

# Meriaura Group

## Yhtiöraportti

13.12.2024 08.30 EET



**Pauli Lohi**  
+35845 134 7790  
pauli.lohi@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde  
res.

# Päätämme osakkeen seurannan

Päätämme Meriaura Group Oyj:n seurannan yhtiön irtisanottua yhtiöseurantasopimuksen. Seurannan päättymisen takia emme anna osakkeelle enää tavoitehintaa (aik. 0,03 EUR) tai suositusta (aik. vähennä). Konserni muodostui vuoden 2022 lopussa aurinkolämpöratkaisuja tuottavan Savosolar Oyj:n ja merilogistiikkaa harjoittavan Meriaura Oy:n yhdistymisen myötä. Vahvistunut rahoituspohja on tukenut aurinkolämpöliiketoiminnan kasvua, vaikka näkyvyys sen potentiaaliseen kannattavuuskäänteeseen onkin vielä epävarma.

## Yhdistyminen Meriauran kanssa vahvistanut aurinkolämpöliiketoiminnan rahoituspohjaa

Aloitimme seurannan maaliskuussa 2023, minkä jälkeen yhtiössä on tapahtunut paljon muutoksia Merilogistiikan roolin korostuessa niin nimessä kuin organisaatorakenteessakin. Merilogistiikka tuotti 95 % vuoden 2023 liikevaihdosta ja kattoi vakaan kannattavuutensa ansiosta aurinkolämpöliiketoiminnan tappioita. Savosolariin yhdistymisen taustalla oli strategisena tavoitteena tukea uusiutuvien ja vähäpäästöisten liiketoimintojen kasvua. Nähdäksemme tässä on myös jossain määrin onnistuttu, sillä Uusiutuva energia -yksikkö, sisältäen aurinkolämpöliiketoiminnat ja myöhemmin ostetun aurinkosähköratkaisuja tarjoavan Rasol Oy:n, on hyötynyt merkittävästi vahvemmassa taseesta ja rahoituspohjasta. Samalla Meriaura Group on myynyt noin viidesosan Merilogistiikka-liiketoiminnasta konsernin pääomistajalle Meriaura Investille vastineeksi tämän Uusiutuvalla energialle tarjoamasta rahoituksesta. Siten osaketarina on kasvavissa määrin riippuvainen Uusiutuva energia – yksikön tulostuksesta.

## Merilogistiikassa vakaa kannattavuus, Uusiutuvan energian tulostus kääntö epävarma

Uusiutuva energia –yksikön liikevaihto on saatu vuosien 2023-24 aikana kasvuun mm. vahvemman rahoitusaseman ja suotuisan markkinakysynnän tukemana, mutta nähdäksemme kannattavuuskäänteen saavuttaminen on edelleen epävarmaa matalista myyntikatteista ja merkittävistä kiinteistä kuluista johtuen. Valtaosan konsernin liikevaihdosta tuottava Merilogistiikka puolestaan on kannattava ja pääomantuotoltaan kohtalainen liiketoiminta. Merilogistiikassa investoidaan merkittävästi uuteen vähäpäästöisempään kalustoon vuosien 2024-26 aikana, mikä toisaalta voi vahvistaa liiketoiminnan kilpailukykyä tulevaisuudessa, mutta samalla myös rasittaa yhtiön tasetta lähivuosina.

## Päätämme osakkeen seurannan

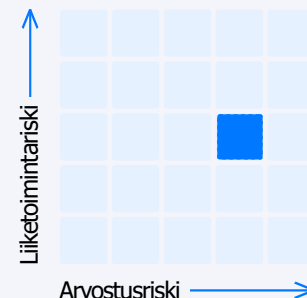
Meriaura Groupin tulos pohjaisiin arvostuskertoimiin vaikuttaa merkittävästi Uusiutuva energia –yksikön kannattavuus, joka on toistaiseksi ollut negatiivinen. Nähdäksemme sijoittajan kannattaa kiinnittää yhtiössä huomiota Uusiutuva energia –yksikön kasvuun ja kannattavuuden kehitykseen sekä pyrkiä arvioimaan tulostuksesta todennäköisyyttä. Myös Merilogistiikan kasvuinvestoinneissa onnistuminen sekä kysyntäsyklit ovat keskeisiä ajureita osakekurssille. Meriaura Groupin seuranta on perustunut yhtiön ja Inderesin väliseen yhtiöseurantasopimukseen. Valitettavasti emme enää tarjoa sijoittajayhteisöllemme ja Meriaura Groupin omistajille analyysiseurantaa yhtiön irtisanottua sopimuksen. Yhtiön liiketoiminnan kehitystä voi edelleen seurata lukemalla yhtiön [pörssi- ja sijoittajaviestintää](#). Vanhat analyysimme säilyvät myös sijoittajien luettavissa.

## Suositus

Ei suositusta  
(aik. Vähennä)

Ei tavoitehintaa  
(aik. ,03 EUR)

Osakekurssi:  
0,041



## Avainluvut

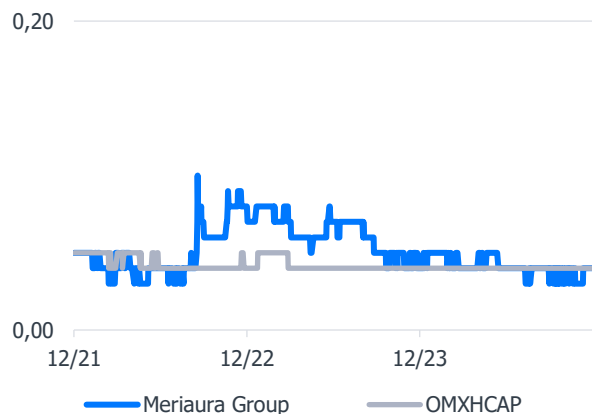
	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Liikevaihto</b>	66,2	79,0	84,8	93,2
<b>kasvu-%</b>	666 %	19 %	7 %	10 %
<b>EBIT oik.</b>	1,0	1,8	3,4	4,8
<b>EBIT-% oik.</b>	1,6 %	2,3 %	4,0 %	5,2 %
<b>Nettotulos</b>	-0,3	-3,4	0,9	2,1
<b>EPS (oik.)</b>	0,000	0,000	0,001	0,002
<b>P/E (oik.)</b>	neg.	neg.	38,7	17,5
<b>P/B</b>	1,1	1,0	1,0	0,9
<b>Osinkotuotto-%</b>	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	53,5	31,1	18,2	13,5
<b>EV/EBITDA</b>	8,8	7,2	6,5	5,1
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,8	0,7	0,7	0,7

Lähde: Inderes

## Ohjeistus

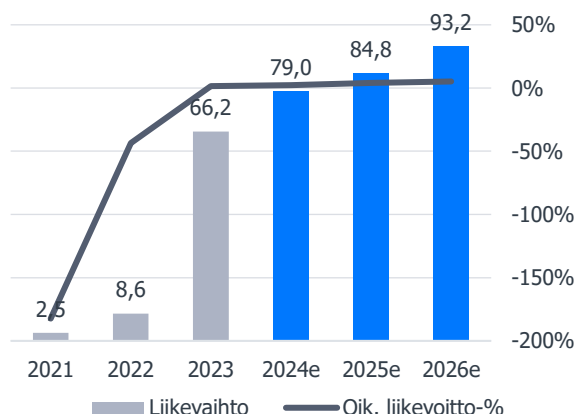
(Ei ohjeistusta)

## Osakekurssi



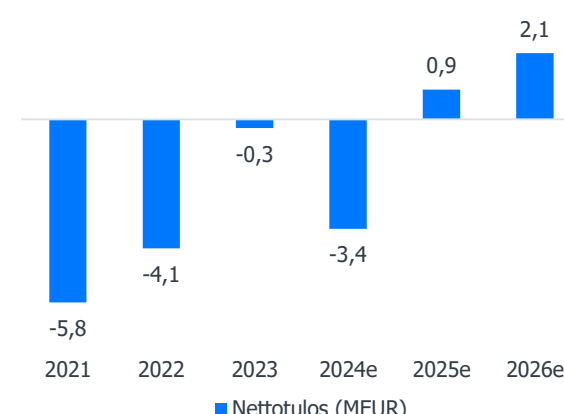
Lähde: Millistream Market Data AB

## Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

## Nettotulos



Lähde: Inderes



### Arvoajurit

- Kasvava kysyntä ympäristöystävällisille ja kasviuonepäästöjä vähentäville ratkaisuille
- Globaalin kuivarahtimarkkinan ylikapasiteetin purkautuminen ja projektiluovutusten kasvava kysyntä
- Regulaatio, kuten päästökauppa, tekevät hiilidioksidipäästöjen vähentämisestä kilpailutekijän sekä lämmön- ja sähköntuotannossa että merirahdissa
- Vahvempi taloudellinen perusta ja uskottavuus tukevat energialiiketoimintaa



### Riskitekijät

- Uusiutuva energia –yksikkö tarvitsee merkittävää lisäkasvua yltääkseen kannattavaksi
- Merilogistiikan markkina on syklinen
- Epävarmuus mitkä teknologiat lopulta ovat optimaalisimpia vähäpäästöisessä merirahdissa
- Kasvu sitoo pääomia, mikä voi edellyttää taseen vahvistamista erilaisin omistusräjästyksin

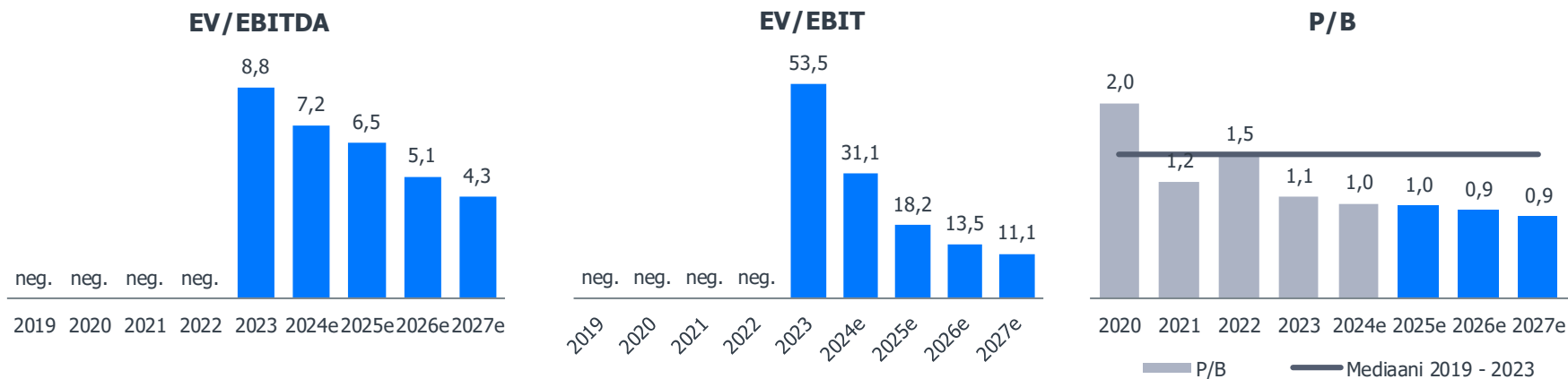
Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	0,04	0,04	0,04
Osakemäärä, milj. kpl	886,8	886,8	886,8
Markkina-arvo	36	36	36
Yritysarvo (EV)	56	61	65
P/E (oik.)	neg.	38,7	17,5
P/E	neg.	38,7	17,5
P/B	1,0	1,0	0,9
P/S	0,5	0,4	0,4
EV/Liikevaihto	0,7	0,7	0,7
EV/EBITDA	7,2	6,5	5,1
EV/EBIT (oik.)	31,1	18,2	13,5
Osinkotulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

# Arvostustaulukko

Arvostustaso	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	0,90	0,15	0,05	0,07	0,05	0,04	0,04	0,04	0,04
Osakemäärä, milj. kpl	17,2	62,9	165,2	783,1	886,8	886,8	886,8	886,8	886,8
Markkina-arvo	16	9,5	8,0	53	42	36	36	36	36
Yritysarvo (EV)	15	7,6	4,1	70	56	56	61	65	60
P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	38,7	17,5	12,9
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	38,7	17,5	12,9
P/B	4,3	2,0	1,2	1,5	1,1	1,0	1,0	0,9	0,9
P/S	4,5	1,9	3,2	6,2	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4
EV/Liikevaihto	4,3	1,5	1,7	8,1	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	8,8	7,2	6,5	5,1	4,3
EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	neg.	neg.	53,5	31,1	18,2	13,5	11,1
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %

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
Safe Bulkers	383	837	7,2	8,2	5,2	5,3	3,0	3,0	5,4	5,3	5,3	5,9	
Eurodry	35	129	256,3	8,4	10,1	4,5	2,2	1,9		4,0			0,4
Start Bulk Carriers	1739	2523	7,1	6,4	5,0	4,4	2,4	2,3	5,8	4,8	16,2	20,6	0,7
Kawasaki Kisen Kaisha	8801	9360			11,7	8,7	1,6	1,5	10,1	5,9	5,2	4,4	1,0
Golden Ocean Group	1755	2973		8,9	6,6	6,3	3,8	3,8	7,4	6,2	13,3	14,8	0,9
<b>Meriaura Group (Inderes)</b>	<b>36</b>	<b>56</b>	<b>31,1</b>	<b>18,2</b>	<b>7,2</b>	<b>6,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>-446,2</b>	<b>38,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1,0</b>
<b>Keskiarvo</b>			<b>90,2</b>	<b>8,0</b>	<b>7,7</b>	<b>5,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>7,2</b>	<b>5,2</b>	<b>10,0</b>	<b>11,4</b>	<b>0,8</b>
<b>Mediaani</b>			<b>7,2</b>	<b>8,3</b>	<b>6,6</b>	<b>5,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>6,6</b>	<b>5,3</b>	<b>9,3</b>	<b>10,3</b>	<b>0,8</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>			<b>329 %</b>	<b>120 %</b>	<b>10 %</b>	<b>24 %</b>	<b>-71 %</b>	<b>-68 %</b>	<b>-6846 %</b>	<b>630 %</b>	<b>-100 %</b>	<b>-100 %</b>	<b>21 %</b>

Lähde: Refinitiv / Inderes

# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2021	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
<b>Liikevaihto</b>	<b>2,5</b>	<b>8,6</b>	<b>16,2</b>	<b>15,3</b>	<b>15,7</b>	<b>19,0</b>	<b>66,2</b>	<b>17,9</b>	<b>22,1</b>	<b>18,8</b>	<b>20,2</b>	<b>79,0</b>	<b>84,8</b>	<b>93,2</b>	<b>99,8</b>
Uusiutuva energia	0,0	3,8	0,2	0,3	0,2	2,7	3,4	1,9	3,9	3,2	3,5	12,5	16,7	22,7	26,7
Merilogistiikka	0,0	4,9	16,0	15,0	15,5	16,4	62,8	15,9	18,2	15,7	16,7	66,5	68,1	70,5	73,0
<b>Käyttökate</b>	<b>-4,2</b>	<b>-3,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>6,3</b>	<b>1,2</b>	<b>2,3</b>	<b>1,4</b>	<b>2,7</b>	<b>7,7</b>	<b>9,4</b>	<b>12,7</b>	<b>14,2</b>
Poistot ja arvonalennukset	-0,4	-0,2	-1,3	-1,3	-1,4	-1,2	-5,3	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	-5,9	-6,0	-7,9	-8,7
<b>Liikevoitto ilman kertaeriä</b>	<b>-4,6</b>	<b>-3,8</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>	<b>3,4</b>	<b>4,8</b>	<b>5,4</b>
<b>Liikevoitto</b>	<b>-4,6</b>	<b>-3,8</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>	<b>3,4</b>	<b>4,8</b>	<b>5,4</b>
Uusiutuva energia			-1,1	-1,3	-0,7	-0,7	-3,8	-0,9	-0,4	-0,6	-0,5	-2,3	-1,2	0,0	0,4
Merilogistiikka			1,2	1,0	1,0	1,9	5,1	0,8	1,5	0,6	1,8	4,7	5,1	5,5	5,7
Nettorahoituskulut	-1,2	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2	-0,6	-1,4	-0,3	-0,5	-3,7	-0,4	-4,8	-1,5	-1,7	-1,6
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>-5,8</b>	<b>-4,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>-3,7</b>	<b>0,9</b>	<b>-3,0</b>	<b>1,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,8</b>
Verot	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,06	-0,3	-0,4	-0,8	-0,8	-0,8
<b>Nettotulos</b>	<b>-5,8</b>	<b>-4,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>-3,77</b>	<b>0,4</b>	<b>-3,4</b>	<b>0,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,8</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>-0,03</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,0005</b>	<b>0,0004</b>	<b>-0,0042</b>	<b>0,0005</b>	<b>-0,0039</b>	<b>0,0011</b>	<b>0,0023</b>	<b>0,0032</b>

Tunnusluvut	2021	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	-51,2 %	245,8 %					666,5 %	10,3 %	44,6 %	20,1 %	6,2 %	19,4 %	7,3 %	9,9 %	7,1 %
<b>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</b>												71,5 %	87,7 %	43,7 %	12,3 %
<b>Käyttökate-%</b>	-167,2 %	-41,4 %	9,3 %	7,2 %	10,6 %	10,8 %	9,6 %	6,7 %	10,4 %	7,6 %	13,6 %	9,7 %	11,1 %	13,7 %	14,2 %
<b>Oikaistu liikevoitto-%</b>	-182,4 %	-43,6 %	1,0 %	-1,4 %	1,7 %	4,4 %	1,6 %	-1,0 %	3,5 %	-0,1 %	6,0 %	2,3 %	4,0 %	5,2 %	5,4 %
<b>Nettotulos-%</b>	-231,2 %	-47,1 %	-0,5 %	-3,3 %	0,1 %	1,5 %	-0,4 %	-2,6 %	1,6 %	-20,0 %	2,1 %	-4,4 %	1,1 %	2,2 %	2,8 %

Lähde: Inderes

# Tase

Vastaavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>50,6</b>	<b>49,4</b>	<b>50,4</b>	<b>56,6</b>	<b>61,8</b>
Liikearvo	0,0	3,5	3,5	3,5	3,5
Aineettomat hyödykkeet	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1
Käyttöomaisuus	46,5	41,8	42,8	48,9	54,2
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>13,8</b>	<b>18,4</b>	<b>21,8</b>	<b>23,1</b>	<b>25,3</b>
Vaihto-omaisuus	3,4	2,5	2,8	2,9	3,2
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	6,6	8,2	9,7	10,3	11,2
Likvidit varat	3,8	7,7	9,2	9,9	10,9
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>64,4</b>	<b>67,8</b>	<b>72,2</b>	<b>79,7</b>	<b>87,1</b>

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Oma pääoma</b>	<b>35,4</b>	<b>40,0</b>	<b>40,9</b>	<b>41,9</b>	<b>44,0</b>
Osakepääoma	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Kertyneet voittovarot	-50,0	-50,3	-53,7	-52,8	-50,7
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	84,9	89,8	89,8	89,8	89,8
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	4,4	4,4	4,4
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>17,5</b>	<b>18,1</b>	<b>19,0</b>	<b>22,5</b>	<b>26,1</b>
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Korolliset velat	17,3	17,9	18,8	22,3	25,9
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>11,4</b>	<b>9,7</b>	<b>12,2</b>	<b>15,2</b>	<b>17,0</b>
Korolliset velat	3,2	3,2	4,7	7,4	8,6
Lyhytaikaiset korottomat velat	8,2	6,6	7,5	7,8	8,4
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>64,4</b>	<b>67,8</b>	<b>72,2</b>	<b>79,7</b>	<b>87,1</b>

# Yhteenveto

Tuloslaskelma	2021	2022	2023	2024e	2025e	Osakekohtaiset luvut	2021	2022	2023	2024e	2025e
Liikevaihto	2,5	8,6	66,2	<b>79,0</b>	<b>84,8</b>	EPS (raportoitu)	-0,03	-0,01	0,00	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Käyttökate	-4,2	-3,6	6,3	<b>7,7</b>	<b>9,4</b>	EPS (oikaistu)	-0,03	-0,01	0,00	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Liikevoitto	-4,6	-3,8	1,0	<b>1,8</b>	<b>3,4</b>	Operat. kassavirta / osake	-0,03	0,00	0,00	<b>0,01</b>	<b>0,01</b>
Voitto ennen veroja	-5,8	-4,1	-0,3	<b>-3,0</b>	<b>1,9</b>	Vapaa kassavirta / osake	-0,03	-0,02	0,01	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Nettovoitto	-5,8	-4,1	-0,3	<b>-3,4</b>	<b>0,9</b>	Omapääoma / osake	0,04	0,05	0,05	<b>0,04</b>	<b>0,04</b>
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	Osinko / osake	0,00	0,00	0,00	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Tase</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>Kasvu ja kannattavuus</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>
Taseen loppusumma	8,2	64,4	67,8	<b>72,2</b>	<b>79,7</b>	Liikevaihdon kasvu-%	-51 %	246 %	666 %	<b>19 %</b>	<b>7 %</b>
Oma pääoma	6,5	35,4	40,0	<b>40,9</b>	<b>41,9</b>	Käyttökateen kasvu-%	22 %	-14 %	-277 %	<b>21 %</b>	<b>23 %</b>
Liikearvo	0,0	0,0	3,5	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	Liikevoiton oik. kasvu-%	17 %	-17 %	-128 %	<b>71 %</b>	<b>88 %</b>
Nettovelat	-3,8	16,7	13,3	<b>14,2</b>	<b>19,8</b>	EPS oik. kasvu-%	-56 %	-85 %	-94 %	<b>-71 %</b>	<b>-1253 %</b>
<b>Kassavirta</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	Käyttökate-%	-167,2 %	-41,4 %	9,6 %	<b>9,7 %</b>	<b>11,1 %</b>
Käyttökate	-4,2	-3,6	6,3	<b>7,7</b>	<b>9,4</b>	Oik. Liikevoitto-%	-182,4 %	-43,6 %	1,6 %	<b>2,3 %</b>	<b>4,0 %</b>
Nettokäyttöpääoman muutos	-0,5	-0,3	-2,4	<b>-0,9</b>	<b>-0,4</b>	Liikevoitto-%	-182,4 %	-43,6 %	1,6 %	<b>2,3 %</b>	<b>4,0 %</b>
Operatiivinen kassavirta	-4,7	-3,8	3,7	<b>6,9</b>	<b>8,7</b>	ROE-%	-103,4 %	-19,4 %	-0,7 %	<b>-9,0 %</b>	<b>2,5 %</b>
Investoinnit	0,2	-49,5	-4,1	<b>-6,9</b>	<b>-12,2</b>	ROI-%	-76,2 %	-12,0 %	1,8 %	<b>2,9 %</b>	<b>4,9 %</b>
Vapaa kassavirta	-4,5	-16,9	4,5	<b>0,0</b>	<b>-3,5</b>	Omavaraisuusaste	79,5 %	55,0 %	58,9 %	<b>56,7 %</b>	<b>52,6 %</b>
						Nettovelkaantumisaste	-58,8 %	47,2 %	33,3 %	<b>34,8 %</b>	<b>47,4 %</b>
<b>Arvostuskertoimet</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>						
EV/Liikevaihto	1,7	8,1	0,8	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>						
EV/EBITDA	neg.	neg.	8,8	<b>7,2</b>	<b>6,5</b>						
EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	53,5	<b>31,1</b>	<b>18,2</b>						
P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.	<b>neg.</b>	<b>38,7</b>						
P/B	1,2	1,5	1,1	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>						
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>						

Lähde: Inderes



# Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

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

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suositus 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 arvon mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmäärittämenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaamaan 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 analytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistussuosituksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöityinä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liiketoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikkeeseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikkeeseen laskijoille sijoittajaviestinnän palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatilaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

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

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

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

## Suosituksien historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
09/03/2023	Myy	0,06 €	0,078 €
08/05/2023	Vähennä	0,05 €	0,058 €
28/08/2023	Myy	0,04 €	0,062 €
06/11/2023	Vähennä	0,04 €	0,049 €
30/11/2023	Vähennä	0,04 €	0,048 €
01/03/2024	Vähennä	0,04 €	0,048 €
29/04/2024	Vähennä	0,04 €	0,048 €
03/05/2024	Vähennä	0,04 €	0,047 €
22/05/2024	Vähennä	0,04 €	0,047 €
02/07/2024	Vähennä	0,04 €	0,044 €
22/08/2024	Vähennä	0,03 €	0,037 €
31/10/2024	Vähennä	0,03 €	0,034 €
13/12/2024	Seurannan lopetus		0,041 €

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.**