmäinen laitekauppa tai ensimmäiset laitekaupat olisi toimitettu), joten mielestämme yhtiölle hyväksyttävä EV/EBITDA-kerroin voisi olla tässä vaiheessa nykyisillä korko-odotuksilla 6x–8x. Tämä tarkoittaisi noin 36-72 MEUR:n yritysarvoa. Huomautamme, että EcoUpin aikaisempia investointien (ml. Teknologia liiketoiminnan aktivoinnit) takia yhtiön poistomassa on suuri, mikä rajaa käyttökatepohjaisesti osakkeelle hyväksyttävää arvostusta vielä vuosia.

Nettovelan määrä riippuisi luonnollisesti vuosien 2024–2026 tuloskehityksestä, mutta tavoiteskenaarion toteutuessa se tuskin olisi ainakaan oleellisesti noussut. Jos olettaisimme nettovelan ja osingot nolatasoille sekä yhtiön optio-ohjelman toteutuvan täysimääräisesti, niin vuosituotto-odotus nousisi noin 30 %:iin. Tuotto-odotuksen takapainoisuuden (ts. vuodelta 2026 vaaditaan luultavasti iso tuloshyppy) ja korkean tuottovaatimuksen takia tähän nojaaminen ei vielä houkuta, mutta nämä laskelmat kuvaavat osakkeen reipasta nousuvaraa skenaariossa, jossa yhtiö pääsisi edes suurin piirtein tavoitteitaan tai edes ennusteitamme kohti vievälle uralle vuonna 2026.

EcoUpin osien summa -malli

	Alaraja	Neutraali	Yläraja
Eristeliiketoiminta (MEUR)	15	17	21
Teknologia-liiketoiminta (MEUR)	1	3	8
EV (MEUR)	16	20	29
Nettovelka (2024e)	4	4	4
Osakkeen käypä arvo (€)	1,4	1,8	2,8
Potentiaali pörssikurssiin (%)	-32 %	-10 %	42 %

Arvostus ei houkuttele kevään odotteluun

DCF antaa positiivisen indikaation, mutta lyhyen ajan tuloskertoimet pysyvät vielä haastavina

DCF-mallimme mukainen EcoUpin osakekannan käypä arvo on vajaat 2,6 €/osake perusskenaariollemme. Lievät negatiiviset ennustemuutokset eivät vaikuttaneet pitkän aikavälin kassavirtapotentiaaliin nojaavan DCF-laskelman arvoon. DCF antaa positiivisen kuvan EcoUpin arvostuksesta. Käytännössä DCF sisältää edelleen oletuksen Kiertotalousteknologian kohtuullisesta kaupallisesta läpilyönnistä kassavirtaa tuottavaksi yksiköksi, vaikka tähän toki liittyy huomattavaa epävarmuutta. Siten malliin liittyvät riskit ovat selkeät, vaikka ennallaan säilynyt tuottovaatimuksemme onkin korkea (WACC 12 %).

Tulosohjainen arvostus on kireä vuoteen 2026 asti

Tulos- ja liikevoittopohjaisesti EcoUp on hinnoiteltu erittäin korkealle sekä vuosille 2024–2025. Näin ollen vasta vuoden 2026 ennusteet alkavat näyttää houkuttelevilta, mutta vastaavasti vuoteen 2026 katsottaessa epävarmuudet ovat huomattavia. Toisaalta P/B 1,1x ja myös EV/S 0,8x (2024e) voivat alkaa rajata laskuvaraa, kunhan tulostrendi ei nykyisestä oleellisesti heikkene (tuloksen ennusteitamme jyrkemmällä laskulla näiden kertoimien tuki ei välttämättä riittäisi). Lyhyen tähtäimen mollivoittoiset liikevaihtonäkymät ja nettotappio kuitenkin estävät pelkästään parempien aikojen odottelun tase- ja volyympohjaisen arvostuksen varassa. Intoa parempien aikojen odotteluun laimentaa myös osingottomuus, vaikka toki pääomien säästäminen kasvuun ja taseen vahvana pitämiseen onkin oikea pääoman allokointipäätös yhtiöltä.

Ajurit ovat hukassa vielä jonkun aikaa

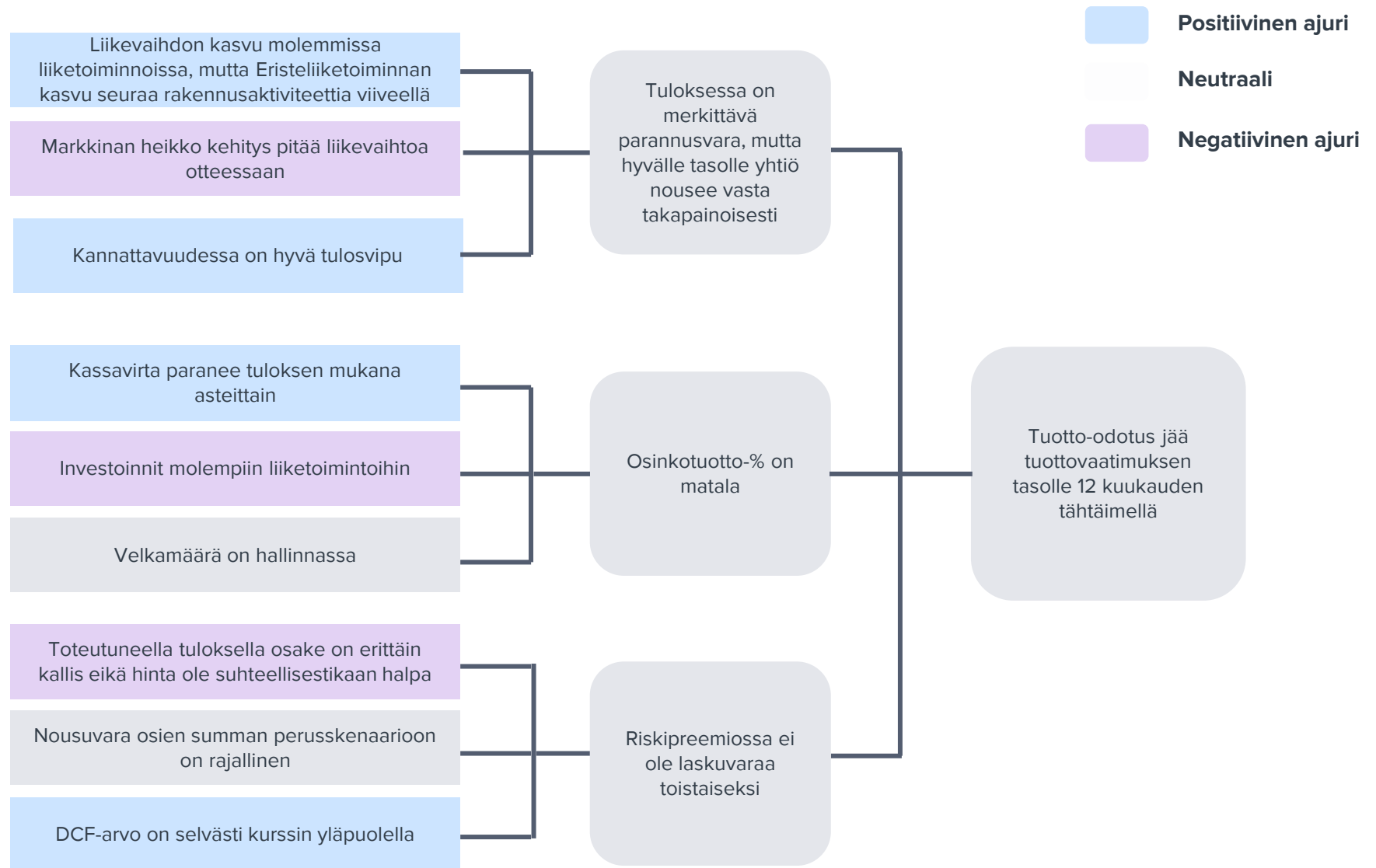
Arvostuksen kokonaiskuva huomioiden EcoUpin osakkeen tuotto/riski-kuva jääkin vielä mielestämme vielä neutraalin puolelle ja jääme odottamaan selkeämpi merkkejä Eristeliiketoiminnan suhdannekäänteen aikataulusta ja Teknologialiiketoiminnan kaupallistamisen etenemisestä. Osakkeen positiiviset ajurit ovat arviomme mukaan vielä vahvasti piilossa, sillä EcoUp pääsee raportoimaan hyvästä tuloksesta parhaimmillaankin vasta vuoden 2026 alussa H2'25:een liittyen, kun huomioidaan suhdannekäänteen aikataulu, liiketoiminnan kausiluonteisuus ja Teknologialiiketoiminnan kaupallistamisen varhainen vaihe. Uutisvirran osalta Teknologialiiketoiminta on jokeri, mutta viivästysriskien takia odotusarvo ei mielestämme ole selvästi positiivinen.

Näin ollen odottavan aika on vielä ikävän pitkä eikä kärvistellessä, vaikka EcoUpin 15 MEUR:n markkina-arvoon ei ihmeitä ole enää hinnoiteltukaan. EcoUpin aikanaan edessä olevan suhdannekäänteen odottelun houkuttelevuutta heikentää mielestämme myös se, että Helsingin Pörssissä on tarjolla melko hyvä määrä hyviä 1-2 vuoden tuotto-odotuksia monista muista yhtiöstä nykyisillä arvostustasoilla ja näkymillä.

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	2,00	2,00	2,00
Osakemäärä, milj. kpl	8,87	8,87	8,87
Markkina-arvo	18	18	18
Yritysarvo (EV)	22	22	21
P/E (oik.)	neg.	>100	7,5
P/E	neg.	neg.	9,5
P/B	1,1	1,1	1,0
P/S	0,6	0,5	0,4
EV/Liikevaihto	0,8	0,6	0,5
EV/EBITDA (oik.)	10,6	5,6	3,0
EV/EBIT (oik.)	neg.	70,6	6,4
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	23,9 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	2,5 %

Lähde: Inderes

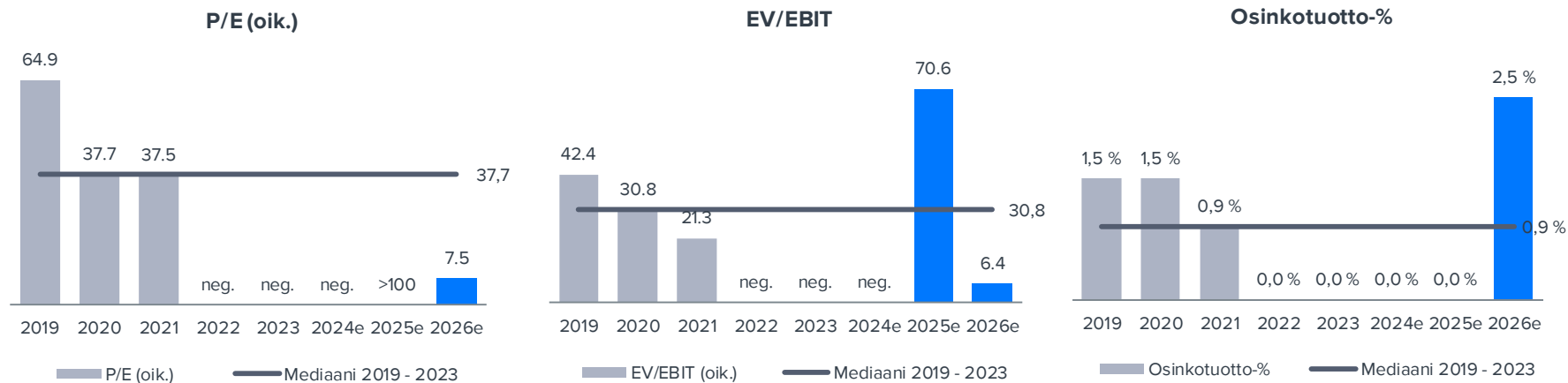
Osaketuoton ajurit 2024e-2026e



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi		7,52	6,58	3,04	1,73	2,00	2,00	2,00	2,00
Osakemäärä, milj. kpl		8,87	8,87	8,87	8,87	8,87	8,87	8,87	8,87
Markkina-arvo		67	58	27	15	18	18	18	18
Yritysarvo (EV)		75	55	28	19	22	22	21	19
P/E (oik.)		37,7	37,5	neg.	neg.	neg.	>100	7,5	5,2
P/E		46,1	55,3	neg.	neg.	neg.	neg.	9,5	6,0
P/B		8,9	2,5	1,3	0,8	1,1	1,1	1,0	0,9
P/S		2,6	1,9	0,8	0,5	0,6	0,5	0,4	0,3
EV/Liikevaihto		2,9	1,8	0,8	0,6	0,8	0,6	0,5	0,4
EV/EBITDA (oik.)		17,6	11,1	15,3	7,5	10,6	5,6	3,0	2,2
EV/EBIT (oik.)		30,8	21,3	neg.	neg.	neg.	70,6	6,4	4,1
Osinko/tulos (%)		69,1%	50,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	23,9%	30,3%
Osinkotuotto-%		1,5%	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,5%	5,0%

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e
Balco	78	99	11,3	8,2	7,7	6,0	0,8	0,7	12,7	8,0	2,9	3,9	1,1
Steico	462	639	16,7	14,1	9,2	8,2	1,7	1,5	21,7	17,4	1,4	1,5	1,6
FMM	167	164	9,0	7,6	6,5	5,8	1,0	0,9	13,9	11,6	4,7	4,7	2,2
Inwido	654	733	10,1	8,6	7,1	6,3	1,0	1,0	13,3	10,9	4,8	5,1	1,4
HHDC	153	283	68,2	11,6	9,9	5,8	0,8	0,7		13,3			0,8
Liab	1420	1680	14,3	11,8	10,0	8,7	1,4	1,3	17,2	13,2	2,6	2,8	2,1
Munters	3408	3778	21,8	18,9	17,1	15,0	2,8	2,5	29,5	24,4	0,9	1,1	6,1
Purmo	308	579	11,7	7,8	6,2	5,6	0,8	0,8	8,7	7,6	4,8	5,2	0,7
LapWall	43	40	9,9	6,6	6,6	4,4	0,9	0,7	11,8	8,2	4,4	5,1	2,3
EcoUp (Inderes)	18	22	-16,2	70,6	10,6	5,6	0,8	0,6	-10,1	2367,9	0,0	0,0	1,1
Keskiarvo			19,2	10,6	8,9	7,3	1,2	1,1	16,1	12,7	3,3	3,7	2,0
Mediaani			11,7	8,6	7,7	6,0	1,0	0,9	13,6	11,6	3,7	4,3	1,6
Erotus-% vrt. mediaani			-239 %	724 %	38 %	-6 %	-22 %	-33 %	-174 %	#####	-100 %	-100 %	-33 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	H1'22	H2'22	2022	H1'23	H2'23	2023	H1'24e	H2'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	14,1	21,5	35,6	13,5	17,0	30,5	10,8	17,3	28,1	35,2	44,9	51,6
Konserni	14,1	21,5	35,6	13,5	17,0	30,5	10,8	17,3	28,1	35,2	44,9	51,6
Liikearvopoiston oikaisu	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	0,3	1,5	1,8	0,8	1,7	2,5	0,2	1,9	2,1	3,9	6,8	8,5
Poistot ja arvonalennukset	-1,8	-1,8	-3,6	-2,0	-2,0	-4,0	-2,0	-2,0	-3,9	-4,1	-4,1	-4,5
Liikevoitto ilman kertaeriä	-1,2	0,0	-1,2	-1,0	0,0	-1,0	-1,5	0,2	-1,3	0,3	3,2	4,6
Liikevoitto	-1,4	-0,3	-1,8	-1,2	-0,3	-1,5	-1,8	-0,1	-1,9	-0,2	2,7	4,1
Konserni	-1,2	0,0	-1,2	-0,9	-0,1	-1,0	-1,5	0,2	-1,3	0,3	3,2	4,6
Liikearvopoiston oikaisu	-0,3	-0,3	-0,5	-0,3	-0,3	-0,5	-0,3	-0,3	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Nettorahoituskulut	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3
Tulos ennen veroja	-1,5	-0,4	-2,0	-1,4	-0,5	-1,9	-2,0	-0,3	-2,3	-0,5	2,4	3,8
Verot	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,6	-0,9
Vähemmistöosuudet	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	-1,5	-0,7	-2,2	-1,5	-0,5	-2,0	-2,0	-0,3	-2,3	-0,5	1,9	2,9
EPS (oikaistu)	-0,14	-0,04	-0,18	-0,14	-0,02	-0,16	-0,19	0,00	-0,20	0,00	0,27	0,39
EPS (raportoitu)	-0,17	-0,08	-0,24	-0,16	-0,06	-0,22	-0,22	-0,03	-0,26	-0,06	0,21	0,33

Tunnusluvut	H1'22	H2'22	2022	H1'23	H2'23	2023	H1'24e	H2'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	8,6 %	16,9 %	13,5 %	-3,8 %	-21,2 %	-14,3 %	-20,3 %	1,7 %	-8,0 %	25,6 %	27,5 %	15,0 %
Käyttökate-%	2,3 %	6,9 %	5,1 %	5,6 %	10,1 %	8,1 %	1,6 %	10,9 %	7,3 %	11,1 %	15,2 %	16,5 %
Oikaistu liikevoitto-%	-8,4 %	-0,2 %	-3,5 %	-7,1 %	-0,2 %	-3,2 %	-14,2 %	1,1 %	-4,8 %	0,9 %	7,2 %	8,9 %
Nettotulos-%	-10,5 %	-3,2 %	-6,1 %	-10,8 %	-3,0 %	-6,5 %	-18,5 %	-1,6 %	-8,1 %	-1,4 %	4,1 %	5,7 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Pysyvät vastaavat	21,8	21,6	20,6	19,5	19,5
Liikearvo	3,0	3,3	2,8	2,3	1,8
Aineettomat hyödykkeet	4,2	4,5	4,5	4,5	4,5
Käyttöomaisuus	14,5	13,7	13,3	12,7	13,2
Sijoitukset osakkuusyhtiöihin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	14,2	8,2	8,1	9,4	12,3
Vaihto-omaisuus	2,9	3,2	2,9	3,5	4,3
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	5,4	3,4	3,1	3,9	4,9
Likvidit varat	5,8	1,6	2,1	2,0	3,1
Taseen loppusumma	35,9	29,8	28,8	29,0	31,8

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Oma pääoma	20,8	18,6	16,4	16,0	17,8
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	2,7	0,7	-1,6	-2,1	-0,2
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	17,8	17,8	17,8	17,8	17,8
Vähemmistöosuus	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2
Pitkäaikaiset velat	5,9	4,3	4,9	4,9	4,9
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
Korolliset velat	4,8	3,4	4,0	4,0	4,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Lyhytaikaiset velat	9,3	6,9	7,4	8,1	9,0
Korolliset velat	1,5	1,5	2,0	2,0	2,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	3,7	2,5	2,4	3,1	4,0
Muut lyhytaikaiset velat	4,2	3,0	3,0	3,0	3,0
Taseen loppusumma	36,0	29,8	28,8	29,0	31,8

DCF-laskelma

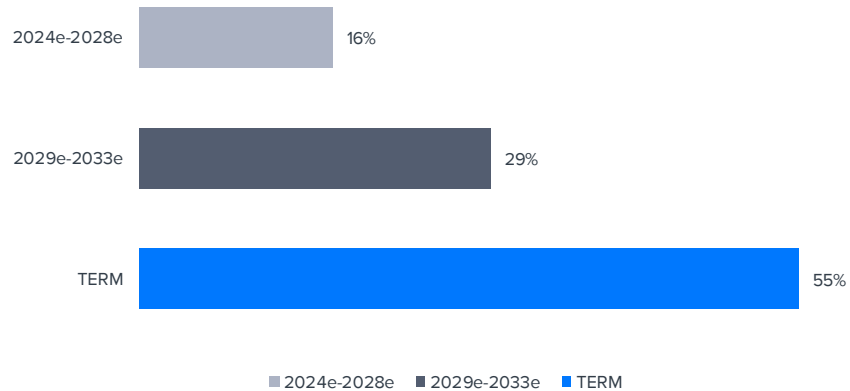
DCF-laskelma	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-14,3 %	-8,0 %	25,6 %	27,5 %	15,0 %	8,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	-5,0 %	-6,7 %	-0,5 %	6,1 %	7,9 %	10,0 %	10,0 %	9,5 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %
Liikevoitto	-1,5	-1,9	-0,2	2,7	4,1	5,6	5,7	5,6	5,5	5,6	5,8	
+ Kokonaispoistot	4,0	3,9	4,1	4,1	4,5	4,2	4,0	3,9	4,2	4,4	4,5	
- Maksetut verot	-0,1	0,0	0,0	-0,6	-0,9	-1,2	-1,1	-1,1	-1,0	-1,1	-1,1	
- verot rahoituskuluista	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	-0,7	0,5	-0,7	-0,8	-0,7	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	0,4	-0,1	
Operatiivinen kassavirta	1,7	2,5	3,2	5,3	6,9	8,3	8,3	8,2	8,4	9,3	9,0	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-3,8	-3,0	-3,0	-4,0	-4,5	-5,0	-5,0	-5,0	-5,0	-5,0	-4,8	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-2,1	-0,5	0,2	1,3	2,4	3,3	3,3	3,2	3,4	4,3	4,2	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-2,1	-0,5	0,2	1,3	2,4	3,3	3,3	3,2	3,4	4,3	4,2	43,1
Diskontattu vapaa kassavirta		-0,4	0,1	1,0	1,6	1,9	1,8	1,5	1,4	1,6	1,4	14,5
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		26,4	26,8	26,7	25,7	24,1	22,2	20,4	18,9	17,5	15,9	14,5
Velaton arvo DCF		26,4										
- Korolliset velat		-4,8										
+ Rahavarat		1,6										
-Vähemmistöosuus		-0,2										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		23,0										
Oman pääoman arvo DCF per osake		2,6										

Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	15,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	2,00
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,50 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	13,5 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	12,0 %

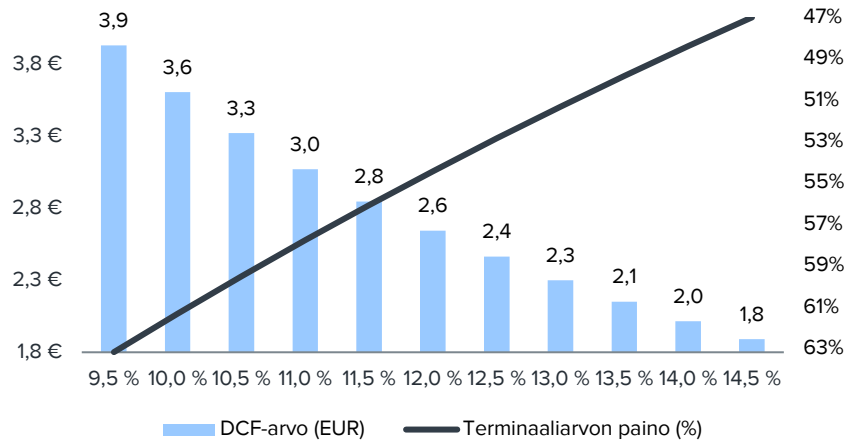
Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksottain

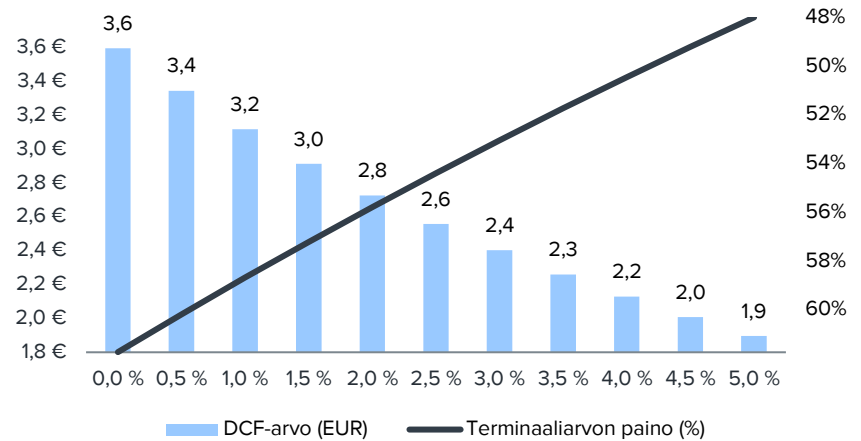


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

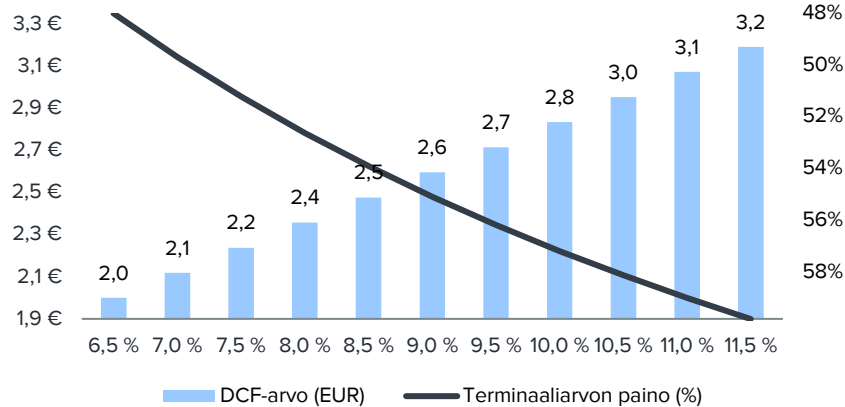
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



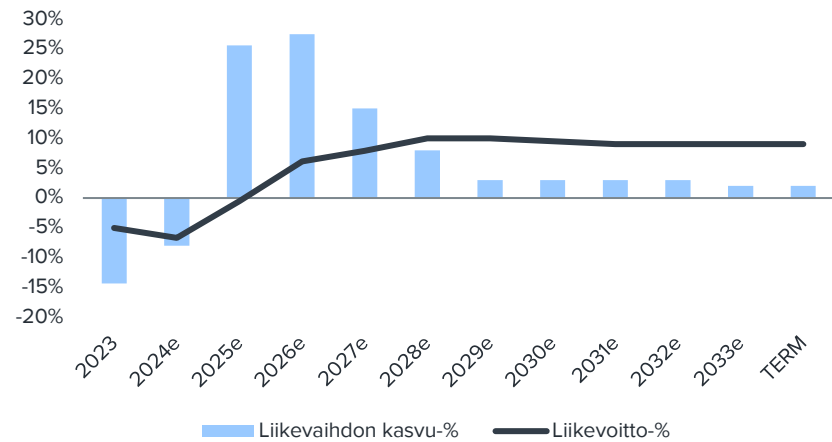
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



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	31,4	35,6	30,5	28,1	35,2	EPS (raportoitu)	0,12	-0,24	-0,22	-0,26	-0,06
Käyttökate	5,0	1,8	2,5	2,1	3,9	EPS (oikaistu)	0,18	-0,18	-0,16	-0,20	0,00
Liikevoitto	2,1	-1,8	-1,5	-1,9	-0,2	Operat. kassavirta / osake	0,70	0,16	0,19	0,29	0,36
Voitto ennen veroja	1,7	-2,0	-1,9	-2,3	-0,5	Vapaa kassavirta / osake	-0,30	-0,35	-0,24	-0,05	0,02
Nettovoitto	1,1	-2,2	-2,0	-2,3	-0,5	Omapääoma / osake	2,62	2,31	2,09	1,84	1,78
Kertaluontoiset erät	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	Osinko / osake	0,06	0,00	0,00	0,00	0,00
Tase	2021	2022	2023	2024e	2025e	Kasvu ja kannattavuus	2021	2022	2023	2024e	2025e
Taseen loppusumma	37,3	35,9	29,8	28,8	29,0	Liikevaihdon kasvu-%	20 %	13 %	-14 %	-8 %	26 %
Oma pääoma	23,4	20,8	18,6	16,4	16,0	Käyttökateen kasvu-%	17 %	-64 %	36 %	-17 %	90 %
Liikearvo	3,7	3,0	3,3	2,8	2,3	Liikevoiton oik. kasvu-%	7 %	-147 %	-20 %	36 %	-123 %
Nettovelat	-3,4	0,5	3,2	3,9	4,0	EPS oik. kasvu-%	-12 %	-205 %	-12 %	22 %	-100 %
Kassavirta	2021	2022	2023	2024e	2025e	Käyttökate-%	15,9 %	5,1 %	8,1 %	7,3 %	11,1 %
Käyttökate	5,0	1,8	2,5	2,1	3,9	Oik. Liikevoitto-%	8,3 %	-3,5 %	-3,2 %	-4,8 %	0,9 %
Nettokäyttöpääoman muutos	2,3	-0,3	-0,7	0,5	-0,7	Liikevoitto-%	6,7 %	-4,9 %	-5,0 %	-6,7 %	-0,5 %
Operatiivinen kassavirta	6,2	1,4	1,7	2,5	3,2	ROE-%	6,9 %	-9,9 %	-10,1 %	-13,1 %	-3,1 %
Investoinnit	-9,4	-5,1	-3,8	-3,0	-3,0	ROI-%	8,9 %	-6,1 %	-6,0 %	-8,1 %	-0,9 %
Vapaa kassavirta	-2,7	-3,1	-2,1	-0,5	0,2	Omavaraisuusaste	62,7 %	57,7 %	62,2 %	57,2 %	55,1 %
						Nettovelkaantumisaste	-14,6 %	2,3 %	17,3 %	23,7 %	24,9 %

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavina. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välttämät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa 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 suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia 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 investointipankkiliiketoimintaa.

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liiketoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikkeeseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikkeeseen laskijoille sijoittajaviestinnän palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat 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
30/09/2021	Osta	8,50 €	7,03 €
29/12/2021	Osta	8,50 €	6,06 €
21/03/2022	Osta	8,50 €	6,73 €
30/05/2022	Vähennä	5,75 €	5,24 €
30/08/2022	Vähennä	4,00 €	3,50 €
28/10/2022	Vähennä	3,75 €	3,34 €
24/01/2023	Vähennä	3,75 €	3,36 €
17/03/2023	Vähennä	3,50 €	3,14 €
02/05/2023	Vähennä	3,25 €	2,90 €
24/08/2023	Vähennä	2,80 €	2,69 €
01/11/2023	Vähennä	2,00 €	1,95 €
29/02/2024	Vähennä	1,80 €	1,67 €
27/03/2024	Vähennä	1,80 €	1,65 €
26/04/2024	Vähennä	1,80 €	2,00 €

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.**