

Verkkokauppa.com

Yhtiöraportti

06.09.2024 08.00 EEST



Arttu Heikura
358400828098
arttu.heikura@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Säästötoimenpiteillä vyötä kireämmälle

Verkkokauppa.com ilmoitti aloittavansa muutosneuvottelut ja tähtäävän niillä tuntuviin säästöihin. Teimme uutisen pohjalta sekä viimeisimpien markkinauutisten perusteella muutoksia ennusteisiimme. Markkinaosapuolet odottavat yhtiöltä ennusteitamme nopeampaa tulosparannusta lähivuosina, ja näemmekin osakkeen arvostuksen korkeana. Toistamme vähennä-suosituksemme ja laskemme tavoitehintamme 1,8 (aik. 2,0) euroon ennustemuutosten pohjalta.

Muutosneuvotteluilla haetaan tuntuvia kustannussäästöjä

Syyskuussa alkavien, ja siten viimeistään Q4:lla loppuvien muutosneuvotteluiden avulla yhtiö pyrkii saavuttamaan noin 2,5 MEUR:n vuositason säästöt. Neuvotteluiden piiriin kuuluu 200 henkilöä, joista enintään 45:n työsuhteet saattavat neuvotteluiden seurauksena päättyä. Muutosneuvotteluiden kautta saatavien kustannussäästöjen vaikutus jää kuitenkin vuoden 2024 osalta arviomme mukaan ohkaiseksi ja kokonaisvaikutuksen tulemme näkemään vasta seuraavan vuoden puolella. Kommentoimme asiaa tuoreeltaan [täällä](#).

Ei merkkejä markkinaympäristön kohenemisesta

Vähittäiskaupan kehitys Pohjoismaissa on jäänyt vuoden 2024 osalta ennako-odottamia selvästi vaisummaksi ja ostovoiman selkeämpi parantuminen siirtynee vuoden 2025 puolelle. Käyttötavaraa ja harkinnan varaisen kulutuksen tuotteita myyvät yhtiöt ovat raportoineet markkinaympäristön olleen haastava H1:n aikana ja useat tulosvaroitukset viestivät sen myös jatkuvan samana H2'24:lla. Verkkokauppa.comin kilpailija Gigantin emoyhtiö Currys raportoi eilen verkkaisesta Pohjoismaiden kehityksestä. Markkinan heikkoudesta mielestämme viestii se, että Currys kertoi voittaneensa markkinaosuutta 2 %:n orgaanisella laskullaan, mikä mielestämme on uskottavaa tytäryhtiöiden aggressiiviset hintakampanjoinnit huomioiden. Siten mielestämme Verkkokauppa.comin edellytykset tuloksen kasvattamiseen 2024 aikana ovat ohkaiset ilman äkillistä markkinaympäristön paranemista.

Ennustemuutokset ylätasolla negatiivisia

Laskimme vuoden 2024 raportoitua tuloskehitystä muutosneuvotteluista Q4:lle kirjattavien noin 1 MEUR:n kertaerien myötä. Vuoden 2025 osalta laskimme H1'25:n kasvuennusteitamme, ja odotamme markkinaympäristön ja siten yhtiön liikevaihdon heräävän kasvuun vasta H2'25 puolella. Tämä osaltaan sivuutti tulosparannusohjelmasta syntyvän positiivisen vaikutuksen. Tulevaisuutta silmällä pitäen muutosneuvotteluiden myötä lopetettujen työsuhteiden avulla yhtiö saattaa saavuttaa jonkin asteista skaalautuvuutta, mutta näkyvyys tämän toteutumiseen on toistaiseksi heikko. Siten emme myöskään voi nojata voimakkaaseen tulosparannukseen, sillä yhtiön todelliseen kestävään tulostasoon liittyy mielestämme selvää epävarmuutta. Haastavuuksista huolimatta uskomme yhtiön tuloksen kääntyvän kasvuun 2025 aikana ja kasvavan keskimäärin 14 % seuraavan kolmen vuoden aikana.

Osakkeen tulos pohjainen arvostus korkea, riskin hinnoittelu jää laihaksi

Näemme yhtiön arvostustason korkeana (2025 P/E ja EV/EBIT 54x ja 25x) ja kertoimet sulavat mielestämme siedettäville tasoille (P/E ja EV/EBIT 15x ja 11x) vasta vuoden 2026 ennusteillamme. Tuotto-odotusta pohtiessa ennustamamme tuloskasvu haihtuu kertoimien sulatteluun eikä keskimäärin 2 %:n osinkotuotosta saa mielestämme tarpeeksi suurta kompensatiota. Siten näemme osakkeen riski/tuotto-suhteen heikkona. Osakkeen pitkän aikavälin tuottopotentiaali riippuu pitkälti yhtiön strategisten hankkeiden onnistumisesta ja siten kestävä marginaalin nostamisesta kohti 5 %:n tasoa. Toistaiseksi näemme tason kuitenkin kunnianhimoisena ja jäämme odottamaan yhtiön antamia näyttöjä.

Suositus

Vähennä

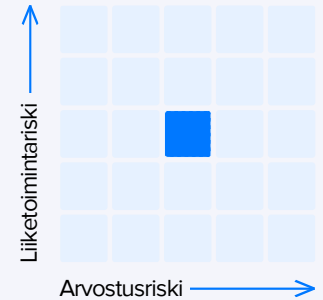
(aik. Vähennä)

1,80 EUR

(aik. 2,00 EUR)

Osakekurssi:

1,67



Avainluvut

	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	502,9	471,1	488,9	532,8
kasvu-%	-7 %	-6 %	4 %	9 %
EBIT oik.	6,1	0,1	3,4	7,8
EBIT-% oik.	1,2 %	0,0 %	0,7 %	1,5 %
Nettotulos	2,1	-3,5	1,4	5,2
EPS (oik.)	0,08	-0,03	0,03	0,11

P/E (oik.)	33,2	neg.	54,0	14,6
P/B	4,0	3,0	2,9	2,5
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	1,3 %	4,8 %
EV/EBIT (oik.)	19,8	>100	24,9	10,8
EV/EBITDA	11,1	17,2	8,8	6,1
EV/Liikevaihto	0,2	0,2	0,2	0,2

Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

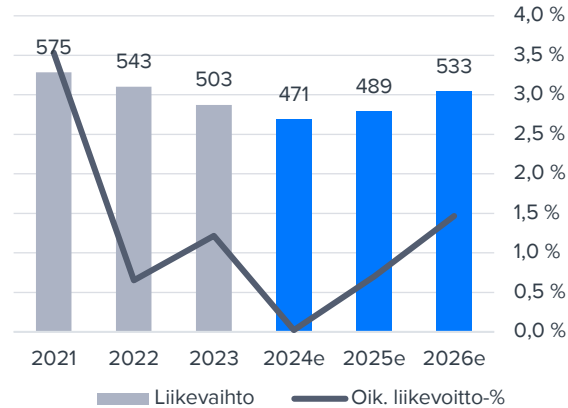
Yhtiö odottaa 2024 liikevaihdon (2023: 503 MEUR) ja vertailukelpoisen liiketuloksen (2023: 6,1 MEUR) jäävän vuodesta 2023, mikäli markkinassa ei tapahdu positiivisia muutoksia.

Osakekurssi



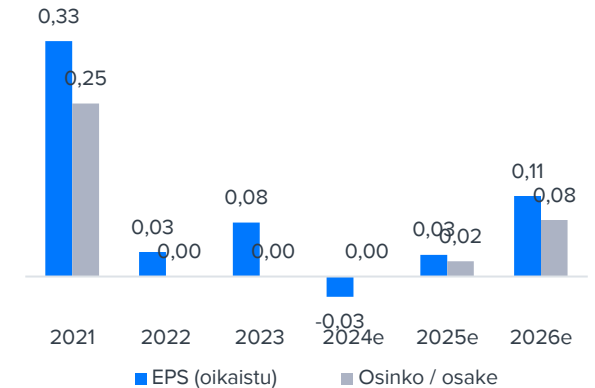
Lähde: Millistream Market Data AB

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
- Yritysassiakkaisa 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
- Yrityssostoiissa epäonnistuminen
- Uusissa liiketoiminnoissa sekä pääoman allokoinnissa epäonnistuminen
- Brändin heikentyminen

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	1,67	1,67	1,67
Osakemäärä, milj. kpl	45,4	45,4	45,4
Markkina-arvo	76	76	76
Yritysarvo (EV)	86	86	84
P/E (oik.)	neg.	54,0	14,6
P/E	neg.	54,0	14,6
P/B	3,0	2,9	2,5
P/S	0,2	0,2	0,1
EV/Liikevaihto	0,2	0,2	0,2
EV/EBITDA	17,2	8,8	6,1
EV/EBIT (oik.)	>100	24,9	10,8
Osinko/tulos (%)	0 %	70 %	70 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	1,3 %	4,8 %

Lähde: Inderes

Teimme negatiivisia ennustetarkistuksia

Ennustemuutokset

- Yhtiö odottaa 2024 liikevaihdon (2023: 503 MEUR) ja oik. liikevoiton (2023: 6,1 MEUR) jäävän vuodesta 2023, mikäli markkinassa ei tapahdu positiivisia muutoksia.
- Toimialauutisten perusteella markkinassa ei ole tapahtunut oleellista muutosta, ja uskomme tasaisen laskun jatkuvan jopa vuoden 2025 puolelle.
- Jätimme laskua odottavan 2024 liikevaihtoennustemme ennalleen
- Lisäsimme tulosparannusohjelmasta seuraavan noin 1 MEUR:n kertaerän Q4'24:lle. Tämän johdosta vuoden 2024 raportoitu tulos painuu selvästi negatiiviseksi, kun taas odotamme oik. liikevoiton olevan nollassa.
- Laskimme 2025-26 kasvuennusteitamme negatiivisten markkinauutisten myötä, minkä johdosta tulosparannusohjelman vaikutus alariveillä jää olemattomaksi.

Operatiiviset tulosajurit

- Verkkosiirtymän kiihtyminen keskipitkällä aikavälillä
- Uusien liikevaihtolähteiden tuoma kasvupotentiaali
- Myyntikatemarginaalin parantaminen mm. omien tuotemerkkien osuutta kasvattamalla
- Kulutehokkuuden parantaminen
- Ennustamme tuloksen kasvavan 14 % keskipitkällä aikavälillä

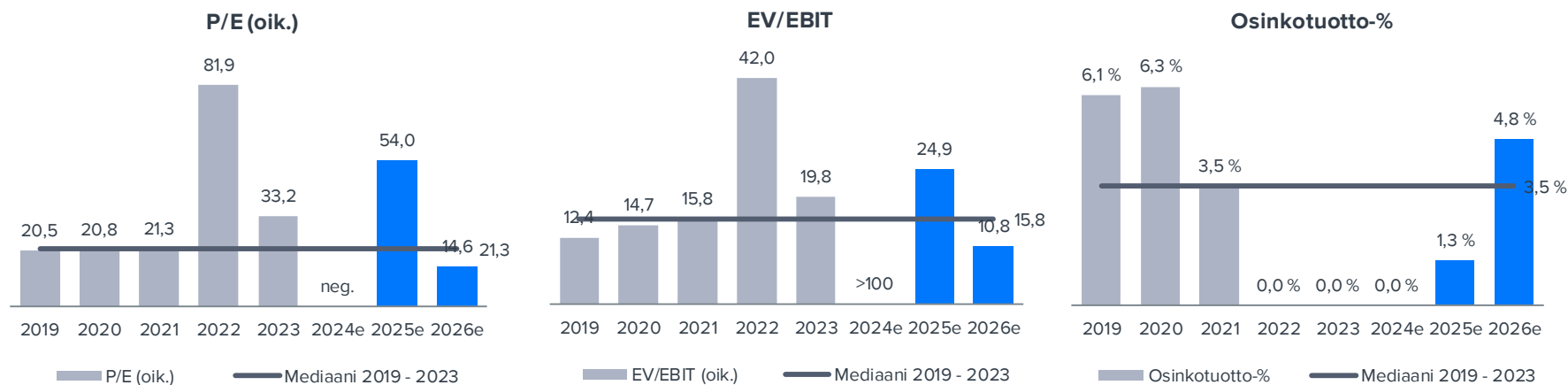
Ennustemuutokset	2024e	2024e	Muutos	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	471	471	0 %	499	489	-2 %	540	533	-1 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	0,0	0,1		3,6	3,4	-4 %	9,1	7,8	-14 %
Tulos ennen veroja	-3,1	-4,0		1,9	1,8	-8 %	7,8	6,5	-17 %
EPS (ilman kertaeriä)	-0,03	-0,03		0,03	0,03	-8 %	0,14	0,11	-17 %
Osakekohtainen osinko	0,00	0,00		0,02	0,02	-8 %	0,10	0,08	-17 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	3,53	7,12	7,13	2,84	2,54	1,67	1,67	1,67	1,67
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	76	76	76	76
Yritysarvo (EV)	140	300	321	149	121	86	86	84	80
P/E (oik.)	20,5	20,8	21,3	81,9	33,2	neg.	54,0	14,6	10,7
P/E	20,5	21,9	21,3	>100	55,7	neg.	54,0	14,6	10,7
P/B	4,4	7,9	9,0	4,9	4,0	3,0	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	17,2	8,8	6,1	5,0
EV/EBIT (oik.)	12,4	14,7	15,8	42,0	19,8	>100	24,9	10,8	7,7
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 %	1,3 %	4,8 %	6,6 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
			2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e
Kesko Oyj	7315	10200	16,1	14,8	8,5	8,0	0,9	0,8	16,8	15,5	5,3	5,3	2,7
Tokmanni Group	622	1446	14,2	11,9	6,3	5,8	0,9	0,8	12,3	9,0	6,5	8,0	2,3
Musti Group	842	1001	21,1	17,7	12,1	10,5	2,2	2,0	28,5	21,1	2,7	3,2	4,3
Puuiilo Oyj	814	842	15,0	12,9	11,6	9,9	2,4	2,1	19,6	16,9	4,2	4,9	8,9
Clas Ohlson AB	897	1043	15,9	11,4	7,2	6,4	1,2	1,1	18,6	13,1	3,2	3,8	5,4
Currys PLC	1060	2122	8,7	8,5	3,5	3,5	0,2	0,2	9,6	8,8			0,4
XXL ASA	112	349		46,7	10,1	4,7	0,6	0,5					0,2
Europris ASA	919	1355	12,6	11,7	7,4	6,8	1,3	1,2	12,7	11,5	5,8	5,4	2,8
Rusta AB	908	1395	20,4	15,7	8,6	8,0	1,4	1,3	16,1	17,3	2,8	2,6	5,1
Kjell Group	52	105	22,1	10,6	4,7	3,8	0,5	0,4	33,1	8,6		3,6	0,6
Verkkokauppa.com (Inderes)	76	86	829,2	24,9	17,2	8,8	0,2	0,2	-58,2	54,0	0,0	1,3	3,0
Keskiarvo			16,2	16,2	8,0	6,8	1,1	1,0	18,6	13,5	4,4	4,6	3,3
Mediaani			15,9	12,4	8,0	6,6	1,0	0,9	16,8	13,1	4,2	4,4	2,7
Erotus-% vrt. mediaani			5125 %	101 %	117 %	34 %	-82 %	-81 %	-447 %	311 %	-100 %	-70 %	10 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	543	122	113	117	151	503	108	106	114	144	471	489	533	570
Käyttökate	7,8	1,4	2,4	3,7	3,5	10,9	1,3	-0,2	2,6	1,3	5,0	9,7	13,9	16,2
Poistot ja arvonalennukset	-5,5	-1,4	-1,5	-1,6	-1,7	-6,2	-1,7	-1,8	-1,8	-1,8	-7,1	-6,2	-6,0	-5,8
Liikevoitto ilman kertaeriä	3,5	1,4	1,0	2,2	1,5	6,1	0,5	-1,7	0,8	0,5	0,1	3,4	7,8	10,4
Liikevoitto	2,3	0,0	0,8	2,1	1,8	4,7	-0,4	-2,0	0,8	-0,5	-2,1	3,4	7,8	10,4
Nettorahoituskulut	-1,7	-0,5	-0,5	-0,6	-0,4	-1,9	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	-1,9	-1,7	-1,3	-1,5
Tulos ennen veroja	0,6	-0,5	0,3	1,5	1,4	2,8	-0,9	-2,4	0,3	-1,0	-4,0	1,8	6,5	8,9
Verot	-0,3	0,1	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7	0,0	0,4	-0,1	0,2	0,5	-0,4	-1,3	-1,8
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	-0,8	-3,5	1,4	5,2	7,1
EPS (oikaistu)	0,03	0,02	0,01	0,03	0,02	0,08	0,00	-0,04	0,01	0,01	-0,03	0,03	0,11	0,16
EPS (raportoitu)	0,01	-0,01	0,00	0,02	0,03	0,05	-0,02	-0,05	0,01	-0,02	-0,08	0,03	0,11	0,16

Tunnusluvut	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	-5,5 %	-2,2 %	-10,2 %	-14,8 %	-2,8 %	-7,4 %	-11,5 %	-6,5 %	-3,1 %	-4,5 %	-6,3 %	3,8 %	9,0 %	7,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-82,6 %	76,8 %	-612,5 %	2,0 %	85,4 %	72,7 %	-68,3 %	-264,2 %	-62,1 %	-65,6 %	-98,3 %	3195,5 %	127,8 %	33,4 %
Käyttökate-%	1,4 %	1,2 %	2,1 %	3,1 %	2,3 %	2,2 %	1,2 %	-0,2 %	2,3 %	0,9 %	1,1 %	2,0 %	2,6 %	2,8 %
Oikaistu liikevoitto-%	0,7 %	1,2 %	0,9 %	1,9 %	1,0 %	1,2 %	0,4 %	-1,6 %	0,7 %	0,4 %	0,0 %	0,7 %	1,5 %	1,8 %
Nettotulos-%	0,1 %	-0,3 %	0,1 %	1,0 %	0,8 %	0,4 %	-0,9 %	-1,9 %	0,2 %	-0,5 %	-0,7 %	0,3 %	1,0 %	1,2 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Pysyvät vastaavat	33,7	36,4	35,3	35,5	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 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	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	127	136
Vaihto-omaisuus	74,8	62,7	60,8	62,6	66,6
Muut lyhytaikaiset varat	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0
Myyntisaamiset	31,5	37,3	30,6	29,3	32,0
Likvidit varat	21,2	31,9	21,2	24,4	26,6
Taseen loppusumma	172	179	159	163	172

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Oma pääoma	26,5	28,5	25,0	26,4	30,6
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	0,3	1,5	-2,0	-0,6	3,7
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	27,8	30,9	29,4
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	26,7	29,9	28,3
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	106	106	112
Korolliset velat	4,9	7,5	5,1	4,4	7,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	71,8	79,0	68,3	68,4	71,9
Muut lyhytaikaiset velat	32,1	32,7	32,7	32,7	32,7
Taseen loppusumma	172	179	159	163	172

DCF-laskelma

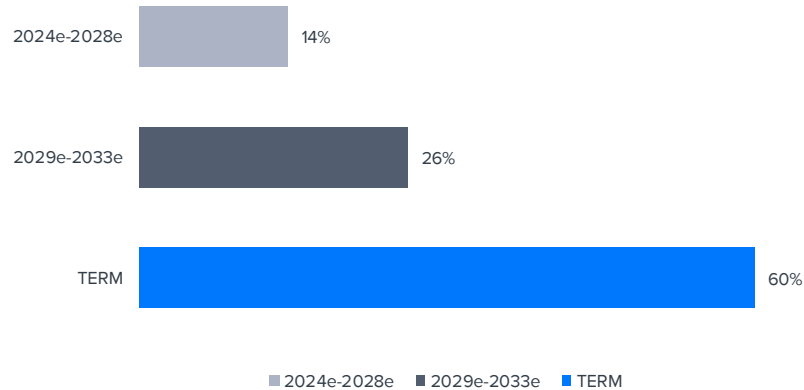
DCF-laskelma	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-7,4 %	-6,3 %	3,8 %	9,0 %	7,0 %	5,5 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %
Liikevoitto-%	0,9 %	-0,4 %	0,7 %	1,5 %	1,8 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto	4,7	-2,1	3,4	7,8	10,4	12,0	12,4	12,8	13,1	13,4	13,6	
+ Kokonaispoistot	6,2	7,1	6,2	6,0	5,8	5,5	5,3	5,3	5,2	5,2	5,3	
- Maksetut verot	-0,5	0,5	-0,4	-1,3	-1,8	-2,1	-2,2	-2,3	-2,4	-2,4	-2,5	
- verot rahoituskuluista	-0,5	-0,2	-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	-2,0	-0,4	-3,2	1,0	-1,4	-0,8	-0,8	-0,9	-0,6	-0,5	
Operatiivinen kassavirta	24,0	3,2	8,6	9,1	15,1	13,7	14,4	14,7	14,8	15,4	15,7	
+ 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	-2,8	2,1	3,1	9,1	7,7	8,9	9,2	9,3	9,9	10,2	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	15,2	-2,8	2,1	3,1	9,1	7,7	8,9	9,2	9,3	9,9	10,2	131
Diskontattu vapaa kassavirta		-2,7	1,9	2,5	6,7	5,2	5,5	5,2	4,8	4,7	4,4	56,6
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		94,9	97,6	95,8	93,2	86,5	81,3	75,7	70,5	65,7	61,0	56,6
Velaton arvo DCF		94,9										
- Korolliset velat		-38,0										
+ Rahavarat		31,9										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		88,8										
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-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	1,25 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	9,7 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,4 %

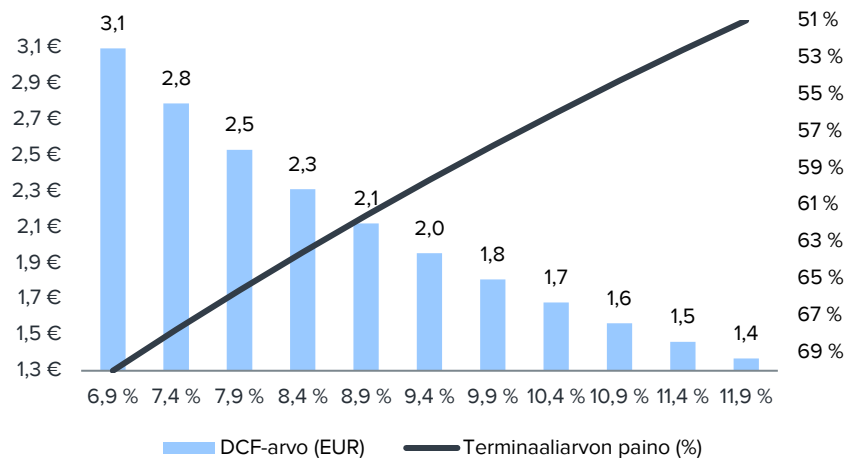
Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain

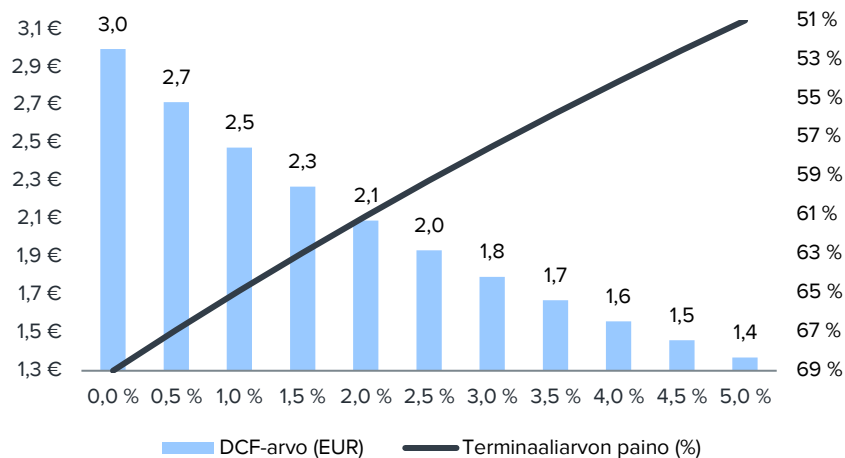


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

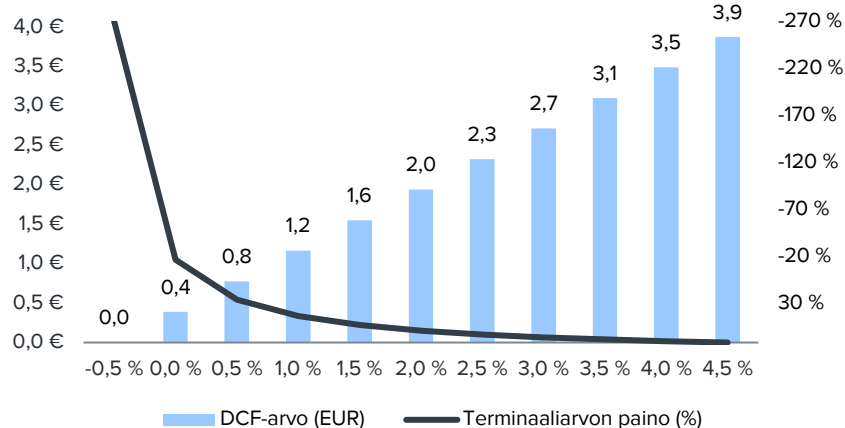
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



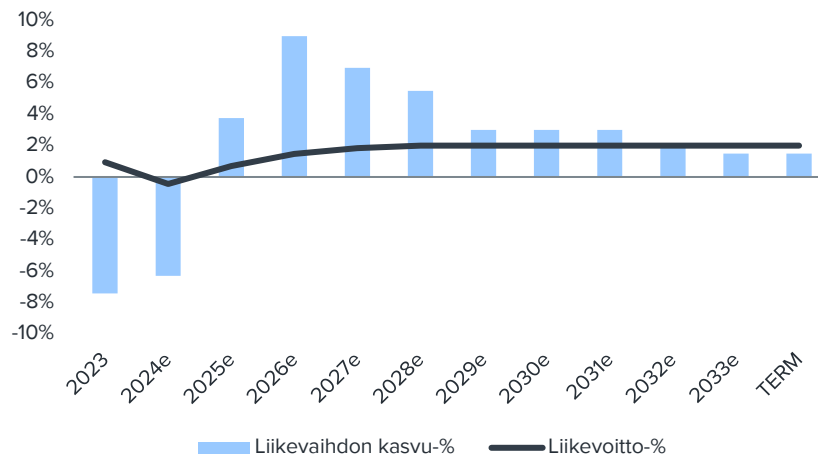
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



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	574,5	543,2	502,9	471,1	488,9	EPS (raportoitu)	0,33	0,01	0,05	-0,08	0,03
Käyttökate	25,3	7,8	10,9	5,0	9,7	EPS (oikaistu)	0,33	0,03	0,08	-0,03	0,03
Liikevoitto	20,3	2,3	4,7	-2,1	3,4	Operat. kassavirta / osake	0,16	0,11	0,53	0,07	0,19
Voitto ennen veroja	18,9	0,6	2,8	-4,0	1,8	Vapaa kassavirta / osake	0,01	-0,21	0,33	-0,06	0,05
Nettovoitto	15,1	0,3	2,1	-3,5	1,4	Omapääoma / osake	0,79	0,58	0,63	0,55	0,58
Kertaluontoiset erät	0,0	-1,3	-1,4	-2,2	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	158,9	162,9	Liikevaihdon kasvu-%	4 %	-5 %	-7 %	-6 %	4 %
Oma pääoma	35,7	26,5	28,5	25,0	26,4	Käyttökateen kasvu-%	3 %	-69 %	40 %	-54 %	93 %
Liikearvo	0,0	2,8	2,8	2,8	2,8	Liikevoiton oik. kasvu-%	0 %	-83 %	73 %	-98 %	3195 %
Nettovelat	-0,8	19,7	6,1	10,6	9,8	EPS oik. kasvu-%	-2 %	-90 %	121 %	-138 %	-208 %
Kassavirta	2021	2022	2023	2024e	2025e	Käyttökate-%	4,4 %	1,4 %	2,2 %	1,1 %	2,0 %
Käyttökate	25,3	7,8	10,9	5,0	9,7	Oik. Liikevoitto-%	3,5 %	0,7 %	1,2 %	0,0 %	0,7 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-13,9	-2,1	14,1	-2,0	-0,4	Liikevoitto-%	3,5 %	0,4 %	0,9 %	-0,4 %	0,7 %
Operatiivinen kassavirta	7,3	5,2	24,0	3,2	8,6	ROE-%	39,6 %	1,0 %	7,5 %	-13,1 %	5,5 %
Investoinnit	-6,9	-14,7	-9,1	-6,0	-6,5	ROI-%	34,4 %	3,7 %	7,0 %	-3,4 %	5,8 %
Vapaa kassavirta	0,5	-9,7	15,2	-2,8	2,1	Omavaraisuusaste	20,7 %	15,4 %	15,9 %	15,7 %	16,2 %
						Nettovelkaantumisaste	-2,2 %	74,6 %	21,5 %	42,3 %	37,1 %
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	17,2	8,8						
EV/EBIT (oik.)	15,8	42,0	19,8	>100	24,9						
P/E (oik.)	21,3	81,9	33,2	neg.	54,0						
P/B	9,0	4,9	4,0	3,0	2,9						
Osinkotuotto-%	3,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,3 %						

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 (välttömät 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 neuvonantaja. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksiin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäänalyysi 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](#).

Lisätietoja 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
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 €
<i>Analyytikko vaihtuu</i>			
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 €

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.**