

Verkkokauppa.com

Yhtiöraportti

25.10.2024 08.35 EEST



Arttu Heikura
358400828098
arttu.heikura@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Strategia etenee, mutta markkina junnaa paikallaan

Verkkokauppa.comin Q3-liikevaihto laski ja tulos heikkeni vertailukaudesta. Isossa kuvassa laskusuuntainen kehitys oli odotettua, mutta hintakilpailun voimakas vaikutus tulokertymään painoi tuloksen alle ennusteidemme. Markkinaympäristössä ei ole käsityksemme mukaan tapahtunut oleellisia muutoksia, ja tuloskasvu alkanee vasta seuraavalla tilikaudella markkinaympäristön helpottaessa ja säästötoimien purressa. Näemme osakkeen riski/tuotto-suhteen heikkona korkean arvostuksen takia, jolloin toistamme vähennä-suosituksemme ja 1,8 euron tavoitehintamme.

Tuloksellisesti vaisu kvartaali

Verkkokauppa.comin Q3-liikevaihto laski odotusten mukaisesti 3 % 114 MEUR:oon. Lasku oli pääosin seurausta vaisuna jatkuneesta markkinaympäristöstä. Tulosriveillä kehitys oli heikompaa, kun hintakilpailu ja heikompi myynnin jakauma painoivat myyntikatteen selvästi alle odotusten ja vertailukauden tason. Kertaeristä oikaistut kiinteät kulut kasvoivat, jolloin oikaistu liikevoitto painui 0,7 MEUR tappiolliseksi. Arviomme mukaan katsantokauden kysyntä kampanjatuotteille oli heikkoa, jolloin toimijat joutuivat purkamaan varastoaan jopa miinuskattein. Tämä myös mielestämme antaa osviittaa loppuvuoden vaisuna toteutuneville sesonkimyynteille. Strategianäkökulmasta kvartaali eteni voitollisesti, sillä yhtiö onnistui saavuttamaan markkinaosuuksia kuluttajaelektronikassa, kasvattamaan omien tuotemerkkien myyntiä, lisäämään pikatoimituksia sekä edistämään kansainvälistymishankkeitaan. Kokonaisuutena Q3:n toteuma oli markkinanäkökulmasta odotettu, ja sen käänne siirtynee aiempien odotustemme mukaisesti 2025 puolelle.

Markkinakäänteelle löytyy ajureita, mutta sen konkreettiset merkit ovat vielä vähissä

Ohjeistuksen pääsanoma toistettiin odotetusti. Yhtiö odottaa 2024 liikevaihdon ja oik. liikevoiton jäävän vertailukauden tason alapuolelle. Odotammekin osan hyväkatteisesta Q4:n joulumyynnistä siirtyvän heikompikatteiselle Black Friday – kampanja-ajalle hintavetoisen kulutuksen jatkumisen myötä. Tällöin koko vuoden tulokertymä ei arviomme mukaan tule yltämään vertailukauden tasolle (2024e oik. EBIT -1 MEUR). Tulospaarannus siirtynee siis tuleville vuosille, jota vauhdittaa 2024 lopussa voimaan astuvat säästötoimet. Näkemyksemme mukaan kestävään tulostasoon liittyy edelleen merkittävää epävarmuutta kuluttajan heikon aseman, markkinan hintavetoisuuden sekä useiden tulospettymysten tähden. Konkreettiset merkit markkinan elpymisestä ovat vähissä, mutta uskomuksemme mukaan kuluttajien ja yritysten patoutunut kysyntä, rakentamisen ja asuntomarkkinan herääminen, koronlasku ja kuluttajaluottamuksen elpyminen ovat indikaattoreita, joilla tulisi olla kodinelektronikan kulutusta tukeva vaikutus. Uskomme edellä mainittujen tekijöiden joissakin määrin realisoituvan vuoden 2025 puolella, joka herättääkin yhtiön liikevaihdon nousuun seuraavan tilikauden aikana.

Osakkeen arvostus on mielestämme kireä ja tuotto-odotus heikko

Nykyennusteillamme osakkeen tulos pohjainen arvostustaso on mielestämme kireä seuraavalle vuodelle (2025e P/E 60x ja EV/EBIT 27x). Tuloskasvun myötä kertoimet putoavat kohtuullisille tasolle vasta vuonna 2026. Siten osakkeen tuotto-odotusta pitkälti ajaa osinkotuotto (2024-26 k.a. 2 %). Toisaalta erittäin alhainen liikevaihtopohjainen arvostus (EV/S 0,2x) antaa paljonkin pelivaraa tulostasoon uskovaalle pitkän aikavälin sijoittajalle. Epävarma markkinaympäristö ei kuitenkaan kannusta meitä tekemään äkillisiä liikkeitä osakkeen suhteen, ja arvioimme lähitulevaisuudessa tulevan otollisempia paikkoja hypätä yhtiön kyytiin mukaan paremmalla tuotto/riski-suhteella. Pitkällä tähtäimellä uskomme yhtiön hyötyvän verkkosiirtymästä ja liiketoiminnan luovan arvoa. Tosin jälkimmäinen edellyttää tulostason nousua kohti 2 %:n liikevoittomarginaalia.

Suositus

Vähennä

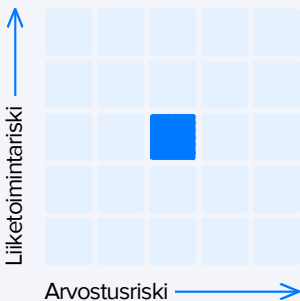
(aik. Vähennä)

1,80 EUR

(aik. 1,80 EUR)

Osakekurssi:

1,69



Avainluvut

	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	502,9	472,7	484,8	525,4
kasvu-%	-7 %	-6 %	3 %	8 %
EBIT oik.	6,1	-1,0	3,4	9,0
EBIT-% oik.	1,2 %	-0,2 %	0,7 %	1,7 %
Nettotulos	2,1	-3,9	1,5	6,2
EPS (oik.)	0,08	-0,05	0,03	0,14

P/E (oik.)	33,2	neg.	51,1	12,4
P/B	4,0	3,1	2,9	2,5
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	1,4 %	5,6 %
EV/EBIT (oik.)	19,8	neg.	25,3	9,4
EV/EBITDA	11,1	19,0	8,9	5,6
EV/Liikevaihto	0,2	0,2	0,2	0,2

Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Tarkennus)

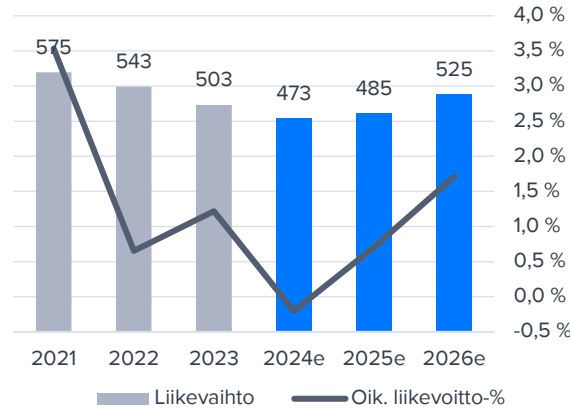
Yhtiö odottaa 2024 liikevaihdon (2023: 503 MEUR) ja vertailukelpoisen liikelatoksen (2023: 6,1 MEUR) jäävän vuodesta 2023.

Osakekurssi



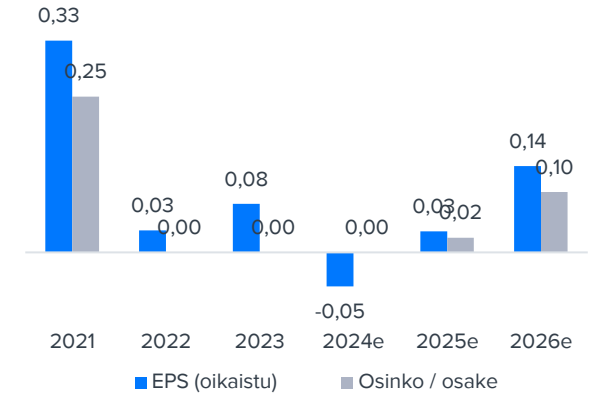
Lähde: Millstream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Verkkosiirtymä ja uudet liiketoimintamahdollisuudet
- Brändi on vahvistunut selvästi kodintekniikan ulkopuolella sekä uusien kuluttajien parissa
- Yritysi asiakkaissa markkinaosuudella vielä tilaa kasvaa
- Myyntimixin parantuminen
- Kasvun myötä paraneva neuvotteluvoima tavarantoimittajiin ja kulujen skaalautuminen
- Sisäisen tehokkuuden parantaminen



Riskitekijät

- Reaalitalouden aiheuttamien shokkien vaikutus kuluttajien luottamukseen
- Kilpailutilanteen kiristyminen
- Yritysoistoissa epäonnistuminen
- Uusissa liiketoiminnoissa sekä pääoman allokoinnissa epäonnistuminen
- Brändin heikentyminen

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	1,69	1,69	1,69
Osakemäärä, milj. kpl	45,4	45,4	45,4
Markkina-arvo	77	77	77
Yritysarvo (EV)	88	87	84
P/E (oik.)	neg.	51,1	12,4
P/E	neg.	51,1	12,4
P/B	3,1	2,9	2,5
P/S	0,2	0,2	0,1
EV/Liikevaihto	0,2	0,2	0,2
EV/EBITDA	19,0	8,9	5,6
EV/EBIT (oik.)	neg.	25,3	9,4
Osinko/tulos (%)	0 %	70 %	70 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	1,4 %	5,6 %

Lähde: Inderes

Onnistuneet toimenpiteet toivat markkinaosuuksia

Liikevaihdon laskua veti haastava markkinaympäristö

Verkkokauppa.comin Q3-liikevaihto laski odotusten mukaisesti 2,8 % 114 MEUR:oon (konsensus ja Inderes 114 MEUR). Liikevaihdon lasku oli seurausta heikkona jatkuneesta markkinaympäristöstä. Yhtiön liikevaihto laski läpi tuotekategorioiden (ydinkategoriat -3 % ja muut kategoriat -2 %), joskin positiivisena seikkana voimme nostaa yritysmyyntin yhden prosentin kasvun. Omien tuotemerkkien myynti (+53 %) ja pikatoimitusten määrä (+34 %) kasvoivat räjähdysmäisesti matalilta lähtötasoiltaan. Varsinkin edeltävä viestii kuluttajien hintatietoisen ja -vetoisen kulutuksen jatkuneen. Yhtiö kertoi voittaneen Q3:n aikana markkinaosuuksia kuluttajaelektronikan puolella, johon uskomme vaikuttaneen yhtiön hintavetoiset kampanjoinnit.

Odotuksista jäänyt myyntikate painoi tulosta

Verkkokauppa.comin kertaeristä oikaistu Q3-

liikevoitto oli 0,7 MEUR tappiollinen, joka jäi selvästi odotuksista (konsensus +0,7 ja Inderes +0,8 MEUR). Tulosajureittain hintakilpailun ja varastonhallintatoimenpiteiden painama 14,5 %:n myyntikatemarginaali jäi selvästi odotuksista (Inderes 15,8 %). Käsityksemme mukaan joitakin tuotteita oltiin myyty jopa miinuskattein, mikä mielestämme kuvastaa markkinan heikkoutta. Kertaeristä (0,8 MEUR) oikaistut kiinteät kustannukset kasvoivat henkilöstökustannusten ajamana hieman odotuksiamme nopeammin 3,9 % (Inderes +2,5 %). Siten odotuksista jäänyttä kannattavuutta painoi sekä odotuksia vaisumpi myyntikatekertymä että heikompi kulukontrolli. Tuloslaskelman alimmilla riveillä ei nähty suuria yllätyksiä, jolloin osakekohtainen tulos asettui odotusten vastaisesti -0,01 euroon (konsensus ja Inderes 0,01 euroa).

Kassaa on poltettu, mutta muutosneuvotteluilla ja varastonhallintatoimenpiteillä haetaan rahavirtaan tasokorjausta

Q1-Q3'24:n operatiivinen rahavirta oli 8,2 MEUR negatiivinen. Näin ollen vuoden 2024 aikana kassaa on poltettu maltillisista investoinneista huolimatta. Trendi osoittaa kuitenkin parempaan suuntaan, sillä yhtiö toteutti muutosneuvottelut, joilla se hakee 2,5 MEUR:n kustannussäästöjä vuodelle 2025. Lisäksi se vapautti sitoutunutta käyttö pääomaa voimakkain varaston purkutoimenpitein, jotka vauhdittivat Q3:n rahavirtaa. Olettaen, että markkinaympäristö pikkuhiljaa paranee, on edellytykset positiivisen rahavirran tuottamiselle mielestämme kohtuulliset.

Tase on edelleen kohtuullisella tasolla, kun nettovelan ja käyttökatteen suhdeluku oli viim. 12kk:n aikana 1,6x. Lukua nostaa erittäin vaisu tulostaso, kun taas velkalasti on pysynyt ennallaan 20 MEUR:ossa. Uskomme taseen vahvistuvan vuoden 2025 edetessä tulokasvun turvin.

Ennustetaulukko	Q3'23	Q3'24	Q3'24e	Q3'24e	Konsensus		Erotus (%)	2024e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	117	114	114	114	113	- 114	0 %	473
Liikevoitto (oik.)	2,2	0,1	-0,7	0,7	0,2	- 1,2	115 %	-1,0
Liikevoitto	2,1	-0,7	-0,7	0,7	0,2	- 1,2	-4 %	-2,4
EPS (oik.)	0,03	-0,01	-0,02	0,01	0,0	- 0,0	58 %	-0,05
Liikevaihdon kasvu-%	-14,8 %	-2,8 %	-2,8 %	-3,1 %	-3,8 %	- -2,9 %	0 %-yks.	-6,0 %
Liikevoitto-% (oik.)	1,9 %	0,1 %	-0,6 %	0,6 %	0,2 %	- 1,1 %	0,7 %-yks.	-0,2 %

Lähde: Inderes & Bloomberg (konsensus, 4 ennustetta)

Hienosäätöä ennusteisiin

Ohjeistus toistettiin odotetusti

Verkkokauppa.com toisti ylätasolla vertailukauden tasosta jäävää liikevaihtoa (2023: 503 MEUR) ja oik. liikevoittoa (6,1 MEUR) indikoivan ohjeistuksensa. Ohjeistuksen sanamuodoista oli poistettu ”mikäli markkinaympäristö ei parane”, joten tulos tulee jäämään heikoksi, vaikka Q4 osuisi lankulle ja markkinaympäristö yllättäen paranisi.

Ennustemuutokset rajallisia

2024 tulosenusteemme laskivat odotuksia heikomman Q3:n lopputulemana. Hieman laskeneista liikevaihtoenusteista huolimatta vuosien 2025-26 tulosenusteemme nousivat, sillä saimme lisätietoa liittyen kustannussäästöohjelman aikatauluihin ja sen skaalautumispotentiaaliin.

Tulos elpyy 2025...

Odotamme 2025 kasvun olevan vielä kohtuullisen

matalaa, sen painoutuessa H2'25:n puolelle. Toisin sanoen, odotamme H1'25:n olevan vielä vaisuhko markkinamielessä. Siten myös tulosedellytykset kyseisenä vuonna ovat vielä rajalliset muutosneuvotteluiden 2,5 MEUR:n potentiaalisista kustannussäästöistä huolimatta. Sijoittajan on kuitenkin hyvä huomioida ettei kustannussäästöt valu suoraan tulokseen, vaan tyypillisesti kustannukset pikemminkin kasvaa kun liikevaihto kääntyy nousuun. Odotamme 2025 oik. liikevoiton olevan 3,4 MEUR, eli 0,7 % liikevaihdesta.

...ja kiihtyy 2026

Uskomme liikevaihdon kasvavan jokaisena kvartaalina 2026 aikana, mikä kuvastaakin jo melko normaalia markkinatilannetta. Korostamme, että markkinan ajoittaminen on haastavaa. Siten ennustamme myös tuloksen paranevan oleellisesti, oik. liikevoiton saavuttaessa 9 MEUR:n tason. Tämä vastaa 1,7 %:n liikevoittomarginaalia, mikä ei sekään

ole vielä kovin kummoinen taso.

Kokonaisuudessaan ennustamme yhtiön osakekohtaisen tuloksen kasvavan vuoden 2023 matalilta tasoilta 21 % vuodessa.

Kestävään tulostasoon liittyy olennaista riskiä

Näkemyksemme mukaan yhtiön kestävään tulostasoon liittyy olennaista riskiä. Yhtiön tuloksen volatiilisuus on lisääntynyt eikä tulospettymyksiltä olla välttytty. Tähän näkemyksemme mukaan on vaikuttanut markkina, joka on muuttunut hyvin hintakilpailluksi. Tällöin kullekin toimijalle jaettavat katteet ovat luonnollisesti supistuneet. Tilanteen arviointia vaikeuttaa se, että 2017-2021 aikana tulokertymää vahvasti erittäin suotuissa markkinaympäristö, jolloin tukipistettä joudutaan hakea yhä kauempaa.

Ennustemuutokset	2024e	2024e	Muutos	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	471	473	0 %	489	485	-1 %	533	525	-1 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	0,1	-1,0		3,4	3,4	0 %	7,8	9,0	15 %
Tulos ennen veroja	-4,0	-4,6		1,8	1,9	7 %	6,5	7,7	19 %
EPS (ilman kertaeriä)	-0,03	-0,05		0,03	0,03	7 %	0,11	0,14	19 %
Osakekohtainen osinko	0,00	0,00		0,02	0,02	7 %	0,08	0,10	19 %

Riskikorjattu tuotto-odotus on mielestämme heikko

Arvostuksen yhteenveto

Ennustamamme tuloskasvu menee pitkälti korkeiden arvostuskertoimien sulatteluun. Osinkoa ennustamme yhtiön jakavan vasta seuraavalta tilikaudelta, jolloin sen kontribuutio tuotto-odotukseen jää melko kapeaksi. Siten osake ei mielestämme tarjoa tarpeeksi houkuttelevaa riski/tuotto-suhdetta.

Matala liikevaihtopohjainen kerroin (EV/S 0,2x) yhdistettynä potentiaaliseen tulosparannukseen voi tosin tarjota siihen uskovalle sijoittajalle huomattavan suuren tuotto-odotuksen pitkällä aikavälillä. Epävarma markkinaympäristö ei kuitenkaan kannusta meitä tekemään äkillisiä liikkeitä osakkeen suhteen, ja uskomme lähitulevaisuudessa tulevan otollisempia paikkoja hypätä yhtiön kyytiin mukaan paremmalla tuotto/riski-suhteella.

Tulospohjainen arvostuskuva kiristää

Vuoden 2025 ennusteillamme Verkkokauppa.comin P/E- ja EV/EBIT-kertoimet (50x ja 25x) ovat lähes käyttökelvottomat alhaisen tulostason takia. Ennustamamme tuloskasvun myötä kertoimet (P/E 12x ja EV/EBIT 9x) putoavat kohtuullisille tasolle vuoden 2026 puolella. Nämä eivät mielestämme ole kuitenkaan tarpeeksi houkuttelevia tasoja, etenkin kun huomioi kestävään tulostasoon liittyvän epävarmuuden. Kasvukorjattu PEG-kerroin (2023-26 CAGR) on reippaasti yli kahden, mikä viestii nykyarvostuksen olevan kireä.

Suhteellinen arvostus kalliin puoleinen

Yhtiölle on tarjolla varsin käyttökelpoinen verrokkiryhmä, joka koostuu muista pohjoismaalaisista kaupanalan yhtiöistä. Vaikka yhtiöt toimivat vähittäiskaupan eri segmenteissä, niiden

pääomakevyet liiketoimintamallit muistuttavat toisiaan, mikä tekee joukosta hedelmällisen ryppään arvioida hyväksyttäviä arvostustasoja. Verkkokauppa.comia hinnoitellaan parhaillaan huomattavalla preemiolla muihin laadukkaisiin kaupanalan yhtiöihin nähden. Tämä selittyy vaatimattomalla tulostasolla, joka nostaa kertoimet verrokkeihin nähden moninkertaisiksi. Mielestämme näin selvä preemio kertoo Verkkokauppa.comin arvostuksen olevan venytetty emmekä näe siinä nousuvaraa.

Osinkotuotto ei perustele positiivista näkemystä

Ennustamme yhtiön palaavan varsin maltilliseen osingonmaksun pariin vasta tilikaudella 2025 (maksetaan 2026). Tästä eteenpäin osinkotuotto pyörii 5 %:n tuntumassa. Osinkotuoton odottaminen useamman vuoden päähän ei mielestämme anna perusteita lisäostoille, ja sen painoarvo tuotto-odotuksen komponenttina jää matalaksi.

DCF-malli osakekurssin yläpuolella

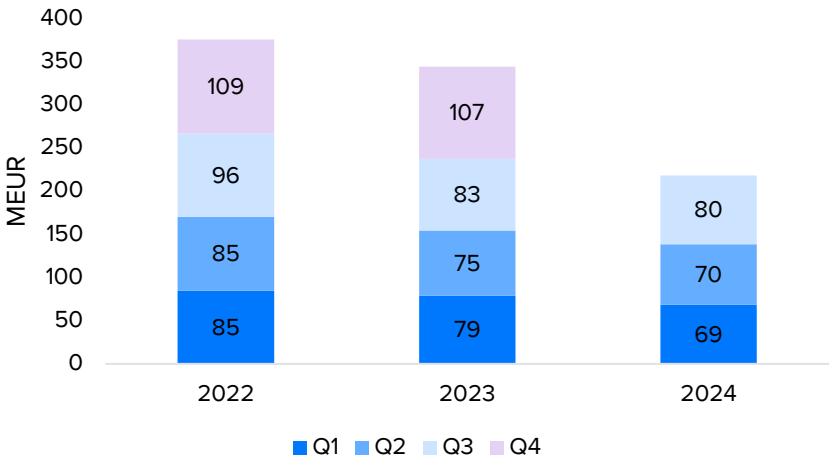
DCF-mallin antama käypä arvo on 2,0 euroa per osake. Ennusteisiimme kohdistuu tällä hetkellä tavanomaista enemmän epävarmuutta, jonka johdosta olemme laskeneet DCF-mallin painoarvoa tavoitehinnan asetannassa keskittyen enemmän lyhyen tähtäimen riskeihin, jotka linkittyvät haasteellisena jatkuvaan markkinaan ja sen sivuvaikutuksiin (hintakilpailu) sekä epävarmuuteen kestävästä tulostasosta.

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	1,69	1,69	1,69
Osakemäärä, milj. kpl	45,4	45,4	45,4
Markkina-arvo	77	77	77
Yritysarvo (EV)	88	87	84
P/E (oik.)	neg.	51,1	12,4
P/E	neg.	51,1	12,4
P/B	3,1	2,9	2,5
P/S	0,2	0,2	0,1
EV/Liikevaihto	0,2	0,2	0,2
EV/EBITDA	19,0	8,9	5,6
EV/EBIT (oik.)	neg.	25,3	9,4
Osinko/tulos (%)	0 %	70 %	70 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	1,4 %	5,6 %

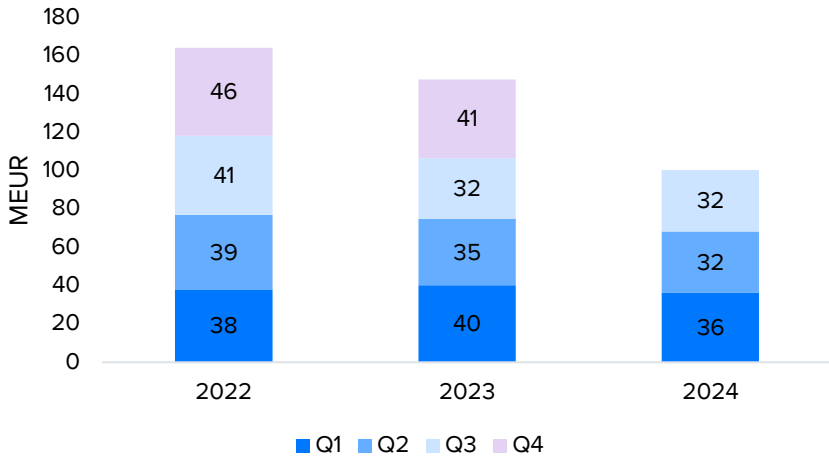
Lähde: Inderes

Taloudellinen kehitys

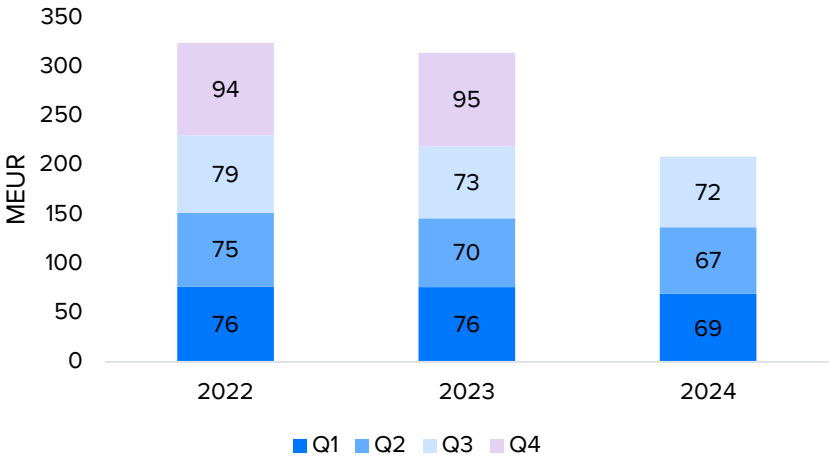
Kuluttajamyynä



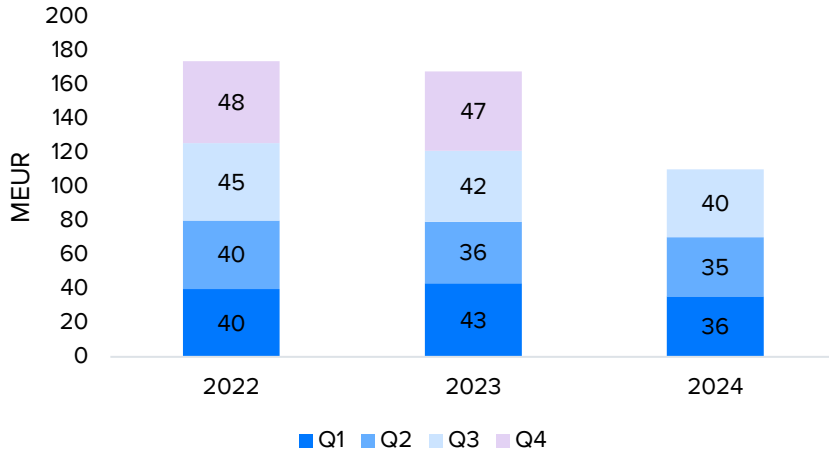
B2B-myynä



Verkkomyynä



Kivijalkamyynä



Ilmastotavoite ja taksonomia

Verkkokauppa.comin liiketoiminta on taksonomian ulkopuolella

Verkkokauppa.comin mukaan kaupan alalle tyypillisiä toimintoja ei tällä hetkellä ole erikseen mainittu taksonomiassa, sillä tavaroiden myynti ei kuulu taksonomian piiriin. Tällöin yhtiö ei raportoi taksonomiaan kuuluvia tai sen mukaisia lukuja lainkaan.

Näin ollen emme näe taksonomian tuovan vaikutuksia Verkkokauppa.comin liiketoimintaan, eikä siten myöskään esim. rahoitustilanteeseen tai rahoituskuluihin. Vähittäiskauppa voi taksonomian laajentuessa kuulua esim. kiertotalouteen liittyviin kriteereihin.

Suorien ilmastotavoitteiden edistämisessä onnistuttu

Verkkokauppa.comin ilmastotavoitteet keskittyvät vahvasti ympäristövaikutusten vähentämiseen ja kestäväen kehityksen edistämiseen. Yhtiö on sitoutunut vähentämään oman toimintansa kasvihuonekaasupäästöt (Scope 1 ja 2) nollaan vuoteen 2025 mennessä. Tämä tavoite pyritään saavuttamaan muun muassa siirtymällä uusiutuviin energialähteisiin ja parantamalla energiatehokkuutta. Vuonna 2023 yhtiön päästöt kasvoivat 45 % edellisvuodesta pääosin lisääntyneen lämmitystarpeen takia. Pitkällä aikavälillä päästöt ovat kuitenkin vähentyneet 77 %:lla verrattuna vuoden 2019 tasoon.

Yhtiö panostaa myös epäsuorien päästöjen (Scope 3) vähentämiseen, jotka muodostavat valtaosan Verkkokauppa.comin hiilijalanjäljestä. Tähän sisältyvät toimet esimerkiksi tuotteiden valmistuksen ja käytön päästöjen vähentämiseksi yhteistyössä

tavarantoimittajien kanssa. Omien tuotemerkkien päästöihin yhtiöllä on arviomme mukaan kohtuullisen hyvät edellytykset vaikuttaa, mutta suuri osa yhtiön liikevaihdosta syntyy kolmansien osapuolten valmistamista tuotteista. Siten yhtiön edellytykset vaikuttaa A-brändien päästöihin on mielestämme jokseenkin rajoitetut.

Verkkokauppa.comin tavoitteena on myös edistää kiertotaloutta ja materiaalien kierrätystä. Yhtiö on laajentanut käytettyjen tuotteiden valikoimaa ja lanseerannut Vaihtokauppapalvelun, joka mahdollistaa käytettyjen elektroniikkalaitteiden myynnin takaisin. Lisäksi yhtiö pyrkii parantamaan pakkauksien materiaalitehokkuutta ja kierrätettävyyttä sekä vähentämään jätteiden syntymistä ja parantamaan kierrätysastetta.

Elinkaaripalveluiden kasvattaminen on mielestämme yksi merkittävä ajuri vastuullisen liiketoiminnan kasvattamisen suhteen.

Taksonomiakelpoisuus	2021	2022
Liikevaihto	-	-
OPEX	-	-
CAPEX	-	-

Taksonomian mukaisuus	2021	2022
Liikevaihto	-	-
OPEX	-	-
CAPEX	-	-

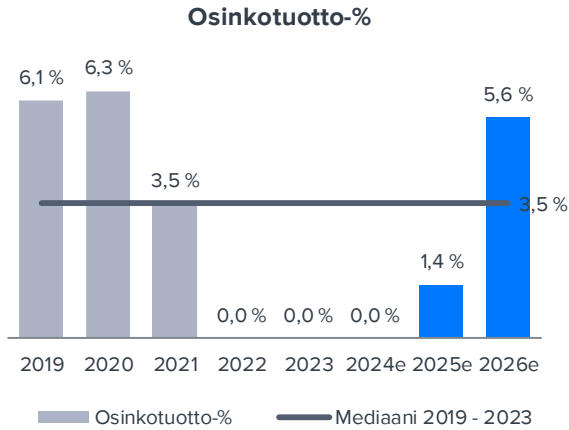
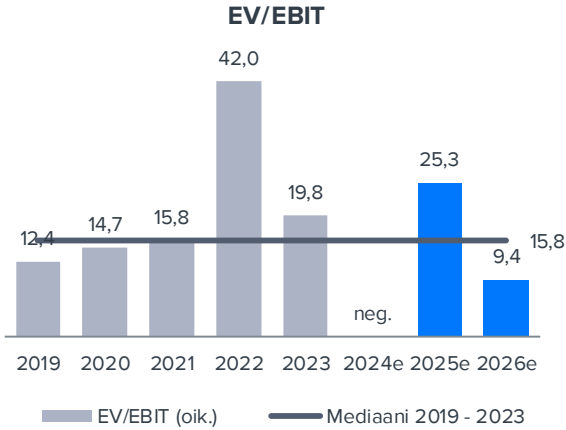
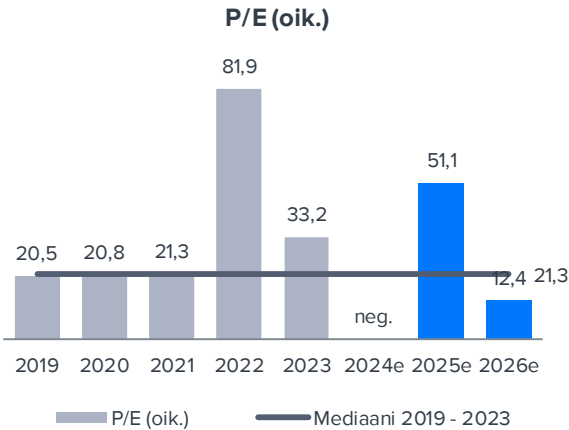
Ilmasto

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

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	3,53	7,12	7,13	2,84	2,54	1,69	1,69	1,69	1,69
Osakemäärä, milj. kpl	45,1	45,1	45,1	45,4	45,4	45,4	45,4	45,4	45,4
Markkina-arvo	159	321	321	129	115	77	77	77	77
Yritysarvo (EV)	140	300	321	149	121	88	87	84	80
P/E (oik.)	20,5	20,8	21,3	81,9	33,2	neg.	51,1	12,4	9,6
P/E	20,5	21,9	21,3	>100	55,7	neg.	51,1	12,4	9,6
P/B	4,4	7,9	9,0	4,9	4,0	3,1	2,9	2,5	2,2
P/S	0,3	0,6	0,6	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
EV/Liikevaihto	0,3	0,5	0,6	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
EV/EBITDA	8,6	12,2	12,7	19,1	11,1	19,0	8,9	5,6	4,6
EV/EBIT (oik.)	12,4	14,7	15,8	42,0	19,8	neg.	25,3	9,4	7,0
Osinko/tulos (%)	124,6 %	138,7 %	73,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	70,0 %	70,0 %	70,0 %
Osinkotuotto-%	6,1 %	6,3 %	3,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,4 %	5,6 %	7,3 %

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
Kesko Oyj	7123	10008	15,9	14,6	8,3	7,9	0,8	0,8	16,6	15,0	5,3	5,5	2,6
Tokmanni Group	626	1450	14,2	12,0	6,3	5,8	0,9	0,8	12,5	9,2	6,5	7,9	2,3
Musti Group	833	992	23,1	18,0	12,0	10,5	2,1	2,0	28,2	20,9	2,8	3,2	4,3
Puuiilo Oyj	785	878	15,6	14,2	12,1	10,8	2,5	2,3	18,9	17,5	4,3	5,1	8,6
Clas Ohlson AB	983	1099	16,8	12,0	7,6	6,8	1,2	1,1	20,5	14,1	2,9	3,5	5,9
Currys PLC	1140	2213	9,0	8,7	3,6	3,7	0,2	0,2	10,2	9,2			0,5
XXL ASA	92	328		58,0	10,0	4,6	0,5	0,5					0,2
Europris ASA	976	1411	13,4	12,5	7,8	7,1	1,4	1,2	13,5	12,6	5,3	5,0	3,0
Rusta AB	983	1430	21,0	16,1	8,9	8,2	1,4	1,4	17,5	17,8	2,6	2,2	5,5
Kjell Group	45	98	21,1	10,5	4,4	3,6	0,4	0,4	35,9	7,9			0,5
Verkkokauppa.com (Inderes)	77	88	-90,5	25,3	19,0	8,9	0,2	0,2	-31,4	51,1	0,0	1,4	3,1
Keskiarvo			16,7	17,7	8,1	6,9	1,1	1,1	19,3	13,8	4,3	4,6	3,3
Mediaani			15,9	13,3	8,1	7,0	1,1	1,0	17,5	14,1	4,3	5,0	2,8
Erotus-% vrt. mediaani			-668 %	90 %	136 %	29 %	-82 %	-82 %	-280 %	262 %	-100 %	-72 %	12 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	543	122	113	117	151	503	108	106	114	145	473	485	525	562
Käyttökate	7,8	1,4	2,4	3,7	3,5	10,9	1,3	-0,2	1,8	1,8	4,6	9,7	15,0	17,2
Poistot ja arvonalennukset	-5,5	-1,4	-1,5	-1,6	-1,7	-6,2	-1,7	-1,8	-1,7	-1,8	-7,0	-6,3	-6,1	-5,8
Liikevoitto ilman kertaeriä	3,5	1,4	1,0	2,2	1,5	6,1	0,5	-1,7	-0,7	0,9	-1,0	3,4	9,0	11,5
Liikevoitto	2,3	0,0	0,8	2,1	1,8	4,7	-0,4	-2,0	0,1	-0,1	-2,4	3,4	9,0	11,5
Nettorahoituskulut	-1,7	-0,5	-0,5	-0,6	-0,4	-1,9	-0,5	-0,4	-0,6	-0,6	-2,2	-1,5	-1,3	-1,5
Tulos ennen veroja	0,6	-0,5	0,3	1,5	1,4	2,8	-0,9	-2,4	-0,6	-0,7	-4,6	1,9	7,7	10,0
Verot	-0,3	0,1	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7	0,0	0,4	0,2	0,1	0,7	-0,4	-1,5	-2,0
Vähemmistöosuudet	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
Nettotulos	0,3	-0,4	0,2	1,1	1,2	2,1	-1,0	-2,0	-0,3	-0,6	-3,9	1,5	6,2	8,0
EPS (oikaistu)	0,03	0,02	0,01	0,03	0,02	0,08	0,00	-0,04	-0,02	0,01	-0,05	0,03	0,14	0,18
EPS (raportoitu)	0,01	-0,01	0,00	0,02	0,03	0,05	-0,02	-0,05	-0,01	-0,01	-0,09	0,03	0,14	0,18

Tunnusluvut	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	-5,5 %	-2,2 %	-10,2 %	-14,8 %	-2,8 %	-7,4 %	-11,5 %	-6,5 %	-2,8 %	-3,7 %	-6,0 %	2,5 %	8,4 %	7,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-82,6 %	76,8 %	-612,5 %	2,0 %	85,4 %	72,7 %	-68,3 %	-264,2 %	-131,1 %	-36,9 %	-115,8 %	-453,3 %	162,5 %	27,7 %
Käyttökate-%	1,4 %	1,2 %	2,1 %	3,1 %	2,3 %	2,2 %	1,2 %	-0,2 %	1,6 %	1,2 %	1,0 %	2,0 %	2,9 %	3,1 %
Oikaistu liikevoitto-%	0,7 %	1,2 %	0,9 %	1,9 %	1,0 %	1,2 %	0,4 %	-1,6 %	-0,6 %	0,6 %	-0,2 %	0,7 %	1,7 %	2,0 %
Nettotulos-%	0,1 %	-0,3 %	0,1 %	1,0 %	0,8 %	0,4 %	-0,9 %	-1,9 %	-0,3 %	-0,4 %	-0,8 %	0,3 %	1,2 %	1,4 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Pysyvät vastaavat	33,7	36,4	35,3	35,6	35,5
Liikearvo	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Aineettomat hyödykkeet	3,8	5,0	6,2	6,8	7,4
Käyttöomaisuus	19,6	19,2	16,9	16,5	15,9
Sijoitukset osakkuusrytyksiin	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	6,0	8,2	8,2	8,2	8,2
Laskennalliset verosaamiset	1,4	1,2	1,2	1,2	1,2
Vaihtuvat vastaavat	139	143	124	126	135
Vaihto-omaisuus	74,8	62,7	61,0	62,1	65,7
Muut lyhytaikaiset varat	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0
Myyntisaamiset	31,5	37,3	30,7	29,1	31,5
Likvidit varat	21,2	31,9	21,3	24,2	26,3
Taseen loppusumma	172	179	159	162	170

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Oma pääoma	26,5	28,5	24,6	26,1	31,2
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	0,3	1,5	-2,3	-0,8	4,3
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	-1,4	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Muu oma pääoma	27,5	27,6	27,6	27,6	27,6
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	36,9	31,6	28,2	30,9	28,4
Laskennalliset verovelat	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Varaukset	0,7	1,0	1,0	1,0	1,0
Korolliset velat	36,1	30,5	27,2	29,8	27,3
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	109	119	107	105	110
Korolliset velat	4,9	7,5	5,2	4,4	6,7
Lyhytaikaiset korottomat velat	71,8	79,0	68,5	67,9	70,9
Muut lyhytaikaiset velat	32,1	32,7	32,7	32,7	32,7
Taseen loppusumma	172	179	159	162	170

DCF-laskelma

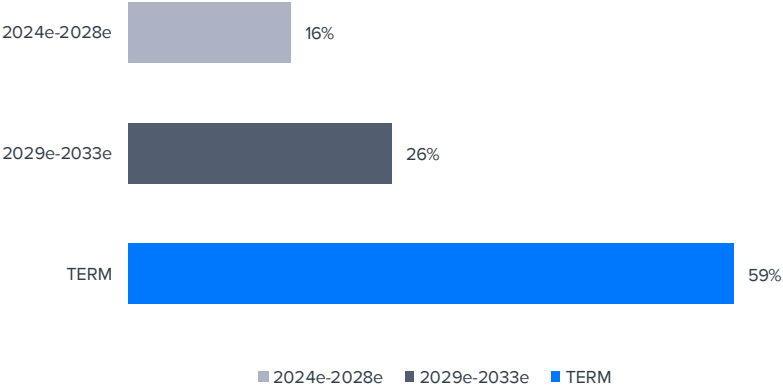
DCF-laskelma	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-7,4 %	-6,0 %	2,5 %	8,4 %	7,0 %	5,5 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %
Liikevoitto-%	0,9 %	-0,5 %	0,7 %	1,7 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto	4,7	-2,4	3,4	9,0	11,5	11,9	12,2	12,6	13,0	13,2	13,4	
+ Kokonaispoistot	6,2	7,0	6,3	6,1	5,8	5,5	5,3	5,3	5,2	5,2	5,3	
- Maksetut verot	-0,5	0,7	-0,4	-1,5	-2,0	-2,1	-2,2	-2,2	-2,3	-2,4	-2,4	
- verot rahoituskuluista	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	
+ 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	14,1	-2,1	-0,1	-3,0	1,0	-1,4	-0,8	-0,8	-0,8	-0,6	-0,4	
Operatiivinen kassavirta	24,0	2,9	8,9	10,2	15,9	13,6	14,3	14,6	14,7	15,2	15,6	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-9,1	-6,0	-6,5	-6,0	-6,0	-6,0	-5,5	-5,5	-5,5	-5,5	-5,5	
Vapaa operatiivinen kassavirta	15,2	-3,1	2,4	4,2	9,9	7,6	8,8	9,1	9,2	9,7	10,1	
+/- 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	15,2	-3,1	2,4	4,2	9,9	7,6	8,8	9,1	9,2	9,7	10,1	129
Diskontattu vapaa kassavirta		-3,1	2,2	3,5	7,5	5,2	5,5	5,2	4,8	4,7	4,4	56,6
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		96,4	99,5	97,4	93,9	86,4	81,2	75,7	70,5	65,7	61,0	56,6
Velaton arvo DCF		96,4										
- Korolliset velat		-38,0										
+ Rahavarat		31,9										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		90,3										
Oman pääoman arvo DCF per osake		2,0										

Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	5,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,25
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,25 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	9,7 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,4 %

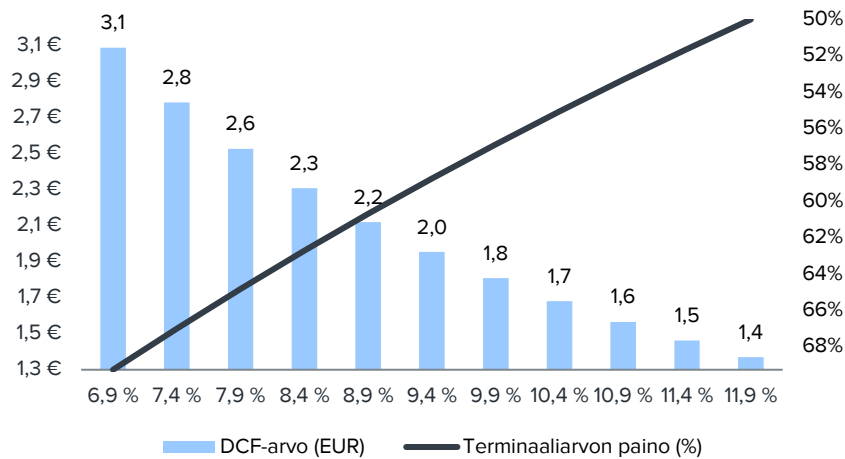
Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain

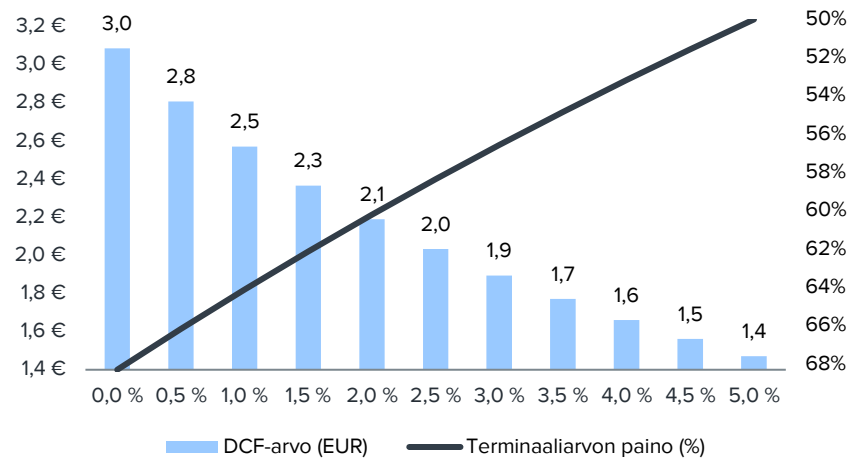


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

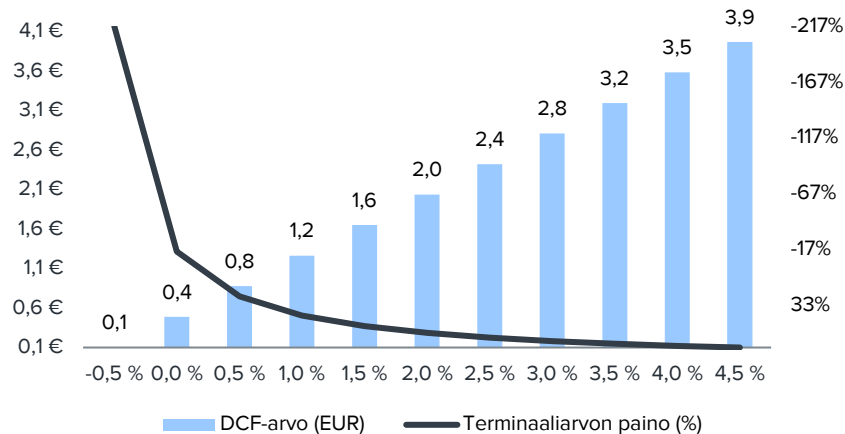
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



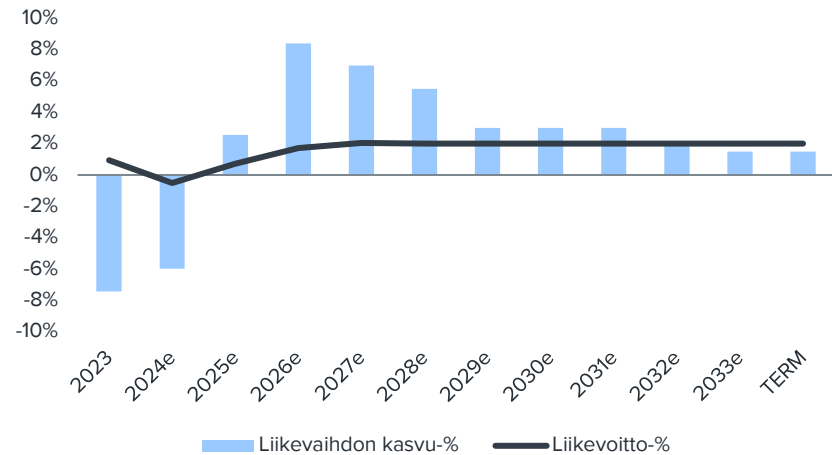
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2021	2022	2023	2024e	2025e	Osakekohtaiset luvut	2021	2022	2023	2024e	2025e
Liikevaihto	574,5	543,2	502,9	472,7	484,8	EPS (raportoitu)	0,33	0,01	0,05	-0,09	0,03
Käyttökate	25,3	7,8	10,9	4,6	9,7	EPS (oikaistu)	0,33	0,03	0,08	-0,05	0,03
Liikevoitto	20,3	2,3	4,7	-2,4	3,4	Operat. kassavirta / osake	0,16	0,11	0,53	0,06	0,20
Voitto ennen veroja	18,9	0,6	2,8	-4,6	1,9	Vapaa kassavirta / osake	0,01	-0,21	0,33	-0,07	0,05
Nettovoitto	15,1	0,3	2,1	-3,9	1,5	Omapääoma / osake	0,79	0,58	0,63	0,54	0,58
Kertaluontoiset erät	0,0	-1,3	-1,4	-1,5	0,0	Osinko / osake	0,25	0,00	0,00	0,00	0,02
Tase	2021	2022	2023	2024e	2025e	Kasvu ja kannattavuus	2021	2022	2023	2024e	2025e
Taseen loppusumma	172,3	172,2	179,3	159,3	162,0	Liikevaihdon kasvu-%	4 %	-5 %	-7 %	-6 %	3 %
Oma pääoma	35,7	26,5	28,5	24,6	26,1	Käyttökateen kasvu-%	3 %	-69 %	40 %	-58 %	110 %
Liikearvo	0,0	2,8	2,8	2,8	2,8	Liikevoiton oik. kasvu-%	0 %	-83 %	73 %	-116 %	-453 %
Nettovelat	-0,8	19,7	6,1	11,1	9,9	EPS oik. kasvu-%	-2 %	-90 %	121 %	-170 %	-162 %
						Käyttökate-%	4,4 %	1,4 %	2,2 %	1,0 %	2,0 %
Kassavirta	2021	2022	2023	2024e	2025e	Oik. Liikevoitto-%	3,5 %	0,7 %	1,2 %	-0,2 %	0,7 %
Käyttökate	25,3	7,8	10,9	4,6	9,7	Liikevoitto-%	3,5 %	0,4 %	0,9 %	-0,5 %	0,7 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-13,9	-2,1	14,1	-2,1	-0,1	ROE-%	39,6 %	1,0 %	7,5 %	-14,7 %	5,9 %
Operatiivinen kassavirta	7,3	5,2	24,0	2,9	8,9	ROI-%	34,4 %	3,7 %	7,0 %	-3,9 %	5,8 %
Investoinnit	-6,9	-14,7	-9,1	-6,0	-6,5	Omavaraisuusaste	20,7 %	15,4 %	15,9 %	15,4 %	16,1 %
Vapaa kassavirta	0,5	-9,7	15,2	-3,1	2,4	Nettovelkaantumisaste	-2,2 %	74,6 %	21,5 %	45,1 %	38,0 %
Arvostuskertoimet	2021	2022	2023	2024e	2025e						
EV/Liikevaihto	0,6	0,3	0,2	0,2	0,2						
EV/EBITDA	12,7	19,1	11,1	19,0	8,9						
EV/EBIT (oik.)	15,8	42,0	19,8	neg.	25,3						
P/E (oik.)	21,3	81,9	33,2	neg.	51,1						
P/B	9,0	4,9	4,0	3,1	2,9						
Osinkotuotto-%	3,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,4 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä 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 sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatinen 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 liikeytoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikkeeseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikkeeseen laskijoille sijoittajaviestinnän palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatalaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

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

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

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

Suositusistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
02/06/2020	Myy	5,00 €	5,56 €
04/06/2020	Vähennä	5,00 €	5,14 €
27/07/2020	Vähennä	5,30 €	5,64 €
24/09/2020	Lisää	5,30 €	4,82 €
26/10/2020	Lisää	5,70 €	5,40 €
22/12/2020	Vähennä	7,50 €	7,48 €
12/02/2021	Lisää	8,80 €	8,48 €
30/03/2021	Lisää	9,30 €	8,86 €
26/04/2021	Vähennä	9,80 €	9,57 €
19/05/2021	Lisää	9,30 €	8,47 €
19/07/2021	Lisää	9,30 €	8,48 €
25/10/2021	Vähennä	8,50 €	8,20 €
17/01/2022	Vähennä	7,30 €	7,02 €
11/02/2022	Vähennä	6,50 €	6,45 €
29/03/2022	Vähennä	5,00 €	4,92 €
29/04/2022	Vähennä	4,50 €	4,44 €
21/06/2022	Vähennä	4,50 €	4,39 €
15/07/2022	Vähennä	4,00 €	4,00 €
17/10/2022	Vähennä	3,50 €	3,30 €
28/10/2022	Vähennä	3,30 €	3,29 €
18/01/2023	Vähennä	3,10 €	2,85 €
10/02/2023	Vähennä	2,90 €	2,70 €
28/04/2023	Lisää	3,00 €	2,59 €
20/06/2023	Vähennä	2,90 €	2,75 €
21/07/2023	Lisää	2,90 €	2,58 €
Analyytikko vaihtuu			
21/10/2023	Vähennä	2,60 €	2,45 €
26/10/2023	Vähennä	2,45 €	2,30 €
15/01/2024	Vähennä	2,60 €	2,54 €
09/02/2024	Vähennä	2,60 €	2,40 €
18/04/2024	Vähennä	2,50 €	2,34 €
26/04/2024	Vähennä	2,40 €	2,24 €
19/07/2024	Vähennä	2,00 €	1,87 €
06/09/2024	Vähennä	1,80 €	1,67 €
24/10/2024	Vähennä	1,80 €	1,69 €

Inderesin tehtävä on yhdistää sijoittajat ja pörssiyhtiöt. Asiakkainamme on yli 400 pörssiyhtiötä, 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.

Pörssiyhtiöille tuotamme ratkaisuja, joiden avulla toteuttaa tehokasta ja avointa sijoittajaviestintää. Inderesin tuotetarjooma kattaa kaikki keskeiset pörssiyhtiön 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



**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.**