

Koskisen

Yhtiöraportti

15.5.2024 9:57



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

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Kyttäämme vielä selkeämpää ostopaikkaa

Toistamme Koskisen vähennä-suosituksemme ja tarkastamme tavoitehintamme 7,00 euroon (aik. 6,75 €). Koskisen Q1-raportti oli kokonaisuutena suurin piirtein odotustemme mukainen ja teimme raportin jälkeen ainoastaan marginaalisia mutta positiivisia ennustemuutoksia lähijaoille. Osake on mielestämme edelleen melko oikein hinnoiteltu etenkin vuoden sihdillä. Siten Koskisen tuotto-odotus vastaakin papereissamme yhä tuottovaatimusta, joten jatkamme osakkeen suhteen selkeämmän ostopaikan käyttämistä.

Tulokunto jäi lakkojen värittämällä kvartaalilla vain lievästi ennusteistamme

Koskisen teki Q1:llä 64 MEUR:n liikevaihdolla 5,5 MEUR:n oikaistun käyttökattteen. Operatiivinen tulos laski odotetusti reippaasti vahvasta vertailukaudesta ja jäi lievästi ennustettamme alemmas lakkojen aiheuttamien toimitusviiveiden värittämällä kvartaalilla. Tulosvastuuta kantoi koivuvanerin hyvien katetasojen ajamana edelleen Levyteollisuus, vaikka yksikön tulos putosikin vertailukaudesta selvästi. Myös Sahateollisuudessa vertailulukua jäi kauas ja tulos alitti lievästi ennusteet, kun liikevaihto jäi alhaiseksi lakkojen aiheuttamien toimitussiirtymien takia. Koskisen esitteli tuloksen yhteydessä hienosäädetyin kasvustrategiansa, missä yhtiö väläytti nykyliiketoimintojen kasvun lisäksi uusiin kiertotalouden puupohjaisiin tuotteisiin investoimista. Kommentoimme tulosta eilen [täällä](#).

Ennustemuutokset jäivät hyvin vähäisiksi

Koskisen toisti kuluvan vuoden ohjeistuksensa, jonka mukaan sen liikevaihto kasvaa tänä vuonna viime vuodesta ja oikaistu käyttökatemarginaali on 8–12 %. Koskisen teki viime vuonna 271 MEUR:n liikevaihdolla 12,2 %:n oikaistun käyttökate-%:n. Väljän ohjeistuksen toisto oli odotustemme mukaista tässä vaiheessa vuotta. Kommentit markkinoista olivat mielestämme varovaisen myönteisiä molempien liiketoimintojen osalta, vaikka globaalisti edelleen laahaava rakentaminen ei välttämättä äkkijyrkkää piristystä markkinatilanteeseen indikoikaan. Lisäksi lakkojen aiheuttamat toimitusten jättämät purkautuvat yhtiön mukaan jo Q2:lla. Nostimme hieman molempien liiketoimintojen ennusteitamme hinnoitteluun ja tukkikustannuksiin liittyen. Lisäksi laskimme hieman Muut yksikön ennusteitamme pääosin päästöoikeuksiin liittyen. Kuluvan vuoden oikaistun käyttökattteen ennusteemme nousivat muutosten myötä 1 %:n ja lähivuosien vastaavat ennusteet 0-3 %. Odotamme nyt Koskiselta tältä vuodelta 7 %:n kasvua ja 10,3 %:n oikaistua käyttökatemarginaalia, mikä on linjassa ohjeistuksen kanssa ja tarkoittaisi operatiiviselle tulokselle noin 10 %:n laskua tälle vuodelle. Lähivuosilta odotamme Koskiselta melko selkeää tuloskasvua, kun korkojen lasku elvyttää asteittain rakennussektorin kysyntää sekä tukee marginaaleja molemmissa yksiköissä. Ennusteemme ovat silti selvästi Koskisen yli 15 %:n EBITDA-%:n tavoitteen alapuolella (2024e-2027e 10-12 %) ja kasvutavoitteeseen (500 MEUR liikevaihto 2027) yltäminen vaati yritysostoja.

Arvostus on mielestämme jokseenkin oikealla tasolla ja tuotto-odotus peilaa tuottovaatimusta

Koskisen vahvan taseen huomioivat EV/EBITDA-kertoimet vuosille 2024 ja 2025 noin 6x ja 5x sekä P/B-kerroin (Q1'24 LTM) on noin 1,2x. Lähivuosien osinkotuottojen arvioimme olevan 4 %:n tasolla. Kertoimet painottuvat yhtiölle arvioimamme pääoman tuoton ja riskiprofiiliin huomioivien hyväksymiemme kerroinhaarukoiden (EV/EBITDA 3,5x-6,5x ja P/B 0,7x-1,3x) ylälaidoille. Myös DCF-arvo on nykyisen kurssitason tienoilla, vaikka laskimme hieman aiemmin korkeaa tuottovaatimustamme. Koskisen vuoden tuotto-odotus asettuu mielestämme yhä linjaan tuottovaatimuksen kanssa. Siten jatkamme tarkkailulinjalla osakkeen suhteen, vaikka pidemmällä sihdillä osakkeessa voisikin olla vipua, jos Euroopan rakentamisen elpyminen yllättäisi lähivuosina positiivisesti.

Suositus

Vähennä

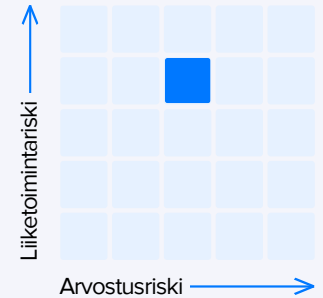
(aik. Vähennä)

7,00 EUR

(aik. 6,75 EUR)

Osakekurssi:

7,60 EUR



Avainluvut

	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	271,2	290,9	338,5	357,3
kasvu-%	-15 %	7 %	16 %	6 %
EBIT oik.	24,4	18,7	22,3	26,9
EBIT-% oik.	9,0 %	6,4 %	6,6 %	7,5 %
Nettotulos	20,2	13,6	16,8	20,4
EPS (oik.)	0,88	0,59	0,73	0,89

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

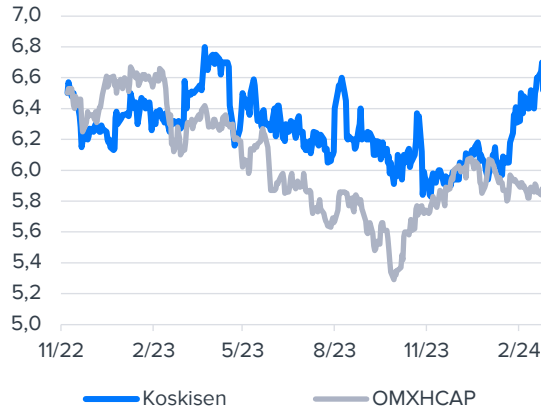
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

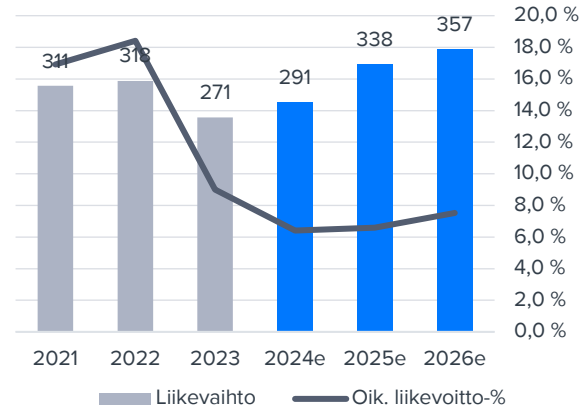
Koskisen-konsernin vuoden 2024 liikevaihdon odotetaan kasvavan vuoden 2023 tasosta. Oikaistun käyttökatemarginaalin odotetaan olevan 8–12 %.

Osakekurssi



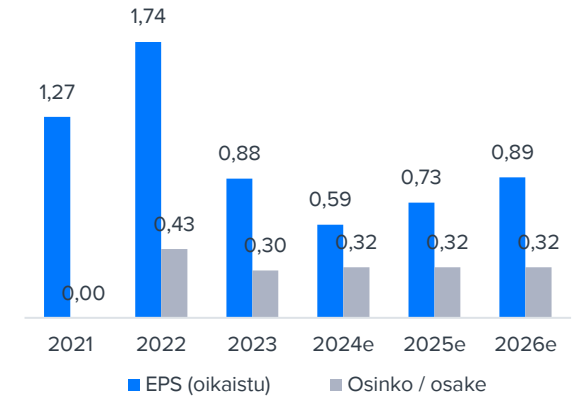
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Terveet pitkän aikavälin kysyntätrendit
- Viennin kasvu ja räätälöintiä arvostavien asiakkaiden löytäminen
- Kannattavuustasossa parannuspotentiaalia
- Liiketoiminta luo arvoa (ROIC>WACC) suotuisassa syklissä
- Sotapohjainen tarjontahäiriö tukee Levyteollisuutta nähtävissä olevan tulevaisuuden



Riskitekijät

- Kysynnän syklisyys
- Sahateollisuuden tiukka kilpailutilanne.
- Levyteollisuuden tarjontahäiriön poistuminen
- Suomen kireä puumarkkina

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	7,60	7,60	7,60
Osakemäärä, milj. kpl	23,0	23,0	23,0
Markkina-arvo	175	175	175
Yritysarvo (EV)	192	190	178
P/E (oik.)	12,9	10,4	8,6
P/E	12,9	10,4	8,6
P/B	1,1	1,1	1,0
P/S	0,6	0,5	0,5
EV/Liikevaihto	0,7	0,6	0,5
EV/EBITDA (oik.)	6,4	5,4	4,4
EV/EBIT (oik.)	10,3	8,5	6,6
Osinko/tulos (%)	54,3 %	43,9 %	36,1 %
Osinkotuotto-%	4,2 %	4,2 %	4,2 %

Lähde: Inderes

Kannattavuus oli siedettävä rikkonaisella kvartaalilla

Liikevaihto jäi ennusteita alemmas

Koskisen liikevaihto laski Q1:llä 13 % 64 MEUR:oon, mikä alitti ennusteemme melko selvästi. Alitus tuli etenkin Sahateollisuudesta, jossa Suomen poliittisten lakkojen aiheuttama satamien sulkeutuminen siirsi liikevaihtoa odotuksiammekin enemmän Q2:lle. Lisäksi helmikuun suorat lakot ja Järvelän uuden sahalinjan myöhässä ollut ylösaajo rokotti luultavasti volyymejä Q1:llä (kvartaalin lopulla Järvelän tuotantotasot olivat lähellä tavoitteita). Sahateollisuuden keskihinta sen sijaan vaikuttaa kehittyneen alustavan arviomme mukaan hieman odotuksiamme paremmin. Asian tarkempaa arviointia vaikeuttaa se, että ulkoinen raportointi ei erottele yksikön muista kuin sahatuotteista kerryttämää liikevaihtoa, jonka osuus oli luultavasti lakkokvartaalilla normaalia suurempi, Levyteollisuuden liikevaihto oli lähellä ennustettamme, mikä on muodostunut arviotamme

hieman korkeammasta volyymistä ja alemmasta keskihinnasta (mahdollisesti lastulevyliiketoimintaan liittyen). Levyteollisuudessa lakkojen epäsuorat rasitukset toimituksiin jäivät vähäisemmiksi.

Kannattavuus vastasi kuitenkin odotuksia

Koskisen oikaistu käyttökate oli Q1:llä 5,5 MEUR. Operatiivinen tulos yli puolittui vahvasta vertailutasosta ja jäi hieman ennusteestamme. Tulokunto heikkeni sinänsä odotetusti molemmissa yksiköissä. Sahateollisuus alitti ennusteemme liikevaihtovetoisesti ja jäi vaisulle kannattavuustasolle. Levyteollisuuden suoritus oli hieman odotuksiamme parempi, mutta volyymien lasku ja koivutukin hinnan nousu eivät mahdollistaneet korkeiden vertailulukujen saavuttamista. Lisäksi Muussa toiminnassa päästöoikeuksien myyntituotot jäivät reippaasti vertailukautta alhaisemmiksi ja myös alle ennusteemme, joten laadullisesti operatiivinen tulos oli hieman arvioimaamme parempi.

Poistot olivat odotuksiamme pienemmät luultavasti Järvelän sahaiinvestoinnin loppuhyväksyntöihin liittyen vielä Q1:llä. Tämä käänsi operatiivisen tuloksen lievän ennustealitituksen maltillisesti ylitykseksi alariveillä, sillä rahoituskuluissa ja veroissa ei ollut yllätyksiä. Kassavirrallisesti raportti oli odotetusti heikko ja Q1:n kassavirta oli selvästi negatiivinen, sillä poliittisten lakkojen aiheuttamat toimitushäiriöt sitoivat pääomia varastoon. Odotamme sitoutuneen käyttöpääoman kuitenkin purkautuvan Q2:lla.

Tase on edelleen vahva

Koskisen nettovelkaantumisaste oli Q1:n lopussa 5 % (Q1'23: nettovelkaantumisaste -8 %). Vahva tase antaa yhtiölle puskuria syklisten riskejä vastaan sekä luo liikkumavaraa päivitetyn kasvustrategian toteutukseen. Odotamme strategian toteutuksen johtavan jollain aikavälillä isompien investointien jatkumiseen ja lisäksi Koskisella on yhä käynnissä 15 MEUR:n tukkikenttäinvestointi Järvelässä.

Ennustetaulukko	Q1'23	Q1'24	Q1'24e	Q1'24e	Konsensus		Erotus (%)	2024e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	73,2	63,7	68,2				-7 %	291
Käyttökate (oik.)	12,6	5,5	5,9				-7 %	30,1
Liikevoitto	10,7	3,1	2,9				6 %	18,7
Tulos ennen veroja	10,3	2,8	2,6				6 %	16,9
EPS (raportoitu)	8,78	0,10	0,09				11 %	0,59
Liikevaihdon kasvu-%	0,0 %	-13,0 %	-6,9 %				-6,1 %-yks.	2,0 %
Käyttökate-% (oik.)	17,2 %	8,6 %	8,7 %				-0,1 %-yks.	10,3 %

Lähde: Inderes

Tulosennusteiden muutokset jäivät melko vähäisiksi

Ohjeistus pysyi odotetusti ennallaan

Koskisen toisti kuluvan vuoden ohjeistuksensa, jonka mukaan sen liikevaihto kasvaa tänä vuonna viime vuodesta ja oikaistu käyttökatemarginaali on 8–12 %. Koskisen teki viime vuonna 271 MEUR:n liikevaihdolla 12,2 %:n oikaistun käyttökate-%:n. Väljän ohjeistuksen toisto oli täsmälleen odotustamme mukaista tässä vaiheessa vuotta. Kommentit markkinoista olivat mielestämme varovaisen myönteisiä molempien liiketoimintojen osalta, vaikka globaalisti edelleen laahaava rakentaminen ei välttämättä äkkijyrkkää piristystä markkinatilanteeseen indikoikaan ainakaan Sahateollisuudessa. Koivuvanerimarkkinalla tilanne on arvaamattomampi sotapohjaisen tarjontahäiriön takia. Lisäksi lakkojen aiheuttamat toimitusten jättämät purkautuvat yhtiön mukaan jo Q2:lla.

Teimme lieviä positiivisia ennustemuutoksia

Nostimme hieman raportin jälkeen molempien liiketoimintojen ennusteitamme hinnoitteluun ja

toisaalta tukkien kustannuksiin liittyen. Muutosten myötä Levyteollisuuden ennusteet nousivat hieman ja Sahateollisuuden ennusteet pysyivät ennallaan. Muussa toiminnassa ennusteemme laskivat hieman, sillä tänä vuonna päästöoikeuksista on tulossa viime vuotta ja odotuksiamme vähemmän myyntituottoja oikeuksien määrien ja hintojen laskun takia. Kuluvan vuoden oikaistun käyttökateen ennusteemme nousivat muutosten nettovaikutuksen myötä 1 %:n ja lähivuosien vastaavat ennusteet 1-3 %.

Odotamme Koskiselta tältä vuodelta 7 %:n kasvua ja 10,3 %:n oikaistua käyttökatemarginaalia, mikä on linjassa ohjeistuksen kanssa ja tarkoittaisi operatiiviselle tulokselle noin 10 %:n laskua tälle vuodelle. Lähivuosilta odotamme Koskiselta selkeää tuloskasvua, kun korkojen lasku elvyttää asteittain rakennussektorin kysyntää sekä tukee marginaaleja molemmissa yksiköissä. Ennusteemme ovat silti tavoitteen alapuolella (2024e-2027e EBITDA-% 10-12 %) ja kasvatavoitekin vaatii yritysostoja.

Strategia tähtää edelleen vahvaan kasvuun

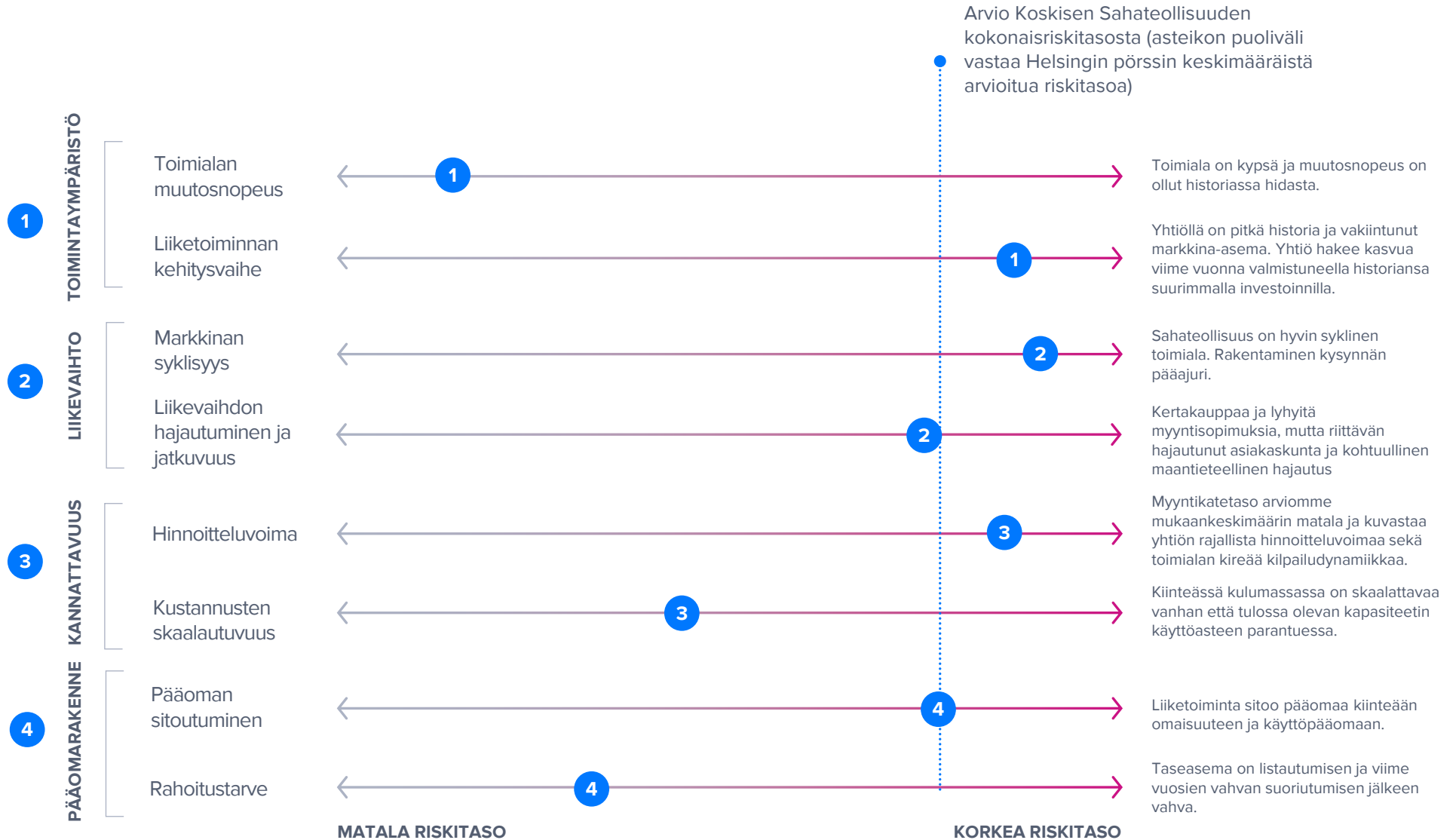
Koskinen päivitti strategiansa Q1-raportin yhteydessä. Yhtiö ei tehnyt huomattavia muutoksia isoihin linjoihin sinänsä odotetusti ja myös taloudelliset tavoitteet pysyivät ennallaan (sis. esim. 500 MEUR:n liikevaihto vuonna 2027 ja yli 15 %:n EBITDA-% yli syklin).

Koskinen hakee edelleen selvästi markkinoita nopeampaa kasvua nykytuotteiden, vanhojen ja uusien asiakkaiden sekä isompien investointien kautta. Vuoden 2027 kasvatavoitteen saavuttaminen vaatii yritysjärjestelyitä luultavasti konsernin ytimessä olevassa Sahateollisuudessa (sis. puun hankinta), joka taas mahdollistaisi myös Levyteollisuuden kannattavan kasvattamisen. Yritysjärjestelyiden lisäksi isompiin investointeihin kuuluu uuteen kiertotalouspohjaiseen puutuotteeseen kohdistuvan tuntavaan investoinnin suunnittelu ja harkinta, vaikka konkretiaa yhtiö ei vielä tältä osin lähtenytään tarjoamaan.

Ennustemuutokset	2024e	2024e	Muutos	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	294	291	-1 %	327	338	4 %	341	357	5 %
Käyttökate	29,6	30,1	1 %	35,0	35,1	0 %	39,5	40,6	3 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	17,6	18,7	6 %	21,9	22,3	2 %	26,1	26,9	3 %
Liikevoitto	17,6	18,7	6 %	21,9	22,3	2 %	26,1	26,9	3 %
Tulos ennen veroja	15,9	16,9	6 %	20,5	21,0	2 %	24,7	25,5	3 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,55	0,59	6 %	0,71	0,73	2 %	0,86	0,89	3 %
Osakekohtainen osinko	0,32	0,32	0 %	0,32	0,32	0 %	0,32	0,32	0 %

Lähde: Inderes

Koskisen Sahateollisuuden riskiprofiili



Koskisen Levyteollisuuden riskiprofiili



Emme näe osakkeessa pahaa väärinhinnoittelua

Pääpaino on tulokertoimissa

Annamme Koskisen arvonmäärittämisessä pääpainon tulospohjaisille arvostuskertoimille. Näkemysemme mukaan Koskiselle hyväksyttävänä EV/EBITDA-kertoimina voidaan pitää karkeasti 3,5-6,5x -haarukkaa liiketoiminnan kasvu- ja kannattavuustaso sekä riskiprofiili huomioiden. P/E-pohjaisesti hyväksyttävä arvostushaarukka on mielestämme 10x-14x. Vuositasolla kertoimet voivat venyä ajoittain erittäin leveälle vaihteluvälille sahaliiketoiminnan voimakkaan syklisyyden takia.

Arvostuskuva on tasapainoinen

Tämän ja ensi vuoden ennusteillamme Koskisen P/E-luvut ovat noin 13x ja 10x sekä vastaavat EV/EBITDA-kertoimet noin 6x ja 5x Näin ollen osake on hinnoiteltu hyväksyviemme arvostushaarukoiden ylälaitoihin kuluva vuoden vaisuhkoon tulokseen pohjautuvilla kertoimilla ja puoliväleihin ensi vuoden normaalimman mutta vielä epävarmemman tulostason sisältävillä kertoimilla. Siten näemme arvostuksen melko neutraalina ja myös ennusteriskit ovat mielestämme jokseenkin tasapainossa molempiin suuntiin.

Tasepohjainen P/B 1,2x (Q1'24 LTM TOT) on melko neutraali, sillä ennusteillamme Koskisen keskimääräinen sijoitetun ja oman pääoman tuotto ylittävät niukasti arviomme yhtiön pääoman kustannukset, mikä peilaa mielestämme osakkeen järkevää hinnoittelua. Laskimme korkeita pääoman tuottovaatimusiämme hieman, kun merkit korkojen laskusta ovat vahvistuneet ja rakennussyklin synkin vaihekin voi olla jo takana. Arvioimme yhä oman pääoman tasearvon antavan osakkeelle tiettyä tukea siitäkin huolimatta, että oman pääoman tasearvon alapuolella ovat tasearvostukset eivät ole toimialalla poikkeus. Tasearvostuksen selkeämpi

nousu kuitenkin vaatisi vahvempaa näkyvyyttä arvonluontiin (ts. ROCE-% > WACC-%) yltämisestä.

Tämä kokonaiskuva huomioiden arvioimme, lievistä tuloksen kasvusta ja reilun 4 %:n osinkotuotosta muodostuva tuotto-odotus on tuottovaatimuksen tasolla seuraavalle 12 kuukaudelle. Tuotto-odotus nousisi positiiviseksi, jos yhtiö ylittäisi ennusteemme tänä vuonna ja päätyisi lähemmäs kannattavuusohjeituksen ylärajaa. Selvemmin positiiviseksi tuotto-odotus nousisi, jos Koskisen pysyisi nostamaan kannattavuutensa tavoitteensa mukaiselle yli 15 %:n oik. EBITDA-%:n tasolle (vrt. ennusteissamme oik. EBITDA-% 10-12 %). Tämä on parhaimmillaankin mahdollista vasta paremman syklin koittaessa eli yli 12 kuukauden tavoitehorisonttiamme kauempana. Kokonaisuutena osakkeen arvostuskuva on mielestämme melko neutraali, sillä alasuuntaisia riskejäkään ei voida sulkea pois rakentamisen vielä vaikea tilannekuva huomioiden.

DCF-arvo on noin kurssin tasolla

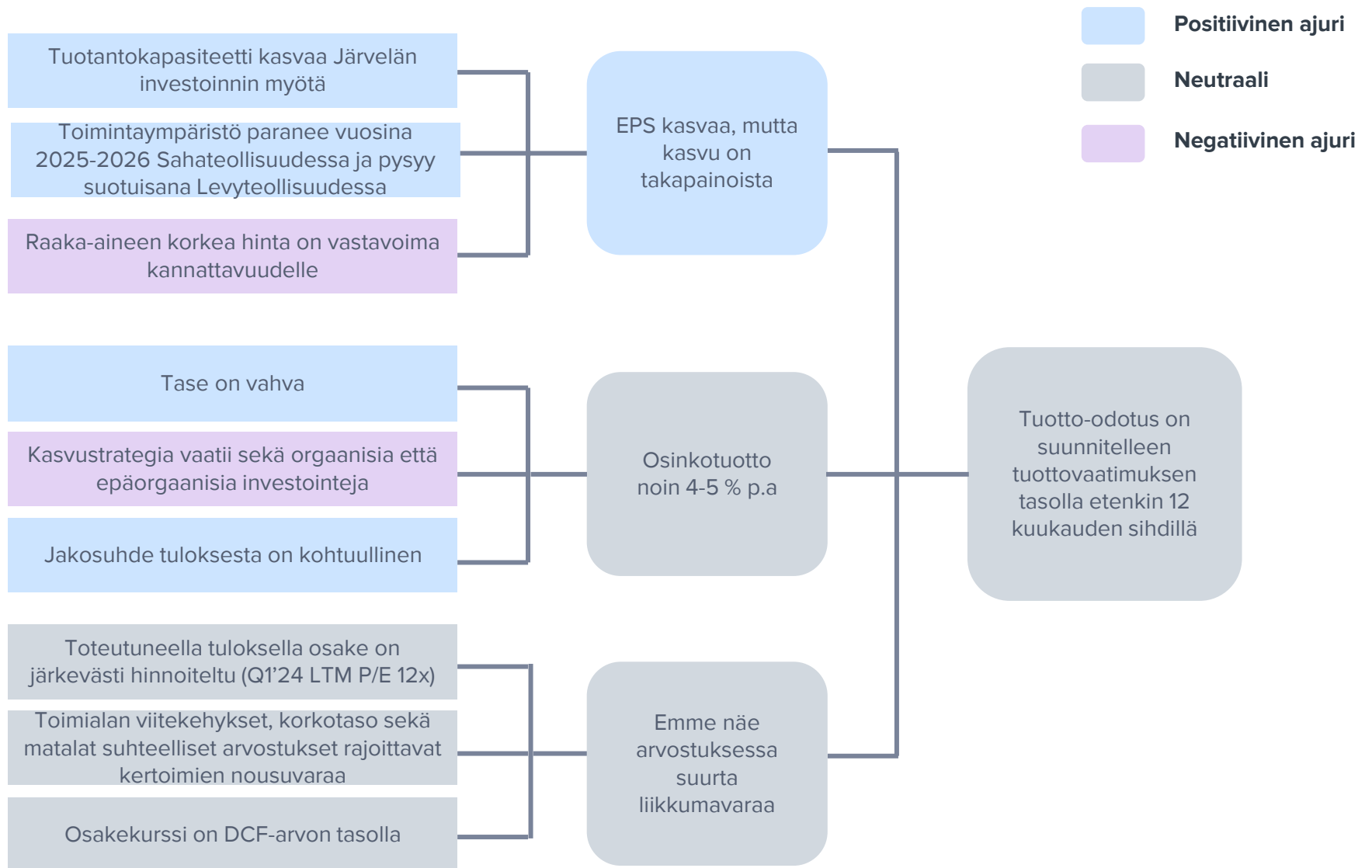
Suhteellisesti Koskisen on hinnoiteltu tämän ja ensi vuoden ennusteilla alennuksella suhteessa löyhästi liittäneeseen ja tulokertoimilla kalliiseen verrokkiryhmään. Tasepohjaisesti arvostus on preemiolla. Näin ollen kokonaiskuva on ristiriitainen eikä mielestämme tue vahvaa näkemystä kumpaankaan suuntaan.

Annamme arvonmäärittämissämme painoarvoa DCF-mallille, vaikka se on herkkä terminaalijakson muuttujille. DCF-mallimme mukainen osakkeen arvo on reilut 7 euroa/osake hieman laskeneella tuottovaatimuksella, mikä tukee muiden menetelmien tapaan näkemystämme osakkeen melko neutraalista hinnoittelusta.

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	7,60	7,60	7,60
Osakemäärä, milj. kpl	23,0	23,0	23,0
Markkina-arvo	175	175	175
Yritysarvo (EV)	192	190	178
P/E (oik.)	12,9	10,4	8,6
P/E	12,9	10,4	8,6
P/B	1,1	1,1	1,0
P/S	0,6	0,5	0,5
EV/Liikevaihto	0,7	0,6	0,5
EV/EBITDA (oik.)	6,4	5,4	4,4
EV/EBIT (oik.)	10,3	8,5	6,6
Osinko/tulos (%)	54,3 %	43,9 %	36,1 %
Osinkotuotto-%	4,2 %	4,2 %	4,2 %

Lähde: Inderes

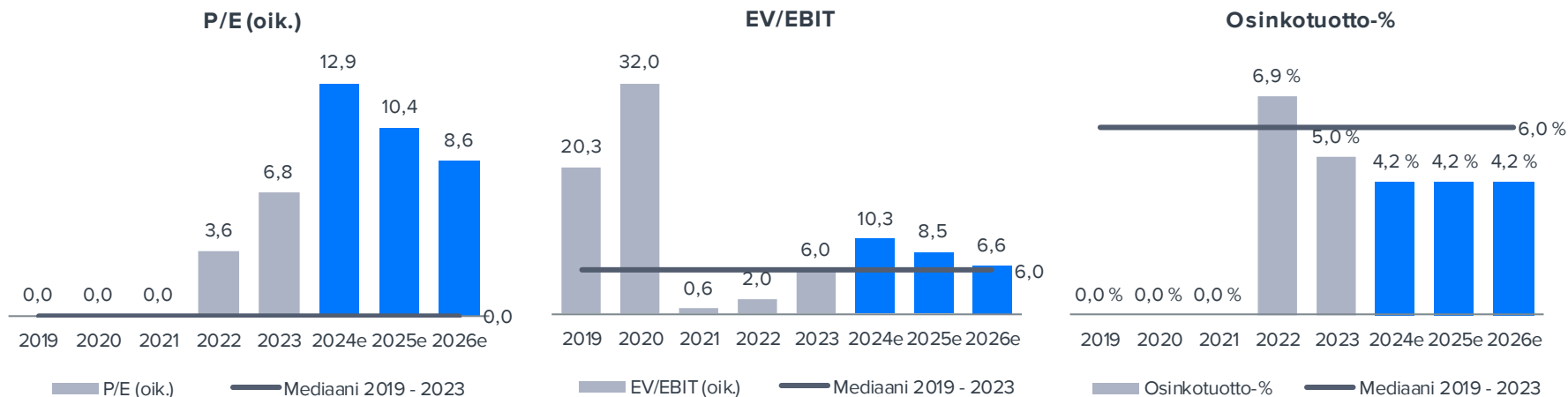
Osaketuoton ajurit Q1'24 TOT-2026e



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi				6,28	6,00	7,60	7,60	7,60	7,60
Osakemäärä, milj. kpl				23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0
Markkina-arvo				145	138	175	175	175	175
Yritysarvo (EV)				116	146	192	190	178	162
P/E (oik.)				3,6	6,8	12,9	10,4	8,6	7,8
P/E				3,6	6,8	12,9	10,4	8,6	7,8
P/B				1,1	0,9	1,1	1,1	1,0	0,9
P/S				0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5
EV/Liikevaihto				0,4	0,5	0,7	0,6	0,5	0,4
EV/EBITDA (oik.)				1,8	4,4	6,4	5,4	4,4	3,7
EV/EBIT (oik.)				2,0	6,0	10,3	8,5	6,6	5,5
Osinko/tulos (%)				25,1 %	34,2 %	54,3 %	43,9 %	36,1 %	36,0 %
Osinkotuotto-%				6,9 %	5,0 %	4,2 %	4,2 %	4,2 %	4,6 %

Lähde: Inderes



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
Interfor Corp	616	1252			21,0	52,8	0,6	0,6					0,5
Boise Cascade	4941	4558	7,7	9,0	6,5	7,1	0,7	0,7	11,0	12,7	6,4	0,6	2,5
West Fraser Timber	5929	5757		15,5	10,9	6,2	1,0	1,0	7848,3	20,6	1,5	1,6	0,9
Canfor	1190	1499			77,3	12,6	0,4	0,4					0,4
Stora Enso	10371	13272	52,4	20,8	14,2	10,6	1,4	1,4	69,4	27,7	2,1	2,3	0,9
STEICO	531	708	23,3	18,3	11,9	10,2	1,9	1,9	29,7	22,9	1,1	1,3	1,9
Koskisen (Inderes)	175	192	10,3	8,5	6,4	5,4	0,7	0,6	12,9	10,4	4,2	4,2	1,1
Keskiarvo			27,8	15,9	23,6	16,6	1,0	1,0	1989,6	21,0	2,8	1,4	1,2
Mediaani			23,3	16,9	13,0	10,4	0,8	0,8	49,5	21,7	1,8	1,4	0,9
Erotus-% vrt. mediaani			-56 %	-50 %	-51 %	-48 %	-22 %	-33 %	-74 %	-52 %	131 %	194 %	28 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24e	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	318	73,2	73,9	55,5	68,7	271	63,7	75,1	70,6	81,5	291	338	357	367
Sahateollisuus	166	32,1	29,6	24,9	35,8	122	29,0	38,1	36,1	41,7	145	178	185	189
Levyteollisuus	152	41,1	44,2	30,6	32,9	149	34,7	37,0	34,6	39,8	146	161	173	177
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	0,0	0,0
Poistot	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
Oikaisuerät	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	66,3	12,6	13,8	1,3	5,3	33,0	5,5	9,7	5,8	9,0	30,1	35,1	40,6	43,3
Poistot ja arvonalennukset	-8,1	-2,0	-2,1	-2,3	-2,3	-8,6	-2,4	-3,0	-3,0	-3,0	-11,4	-12,8	-13,7	-14,1
Liikevoitto ilman kertaerää	58,5	10,7	11,7	-1,0	3,0	24,4	3,1	6,7	2,8	6,0	18,7	22,3	26,9	29,2
Liikevoitto	58,2	10,7	11,7	-1,0	3,0	24,4	3,1	6,7	2,8	6,0	18,7	22,3	26,9	29,2
Sahateollisuus (EBITDA)	41,6	1,6	1,6	-1,0	1,0	3,3	0,7	2,9	1,4	2,7	7,7	14,3	18,2	19,5
Levyteollisuus (EBITDA)	29,3	9,8	12,2	2,6	4,7	29,3	5,3	7,0	4,5	6,4	23,3	21,8	23,4	24,8
Muut	-4,3	1,2	-0,1	-0,3	-0,4	0,4	-0,4	-0,2	-0,2	-0,1	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0
Poistot	-8,1	-2,0	-2,1	-2,3	-2,3	-8,6	-2,4	-3,0	-3,0	-3,0	-11,4	-12,8	-13,7	-14,1
Oikaisuerät	-0,3	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
Nettorahoituskulut	-0,4	-0,4	0,6	-0,3	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-1,8	-1,3	-1,4	-1,3
Tulos ennen veroja	57,8	10,3	12,3	-1,3	2,8	24,0	2,8	6,3	2,3	5,5	16,9	21,0	25,5	28,0
Verot	-11,8	-1,5	-2,5	0,4	-0,2	-3,8	-0,5	-1,3	-0,5	-1,1	-3,3	-4,2	-5,1	-5,6
Vähemmistöosuudet	-6,2	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
Nettotulos	39,8	8,8	9,8	-1,0	2,6	20,2	2,3	5,1	1,8	4,4	13,6	16,8	20,4	22,4
EPS (oikaistu)	1,74	0,38	0,43	-0,04	0,11	0,88	0,10	0,22	0,08	0,19	0,59	0,73	0,89	0,97
EPS (raportoitu)	1,73	0,38	0,43	-0,04	0,11	0,88	0,10	0,22	0,08	0,19	0,59	0,73	0,89	0,97

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-%	2,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	-78,4 %	-14,6 %	-13,0 %	1,6 %	27,4 %	18,7 %	7,3 %	16,3 %	5,6 %	2,6 %
Käyttökate-%	20,9 %	17,2 %	18,7 %	2,4 %	7,6 %	12,2 %	8,7 %	12,9 %	8,2 %	11,1 %	10,3 %	10,4 %	11,4 %	11,8 %
Oikaistu liikevoitto-%	18,4 %	14,5 %	15,9 %	-1,7 %	4,4 %	9,0 %	4,9 %	8,9 %	3,9 %	7,4 %	6,4 %	6,6 %	7,5 %	8,0 %
Nettotulos-%	12,5 %	12,0 %	13,3 %	-1,8 %	3,8 %	7,4 %	3,5 %	6,7 %	2,6 %	5,4 %	4,7 %	5,0 %	5,7 %	6,1 %

Tase

Vastaavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Pysyvät vastaavat	105	130	142	144	143
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat hyödykkeet	0,9	1,3	1,7	2,1	2,5
Käyttöomaisuus	99,0	124	135	137	136
Sijoitukset osakkuusrytyksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	4,5	4,6	4,6	4,6	4,6
Muut pitkäaikaiset varat	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Vaihtuvat vastaavat	154	140	139	141	148
Vaihto-omaisuus	34,2	37,5	37,8	44,0	46,4
Muut lyhytaikaiset varat	9,9	22,9	22,9	22,9	22,9
Myyntisaamiset	25,5	23,4	29,1	33,8	35,7
Likvidit varat	84,4	55,8	49,5	40,6	42,9
Taseen loppusumma	259	269	281	286	291

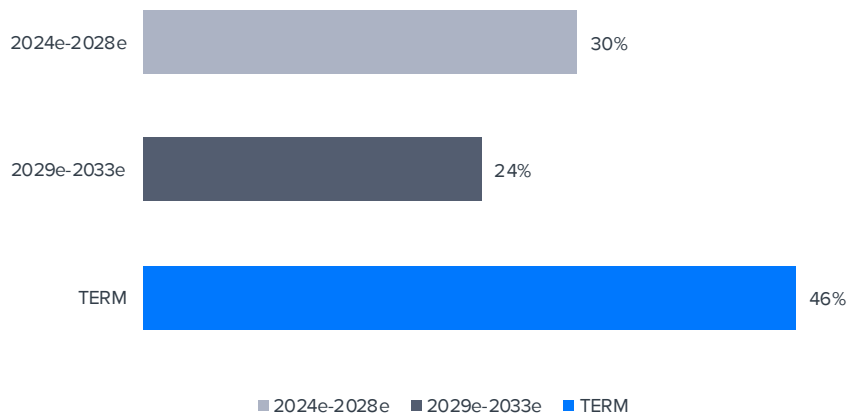
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Oma pääoma	136	147	154	163	176
Osakepääoma	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Kertyneet voittovarot	60,6	51,5	58,1	67,5	80,6
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	73,7	94,2	94,2	94,2	94,2
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	56,3	64,1	69,0	59,4	50,4
Laskennalliset verovelat	3,7	5,7	5,7	5,7	5,7
Varaukset	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Korolliset velat	49,4	55,2	60,0	50,5	41,4
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	3,0	3,1	3,1	3,1	3,1
Lyhytaikaiset velat	66,5	57,8	58,0	62,8	64,0
Korolliset velat	6,5	8,5	6,3	5,3	4,3
Lyhytaikaiset korottomat velat	59,1	32,8	35,2	40,9	43,2
Muut lyhytaikaiset velat	0,9	16,5	16,5	16,5	16,5
Taseen loppusumma	259	269	281	286	291

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-14,6 %	7,3 %	16,3 %	5,6 %	2,6 %	3,0 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	9,0 %	6,4 %	6,6 %	7,5 %	8,0 %	7,0 %	6,0 %	5,5 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %
Liikevoitto	24,4	18,7	22,3	26,9	29,2	26,4	23,2	21,8	20,3	20,8	21,3	
+ Kokonaispoistot	8,6	11,4	12,8	13,7	14,1	14,4	14,4	14,2	13,9	13,7	13,5	
- Maksetut verot	-1,8	-3,3	-4,2	-5,1	-5,6	-5,1	-4,5	-4,3	-4,0	-4,1	-4,2	
- verot rahoituskuluista	-0,1	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	
- Käyttöpääoman muutos	-24,9	-3,6	-5,2	-2,1	-1,0	-1,2	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-0,9	
Operatiivinen kassavirta	6,2	22,8	25,5	33,2	36,5	34,4	32,0	30,6	29,1	29,3	29,6	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-33,7	-23,4	-15,4	-12,4	-12,4	-12,4	-12,4	-12,4	-12,4	-12,4	-13,6	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-27,3	-0,6	10,1	20,8	24,1	22,0	19,6	18,2	16,7	16,9	16,0	
+/- 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	-27,3	-0,6	10,1	20,8	24,1	22,0	19,6	18,2	16,7	16,9	16,0	207
Diskontattu vapaa kassavirta		-0,6	8,7	16,2	17,1	14,2	11,5	9,7	8,1	7,5	6,5	83,5
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		182	183	174	158	141	127	115	106	97,5	90,0	83,5
Velaton arvo DCF		182										
- Korolliset velat		-63,7										
+ Rahavarat		55,8										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-6,9										
Oman pääoman arvo DCF		168										
Oman pääoman arvo DCF per osake		7,3										

Rahavirranjakauma jaksoittain



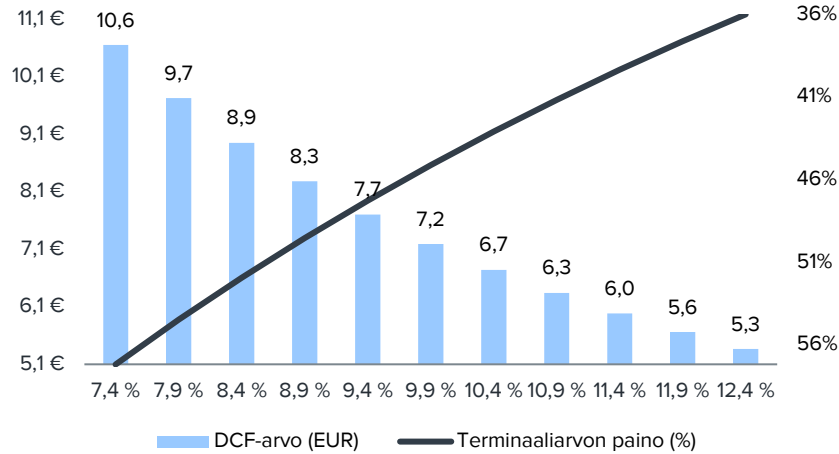
Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	17,5 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,50
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	1,50 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	11,1 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,9 %

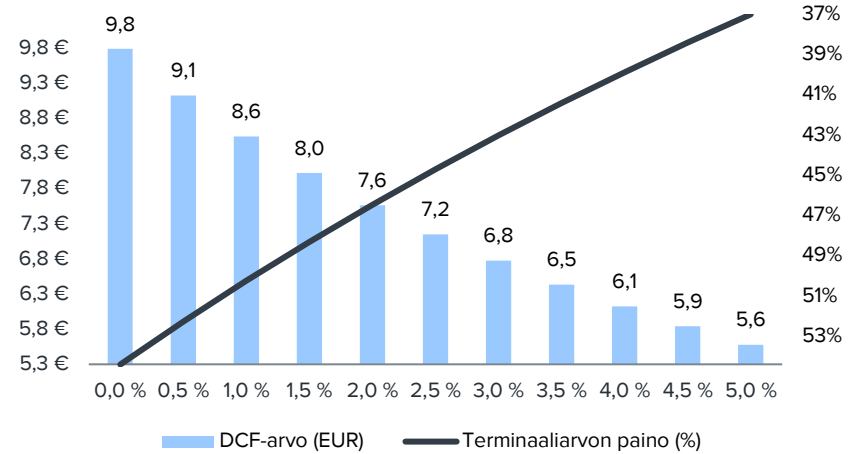
Lähde: Inderes

DCF:n herkkyysskalkelmat ja avainoletukset graafeina

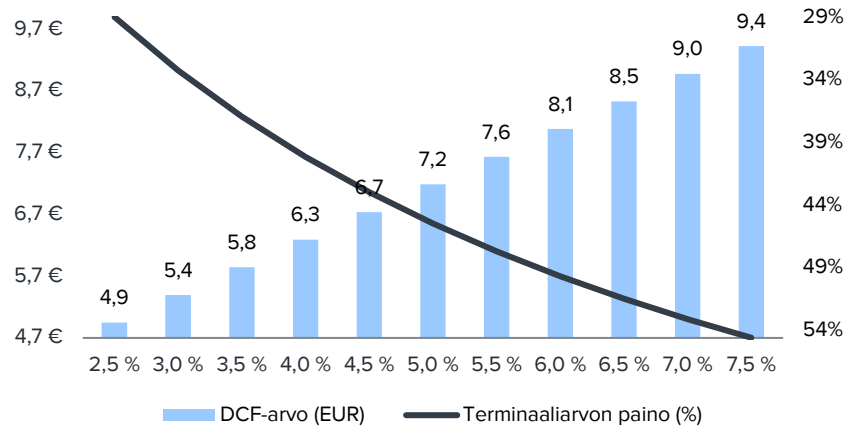
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



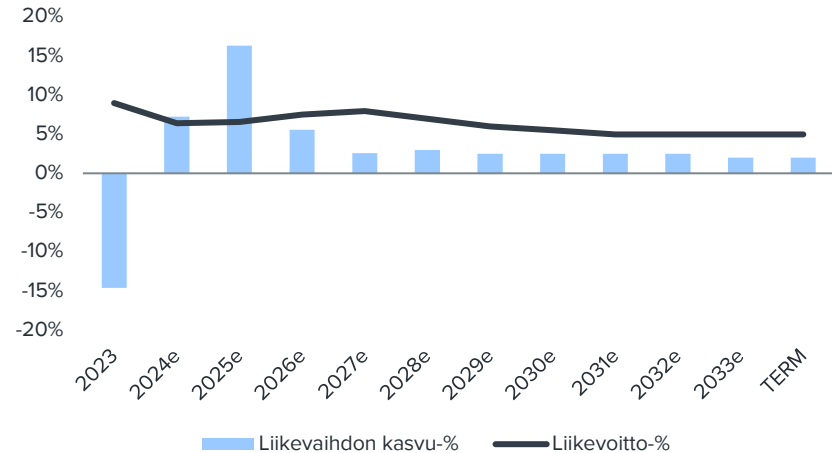
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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	311,3	317,7	271,2	290,9	338,5	EPS (raportoitu)	1,27	1,73	0,88	0,59	0,73
Käyttökate	62,2	66,3	33,0	30,1	35,1	EPS (oikaistu)	1,27	1,74	0,88	0,59	0,73
Liikevoitto	52,7	58,2	24,4	18,7	22,3	Operat. kassavirta / osake	2,29	2,07	0,27	0,99	1,11
Voitto ennen veroja	47,9	57,8	24,0	16,9	21,0	Vapaa kassavirta / osake	1,44	2,43	-1,19	-0,03	0,44
Nettovoitto	29,2	39,8	20,2	13,6	16,8	Omapääoma / osake	1,55	5,90	6,40	6,68	7,09
Kertaluontoiset erät	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	Osinko / osake	0,00	0,43	0,30	0,32	0,32
Tase	2021	2022	2023	2024e	2025e	Kasvu ja kannattavuus	2021	2022	2023	2024e	2025e
Taseen loppusumma	200,3	258,6	269,2	280,9	285,5	Liikevaihdon kasvu-%	0 %	2 %	-15 %	7 %	16 %
Oma pääoma	58,8	135,8	147,2	153,9	163,3	Käyttökateen kasvu-%		7 %	-50 %	-9 %	17 %
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Liikevoiton oik. kasvu-%		11 %	-58 %	-23 %	19 %
Nettovelat	34,1	-28,5	7,9	16,9	15,2	EPS oik. kasvu-%		37 %	-50 %	-33 %	24 %
Kassavirta	2021	2022	2023	2024e	2025e	Käyttökate-%	20,0 %	20,9 %	12,2 %	10,3 %	10,4 %
Käyttökate	62,2	66,3	33,0	30,1	35,1	Oik. Liikevoitto-%	16,9 %	18,4 %	9,0 %	6,4 %	6,6 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-6,1	12,3	-24,9	-3,6	-5,2	Liikevoitto-%	16,9 %	18,3 %	9,0 %	6,4 %	6,6 %
Operatiivinen kassavirta	52,7	47,6	6,2	22,8	25,5	ROE-%	0,0 %	46,4 %	14,3 %	9,0 %	10,6 %
Investoinnit	-9,7	-22,0	-33,7	-23,4	-15,4	ROI-%	0,0 %	35,8 %	12,1 %	9,0 %	10,5 %
Vapaa kassavirta	33,0	55,9	-27,3	-0,6	10,1	Omavaraisuusaste	29,4 %	52,5 %	54,7 %	54,8 %	57,2 %
						Nettovelkaantumisaste	57,9 %	-21,0 %	5,4 %	11,0 %	9,3 %
Arvostuskertoimet	2021	2022	2023	2024e	2025e						
EV/Liikevaihto	0,1	0,4	0,5	0,7	0,6						
EV/EBITDA (oik.)	0,5	1,8	4,4	6,4	5,4						
EV/EBIT (oik.)	0,6	2,0	6,0	10,3	8,5						
P/E (oik.)	0,0	3,6	6,8	12,9	10,4						
P/B	0,0	1,1	0,9	1,1	1,1						
Osinkotuotto-%		6,9 %	5,0 %	4,2 %	4,2 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavina. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (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 käsitellä 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 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 tehdyin arviot 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
24/02/2023	Vähennä	6,00 €	6,35 €
17/03/2023	Vähennä	6,00 €	6,29 €
----- Analyyttikko vaihtuu -----			
25/05/2023	Vähennä	6,75 €	6,40 €
11/08/2023	Lisää	6,75 €	6,19 €
25/08/2023	Lisää	7,50 €	6,40 €
20/11/2023	Lisää	7,00 €	6,35 €
13/02/2023	Lisää	6,75 €	6,05 €
19/02/2024	Lisää	6,75 €	6,18 €
12/04/2024	Vähennä	6,75 €	7,18 €
15/05/2024	Vähennä	7,00 €	7,00 €

ESG

Ydinliiketoiminnot ovat taksonomialuokittelun ulkopuolella

Koskisen liiketoiminnassa taksonomiakelpoisia olivat vuonna 2023 liikevaihdon osalta metsänhoito sekä rakennusten energiatehokkuuslaitteiden valmistus. Pääomamenojen ja operatiivisten kulujen kannalta kelpoisia olivat lisäksi mm. pilaantuneiden paikkojen ja alueiden kunnostus, olemassa olevien rakennusten kunnostus, sähköntuotanto aurinkosähköteknologialla, lämmön tai jäähdytyksen ja sähkön tuotanto bioenergialla lämmön tai jäähdytyksen ja sähkön yhteistuotanto bioenergialla, vedenotto-, vedenpuhdistus- ja vedenjakelujärjestelmien rakentaminen, laajentaminen ja käyttö, energiatehokkuuslaitteiden, asennus, huolto ja korjaus, datavetoisten IT/OT-ratkaisujen tarjoaminen ja muiden vähähiilisten teknologioiden valmistus. Näin ollen valtaosan Koskisen liikevaihdosta tuovat sahatavara-, vaneri- ja lastulevytuotteet eivät ole taksonomialuokiteltuja.

Tästä syystä Koskisen liikevaihdon, operatiivisten kustannusten ja investointien taksonomiaprosentti jää alhaiseksi. Taksonomiaprosenteilla ei myöskään ole edellytyksiä lähivuosina nousta, mikäli taksonomian tulevat määritelmät eivät sisällä selvästi nykyistä suurempaa osaa yhtiön ulkoista liikevaihtoa generoivista tuotteista. Emme usko, että alhainen taksonomiaprosentti aiheuttaa välittömiä nousupaineita esimerkiksi Koskisen rahoituksen kustannuksiin tai sen saatavuuteen tai aiheuttaa muita haasteita liiketoimintaan.

Liiketoimintoihin liittyy poliittista elementtiä

Taksonomia ei toistaiseksi juurikaan kata metsäteollisuuden päätuotteita ja metsäteollisuuden arvoketjua, mutta Koskisen liiketoimintaan liittyy

mielestämme tietty poliittinen elementti, sillä etenkin metsien rooli ilmastomuutoksen hidastamisessa ja biodiversiteetikysymyksissä tiedostetaan yleisesti. Koskisen on toki keskittynyt pelkästään niin sanotun pitkän kierron puutuotteisiin, mihin liittyy myös merkittäviä ja laaja-alaisesti tunnustettuja positiivisia elementtejä rakentamisen ilmastopäästöjen vähentäjänä. Etenkin uusia metsien käyttöön liittyviä säännöksiä ja linjauksia voi kuitenkin tulla eri sääntelykokonaisuuksista. Koskisen liiketoiminnan osalta tämä on tärkeää, sillä puu on yhtiön ylivoimaisesti tärkein raaka-aine. Toistaiseksi metsien käyttöön liittyvä sääntely ei mielestämme ole heikentänyt oleellisesti Koskisen pitkän aikavälin liiketoimintaedellytyksiä.

Yhtiö asetti päästövähennystavoitteita vuonna 2024

Koskisen tavoittelee scope1:n ja scope2:n päästöjen vähentämistä 50 %:lla ja scope3:n päästöjen vähentämistä 20 %:lla vuoteen 2027 mennessä. Pidämme tavoitteita realistisina ja varsinkin yhtiön omat päästöt ovat melko maltillisia, koska liiketoiminta ei ole energiaintensivistä. Koskisen tuotteet myös sitovat hiiltä merkittävästi ja pitkäaikaisesti, minkä takia Koskisen tuotteiden hiilikädenjälki on positiivinen (ts. hiiltä sitoutuu enemmän kuin tuotteiden tuotanto aiheuttaa).

Arviomme mukaan asetettavia ilmastotavoitteita kohti eteneminen ei aiheuta yhtiöille lyhyellä aikavälillä merkittäviä välittömiä lisäkustannuksia. Keskipitkällä tähtäimellä ilmastotavoitteet tulevat todennäköisesti vaatimaan yhtiöltä investointeja tai kulupanostuksia ainakin lopputuotteiden valmistamisessa vaadittavan energian tuotantoon, tuotannon energiatehokkuuteen ja mahdollisesti myös logistiikan päästökuorman alentamiseen.

Taksonomiakelpoisuus	2022	2023
Liikevaihto	-	9,9 %
OPEX	-	20,2 %
CAPEX	-	6,5 %

Taksonomian mukaisuus	2022	2023
Liikevaihto	-	0 %
OPEX	-	0 %
CAPEX	-	4,0 %

Ilmasto

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

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.**