

# KREATE

17.06.2026 06.30 EEST



Atte Jortikka, Analyttikko  
+358 40 054 3725  
atte.jortikka@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS  
**YHTIÖRAPORTTI**



# Vahvat näkymät konkretisoituvat kasvuksi

Nostamme eilen positiivisen tulosvaroituksen antaneen Kreaten tavoitehinnan 25,0 euroon (aik. 20,0 €). Suosituksemme säilyy lisää-tasolla. Yhtiö on tiedottanut kvartaalin aikana yli 200 MEUR:n arvosta hankkeita, jotka tukevat merkittävästi myös tulevien vuosien volyymitasoa. Uskomme myös suhteellisen kannattavuuden parantuvan tulevina vuosina, kun liikevaihto saavuttaa uuden kokoluokan. Hinnoittelu vaikuttaa mielestämme yhä järkevältä, kun huomioidaan selvästi nousseet tulosennusteemme ja odotus merkittävästä tuloskasvusta.

## Ohjeistushaarukat nousivat jälleen selvästi

Kreaten uusi liikevaihto-ohjeistus kuluvalle vuodelle on 600–650 MEUR (2025: 315 MEUR, kasvu 90–106 %), kun aiempi maaliskuussa annettu ohjeistus odotti 510–550 MEUR:n liikevaihtoa. Ennen tulosvaroitusta oma ennusteemme kuluvan vuoden liikevaihdoksi oli 540 MEUR, joten uusi ohjeistus ylittää aiemmat odotuksemme selvästi. Yhtiön mukaan ohjeistuksen noston taustalla on käynnissä olevien projektien ennakoitua parempi toteuttaminen sekä Q2:n aikana vahvasti kehittynyt tilauskanta. Uusia hankkeita on saatu käynnistettyä nopeasti, eikä ohjeistushaarukkaan pääseminen vaadi yhtiön mukaan enää merkittäviä uusia projekteja. Pidämme suoritusta erinomaisena, sillä olimme jo sisällyttäneet ennusteisiimme KFS Finlandin konsolidoinnin, SRV Infra -kaupan tuoman kasvun sekä odotuksen yhä vahvistuvasta tilauskannasta ja sen purkautumisesta.

Yhtiö odottaa nyt vuoden 2026 EBITA:n olevan 21,0–26,0 MEUR (2025: 10,2 MEUR, kasvu 106–155 %). Aiempi ohjeistus odotti 18,0–22,0 MEUR:n EBITA:a, ja oma ennusteemme ennen tulosvaroitusta oli noin 20 MEUR:n tasolla. Tulosohjeistuksen nosto perustuu yhtiön mukaan pääosin ennustettuun liikevaihdon kasvuun. Uuden ohjeistuksen keskiväli (23,5 MEUR) implikoi noin 3,8 %:n EBITA-marginaalia, mikä on pitkälti linjassa aiemman 3,7 %:n ennusteemme kanssa. Suhteellinen kannattavuus ei siis arviomme mukaan ole nousemassa merkittävästi yli aiempien odotustemme, vaan tuloskasvun moottorina toimii erityisesti vahva

volyyymi.

## Liikevaihto kaksinkertaistuu odotuksissamme tänä vuonna

Kreaten tilauskanta oli ensimmäisen kvartaalin loppuksi 689 MEUR:n tasolla. Yhtiö on toisen kvartaalin aikana tiedottanut hieman alle 230 MEUR:n arvosta uusia tilauskantaan kirjattavia hankkeita. Uskomme tilauskannan nousevan kvartaalin lopussa uudelle ennätystasolle. Arviomme perustuu päivitettyyn Q2-liikevaihtoennusteeseemme, tiedotettuihin tilauksiin sekä tilausmassaan, joka jää todennäköisesti tiedotuskynnyksen alapuolelle. Tulosvaroituksen sekä ennusteissamme edelleen vahvistuvan tilauskannan myötä olemme korottaneet kuluvan vuoden ennusteitamme selvästi. Odotamme nyt yhtiön liikevaihdon nousevan 624 MEUR:oon ja EBITA:n 24 MEUR:oon.

H1:n vahvan tilauskertymän ansiosta uskomme yhtiön aloittavan myös ensi vuoden tätä vuotta korkeammalla tilauskannalla, mikäli tilausvirta pysyy loppuvuoden aikana vakaana. Tämän myötä olemme nostaneet ennusteitamme myös tuleville vuosille. Uskomme Kreatella olevan lisäksi yhä hyvät mahdollisuudet parantaa suhteellista kannattavuuttaan nykyisessä markkinatilanteessa. Arviomme mukaan tänä vuonna kannattavuutta painavat yhä etupainotteiset, henkilöstöön kohdistuvat kasvuinvestoinnit etenkin ensimmäisellä vuosipuoliskolla.

## Tuloskasvu kääntää kertoimet yhä houkuttelevalle tasolle

Viimeaikaisesta terävästä kurssinoususta huolimatta yhtiön tulosperusteiset arvostuskertoimet kääntyvät päivitettyillä ennusteillamme neutraalille tasolle (P/E 13x, EV/EBIT 11x). Vahvistuvan tilauskannan ja loppumarkkinoiden pääosin positiivisten näkymien tukemana ennakoimme tuloskasvun painavan ensi vuoden kertoimia edelleen houkuttelevalle tasolle (P/E 11x, EV/EBIT 9x). Ennustamamme tuloskasvun ohella osake tarjoaa noin 4 %:n osinkotuottoa, mikä tukee osakkeen kokonaistuotto-odotusta.

## Suositus

### Lisää

(aik. Lisää)

## Tavoitehinta:

**25,00 EUR**

(aik. 20,00 EUR)

## Osakekurssi:

23,40 EUR

## Liiketoimintariski



## Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
<b>Liikevaihto</b>	315,2	623,8	644,5	611,5
<b>kasvu-%</b>	14 %	98 %	3 %	-5 %
<b>EBITA</b>	10,2	23,6	26,3	25,7
<b>EBITA-%</b>	3,2 %	3,8 %	4,1 %	4,2 %
<b>Nettotulos</b>	6,3	16,3	18,3	17,9
<b>EPS (oik.)</b>	0,71	1,84	2,06	2,02
<b>P/E (oik.)</b>	17,6	12,7	11,4	11,6
<b>P/B</b>	2,5	3,7	3,1	2,8
<b>Osinkotuotto-%</b>	4,8 %	3,8 %	4,3 %	4,5 %
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	14,9	10,8	9,3	9,4
<b>EV/EBITDA</b>	8,3	7,1	6,2	6,4
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,5	0,4	0,4	0,4

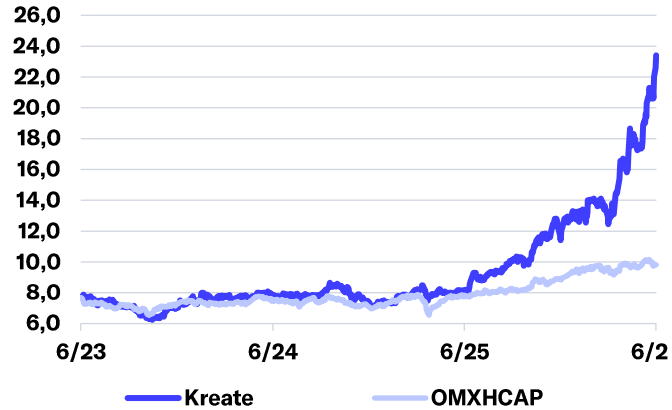
Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Noussut)

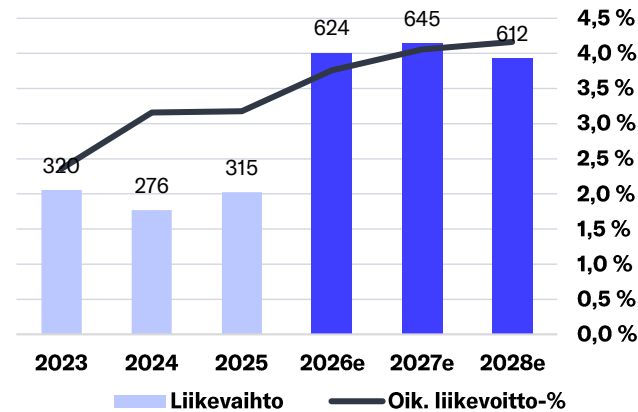
Kreate arvioi, että sen liikevaihto vuonna 2026 kasvaa ja on 600–650 MEUR (2025: 315 MEUR) ja sen EBITA kasvaa ja on 21–26 MEUR (2025: 10,2 MEUR).

## Osakekurssi



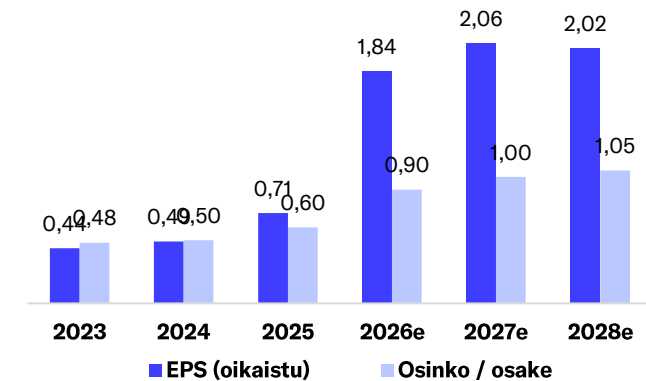
Lähde: Millistream Market Data AB

## Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

## Arvoajurit

- Markkinoita vahvempi kasvu keskipitkällä aikavälillä
- Kannattavuudessa selkeä parannusvara
- Vahva pääoman tuottopotentiaali
- Vaativien hankkeiden erikoisosaamisella kilpailuetua
- Ruotsin liiketoiminnan kasvupotentiaali

## Riskitekijät

- Toimiala on osin riippuvainen suhdanteista etenkin yksityisellä puolella
- Julkisten investointien tyrehtyminen
- Kasvun hallitseminen etenkin Ruotsissa
- Yritysostojen onnistuminen

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
<b>Osakekurssi</b>	23,4	23,4	23,4
<b>Markkina-arvo</b>	208	208	208
<b>Yritysarvo (EV)</b>	254	244	239
<b>P/E (oik.)</b>	12,7	11,4	11,6
<b>P/B</b>	3,7	3,1	2,8
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,4	0,4	0,4
<b>EV/EBITDA</b>	7,1	6,2	6,4
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	10,8	9,3	9,4
<b>Osinko/tulos (%)</b>	49,0 %	48,6 %	52,1 %
<b>Osinkotuotto-%</b>	3,8 %	4,3 %	4,5 %

Lähde: Inderes

# Ennustemme nousivat merkittävästi koko ennustejaksolle

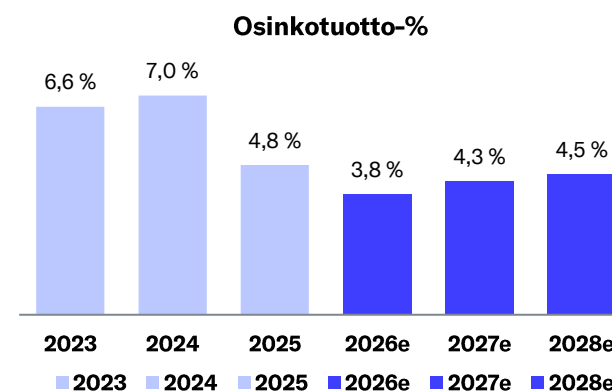
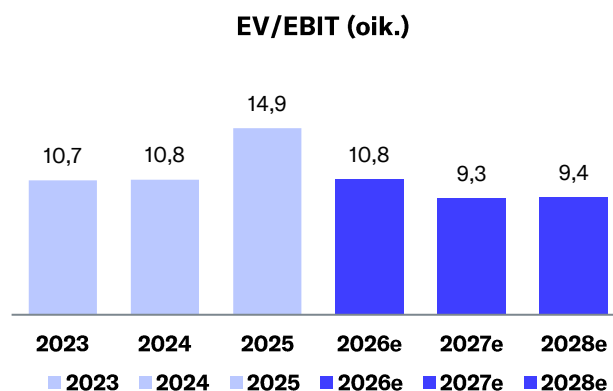
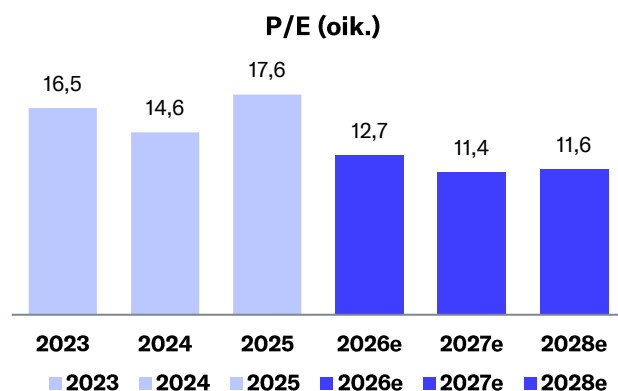
<b>Ennustemuutokset</b>	<b>2026</b>	<b>2026</b>	<b>Muutos</b>	<b>2027e</b>	<b>2027e</b>	<b>Muutos</b>	<b>2028e</b>	<b>2028e</b>	<b>Muutos</b>
<b>MEUR / EUR</b>	<b>Vanha</b>	<b>Uusi</b>	<b>%</b>	<b>Vanha</b>	<b>Uusi</b>	<b>%</b>	<b>Vanha</b>	<b>Uusi</b>	<b>%</b>
<b>Liikevaihto</b>	540	624	15 %	577	645	12 %	548	612	12 %
<b>EBITA</b>	19,9	23,6	19 %	22,6	26,3	17 %	23,1	25,7	11 %
<b>Liikevoitto ilman kertaeriä</b>	19,7	23,5	19 %	22,4	26,1	17 %	22,9	25,5	11 %
<b>Liikevoitto</b>	19,7	23,5	19 %	22,4	26,1	17 %	22,9	25,5	11 %
<b>Tulos ennen veroja</b>	17,1	20,9	22 %	19,9	23,6	18 %	20,6	23,2	12 %
<b>EPS (ilman kertaeriä)</b>	1,50	1,84	23 %	1,75	2,06	18 %	1,81	2,02	11 %
<b>Osakekohtainen osinko</b>	0,85	0,90	6 %	0,95	1,00	5 %	1,05	1,05	0 %

Lähde: Inderes

# Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	11,4	8,09	7,22	7,14	12,6	23,4	23,4	23,4	23,4
Markkina-arvo	99	73	64	64	112	208	208	208	208
Yritysarvo (EV)	120	106	81	94	149	254	244	239	231
P/E (oik.)	12,6	12,7	16,5	14,6	17,6	12,7	11,4	11,6	10,4
P/B	2,4	1,7	1,5	1,5	2,5	3,7	3,1	2,8	2,4
EV/Liikevaihto	0,5	0,4	0,3	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	8,4	7,8	5,8	6,1	8,3	7,1	6,2	6,4	5,9
EV/EBIT (oik.)	11,6	12,3	10,7	10,8	14,9	10,8	9,3	9,4	8,3
Osinko/tulos (%)	56,4 %	72,4 %	109,7 %	102,0 %	84,1 %	49,0 %	48,6 %	52,1 %	60,0 %
Osinkotuotto-%	4,0 %	5,7 %	6,6 %	7,0 %	4,8 %	3,8 %	4,3 %	4,5 %	5,8 %

Lähde: Inderes



# Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
			2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e
YIT Oyj	610	1352	18,1	12,5	14,3	10,4	0,7	0,7	41,8	14,4		0,7	0,9
NRC Group ASA	130	211	11,0	9,2	6,2	5,0	0,3	0,3	14,5	10,1		4,7	0,8
Veidekke ASA	2221	1833	10,2	9,5	6,5	6,2	0,4	0,4	15,8	14,8	6,2	6,5	6,7
Ncc AB	1762	2047	10,5	9,3	6,5	6,0	0,4	0,4	11,1	9,8	5,4	6,0	2,1
Peab AB	2442	3344	12,0	11,3	7,9	7,5	0,6	0,6	11,4	10,5	4,5	4,9	1,4
Skanska AB	9410	8295	10,9	9,9	8,4	7,7	0,5	0,5	14,3	13,3	4,3	4,5	1,6
SRV Yhtiot Oyj	92	229	20,5	11,7	14,0	13,1	0,3	0,3	54,0	10,6	1,7	2,5	0,8
GRK Infra	745	511	8,8	8,6	6,7	6,5	0,6	0,6	15,5	15,5	2,8	3,0	3,5
Consti Oyj	90	91	9,6	7,3	6,8	5,5	0,3	0,3	12,1	9,1	6,6	6,7	1,9
<b>Kreate (Inderes)</b>	<b>208</b>	<b>254</b>	<b>10,8</b>	<b>9,3</b>	<b>7,1</b>	<b>6,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>12,7</b>	<b>11,4</b>	<b>3,8</b>	<b>4,3</b>	<b>3,7</b>
<b>Keskiarvo</b>			<b>12,4</b>	<b>9,9</b>	<b>8,6</b>	<b>7,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>21,2</b>	<b>12,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>2,2</b>
<b>Mediaani</b>			<b>10,9</b>	<b>9,5</b>	<b>6,8</b>	<b>6,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>14,5</b>	<b>10,6</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>1,6</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>			<b>-1 %</b>	<b>-2 %</b>	<b>5 %</b>	<b>-5 %</b>	<b>-7 %</b>	<b>-10 %</b>	<b>-12 %</b>	<b>7 %</b>	<b>-15 %</b>	<b>-9 %</b>	<b>139 %</b>

# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26e	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>Liikevaihto</b>	<b>320,0</b>	<b>275,5</b>	<b>52,4</b>	<b>73,5</b>	<b>94,7</b>	<b>94,6</b>	<b>315,2</b>	<b>97,6</b>	<b>155</b>	<b>189</b>	<b>182</b>	<b>623,8</b>	<b>644,5</b>	<b>611,5</b>	<b>617,6</b>
Suomi	298	243	44,9	64,5	79,1	76,4	264,9	82,1	139	162	155	538,2	543,6	505,6	510,6
Ruotsi	22,5	32,9	7,5	9,0	15,6	18,2	50,3	15,5	16,2	26,5	27,3	85,5	101	106	107
<b>Käyttökate</b>	<b>14,0</b>	<b>15,3</b>	<b>1,7</b>	<b>4,0</b>	<b>6,0</b>	<b>6,3</b>	<b>17,9</b>	<b>3,9</b>	<b>8,5</b>	<b>12,2</b>	<b>11,4</b>	<b>36,0</b>	<b>39,5</b>	<b>37,5</b>	<b>38,9</b>
Poistot ja arvonalennukset	-6,4	-6,6	-1,7	-1,8	-2,0	-2,4	-7,9	-2,4	-3,1	-3,6	-3,4	-12,5	-13,4	-12,1	-11,1
<b>EBITA</b>	<b>8,8</b>	<b>7,8</b>	<b>0,1</b>	<b>2,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>10,2</b>	<b>1,5</b>	<b>5,4</b>	<b>8,6</b>	<b>8,0</b>	<b>23,6</b>	<b>26,3</b>	<b>25,7</b>	<b>28,0</b>
<b>Liikevoitto ilman kertaeriä</b>	<b>7,6</b>	<b>8,7</b>	<b>0,0</b>	<b>2,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>10,0</b>	<b>1,5</b>	<b>5,4</b>	<b>8,6</b>	<b>8,0</b>	<b>23,5</b>	<b>26,1</b>	<b>25,5</b>	<b>27,8</b>
<b>Liikevoitto</b>	<b>7,6</b>	<b>8,7</b>	<b>0,0</b>	<b>2,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>10,0</b>	<b>1,5</b>	<b>5,4</b>	<b>8,6</b>	<b>8,0</b>	<b>23,5</b>	<b>26,1</b>	<b>25,5</b>	<b>27,8</b>
Nettorahoituskulut	-2,9	-2,8	0,0	-0,8	-0,4	-0,4	-1,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-2,6	-2,5	-2,3	-2,0
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>4,7</b>	<b>5,9</b>	<b>0,0</b>	<b>1,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>8,4</b>	<b>0,9</b>	<b>4,8</b>	<b>7,9</b>	<b>7,3</b>	<b>20,9</b>	<b>23,6</b>	<b>23,2</b>	<b>25,8</b>
Verot	-0,7	-1,3	0,2	-0,4	-0,6	-0,9	-1,7	0,1	-1,0	-1,6	-1,5	-3,9	-4,4	-4,3	-4,8
Vähemmistöosuudet	-0,2	-0,2	-0,1	0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,7	-0,9	-0,9	-1,0
<b>Nettotulos</b>	<b>3,8</b>	<b>4,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>6,3</b>	<b>0,8</b>	<b>3,7</b>	<b>6,2</b>	<b>5,7</b>	<b>16,3</b>	<b>18,3</b>	<b>17,9</b>	<b>20,0</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	<b>0,44</b>	<b>0,49</b>	<b>0,01</b>	<b>0,14</b>	<b>0,30</b>	<b>0,26</b>	<b>0,71</b>	<b>0,09</b>	<b>0,41</b>	<b>0,69</b>	<b>0,64</b>	<b>1,84</b>	<b>2,06</b>	<b>2,02</b>	<b>2,25</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>0,44</b>	<b>0,49</b>	<b>0,01</b>	<b>0,14</b>	<b>0,30</b>	<b>0,26</b>	<b>0,71</b>	<b>0,09</b>	<b>0,41</b>	<b>0,69</b>	<b>0,64</b>	<b>1,84</b>	<b>2,06</b>	<b>2,02</b>	<b>2,25</b>

Tunnusluvut	2023	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26e	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	16,8 %	-13,9 %	-3,7 %	8,1 %	22,0 %	25,3 %	14,4 %	86,3 %	111,2 %	99,6 %	92,3 %	97,9 %	3,3 %	-5,1 %	1,0 %
<b>Oikaistun EBITA:n kasvu-%</b>	-16,9 %	-10,5 %	-90,9 %	-7,6 %	35,0 %	69,6 %	30,4 %	1420,0 %	147,7 %	115,1 %	105,6 %	131,3 %	11,5 %	-2,6 %	9,1 %
<b>Oikaistu EBITA-%</b>	2,7 %	2,8 %	0,2 %	3,0 %	4,2 %	4,1 %	3,2 %	1,6 %	3,5 %	4,6 %	4,4 %	3,8 %	4,1 %	4,2 %	4,5 %
<b>Oikaistu liikevoitto-%</b>	2,4 %	3,2 %	0,0 %	3,0 %	4,2 %	4,1 %	3,2 %	1,6 %	3,5 %	4,5 %	4,4 %	3,8 %	4,1 %	4,2 %	4,5 %

# Tase

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>75,8</b>	<b>110</b>	<b>123</b>	<b>118</b>	<b>114</b>
Liikearvo	40,4	63,3	70,0	70,0	70,0
Aineettomat hyödykkeet	0,3	0,2	0,1	0,0	-0,1
Käyttöomaisuus	23,5	34,1	51,5	46,4	42,8
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	10,5	11,4	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Laskennalliset verosaamiset	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>55,6</b>	<b>77,4</b>	<b>124</b>	<b>129</b>	<b>126</b>
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3
Myyntisaamiset	44,1	58,4	98,4	103	101
Likvidit varat	10,8	18,7	25,0	25,8	24,5
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>131</b>	<b>188</b>	<b>247</b>	<b>247</b>	<b>240</b>

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
<b>Oma pääoma</b>	<b>43,6</b>	<b>45,6</b>	<b>59,7</b>	<b>69,9</b>	<b>79,0</b>
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	25,2	27,1	38,1	48,4	57,4
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	18,0	17,7	17,7	17,7	17,7
Vähemmistöosuus	0,3	0,7	3,8	3,8	3,8
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>34,5</b>	<b>48,8</b>	<b>50,4</b>	<b>44,3</b>	<b>41,1</b>
Laskennalliset verovelat	1,4	1,6	1,6	1,6	1,6
Varaukset	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Korolliset velat	29,8	43,9	45,6	39,4	36,3
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>53,3</b>	<b>93,3</b>	<b>136</b>	<b>133</b>	<b>119</b>
Korolliset velat	10,9	10,7	11,4	9,9	9,1
Lyhytaikaiset korottomat velat	42,1	82,3	125	122	110
Muut lyhytaikaiset velat	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>131</b>	<b>188</b>	<b>247</b>	<b>247</b>	<b>240</b>

# DCF-laskelma

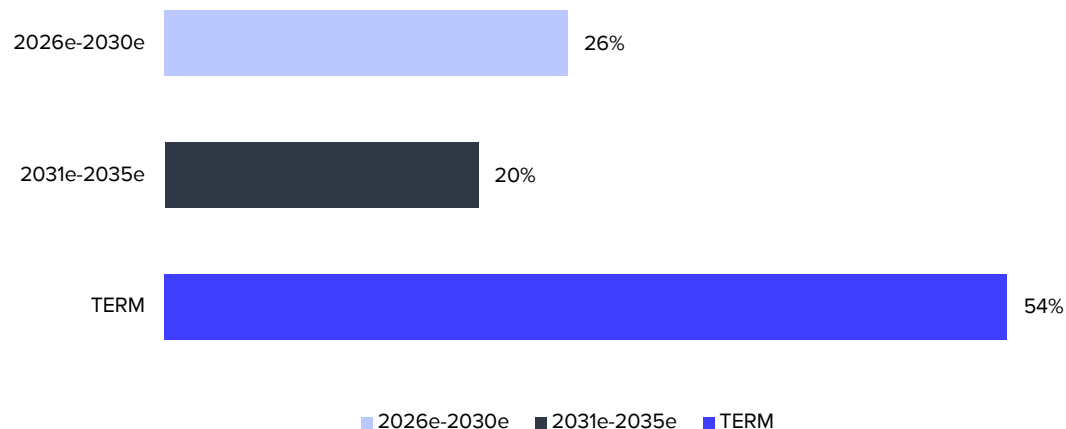
DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	14,4 %	97,9 %	3,3 %	-5,1 %	1,0 %	2,5 %	2,2 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	3,2 %	3,8 %	4,1 %	4,2 %	4,5 %	4,2 %	4,0 %	4,0 %	3,8 %	3,8 %	3,8 %	3,8 %
<b>Liikevoitto</b>	<b>10,0</b>	<b>23,5</b>	<b>26,1</b>	<b>25,5</b>	<b>27,8</b>	<b>26,6</b>	<b>25,9</b>	<b>26,4</b>	<b>25,6</b>	<b>26,2</b>	<b>26,8</b>	
+ Kokonaispoistot	7,9	12,5	13,4	12,1	11,1	11,2	11,5	11,4	11,3	11,2	11,3	
- Maksetut verot	-1,5	-3,9	-4,4	-4,3	-4,8	-4,6	-4,6	-4,7	-4,5	-4,7	-4,8	
- verot rahoituskuluista	-0,3	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-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	26,3	2,4	-7,0	-10,2	-3,0	0,2	-3,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>42,4</b>	<b>34,0</b>	<b>27,7</b>	<b>22,6</b>	<b>30,7</b>	<b>33,0</b>	<b>29,5</b>	<b>32,9</b>	<b>32,2</b>	<b>32,6</b>	<b>33,1</b>	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-41,4	-36,6	-8,2	-8,4	-11,5	-12,2	-10,8	-11,1	-10,7	-11,4	-10,8	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>1,0</b>	<b>-2,5</b>	<b>19,5</b>	<b>14,3</b>	<b>19,3</b>	<b>20,8</b>	<b>18,7</b>	<b>21,8</b>	<b>21,5</b>	<b>21,2</b>	<b>22,3</b>	
+/- Muut	3,6	18,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	4,6	15,5	19,5	14,3	19,3	20,8	18,7	21,8	21,5	21,2	22,3	335
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>		<b>14,8</b>	<b>17,1</b>	<b>11,5</b>	<b>14,3</b>	<b>14,2</b>	<b>11,7</b>	<b>12,5</b>	<b>11,4</b>	<b>10,3</b>	<b>10,0</b>	<b>150</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		278	263	246	235	220	206	195	182	171	160	150
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>278</b>										
- Korolliset velat		-54,6										
+ Rahavarat		18,7										
+ Osakkuusyhtiöt		0,0										
-Vähemmistöosuus		-14,1										
-Osinko/pääomapalautus		-5,3										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>223</b>										
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>25,1</b>										

## Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,5 %
Yrityksen Beta	1,30
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,40 %
Riskitön korko	2,5 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>10,1 %</b>
<b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b>	<b>8,8 %</b>

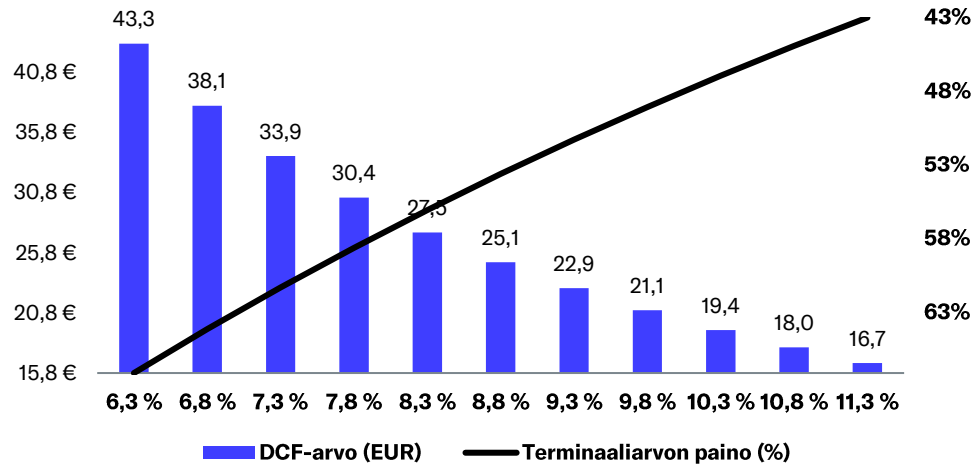
Lähde: Inderes

## Rahavirran jakauma jaksoittain

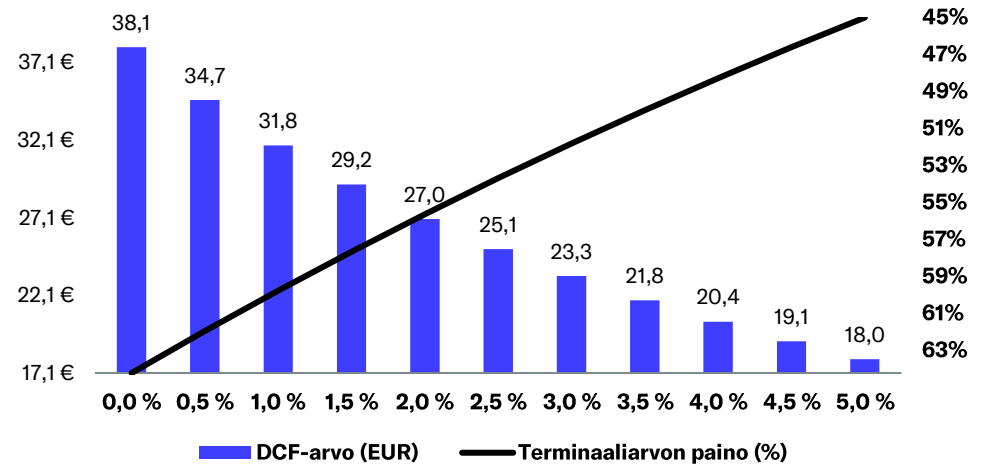


# DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

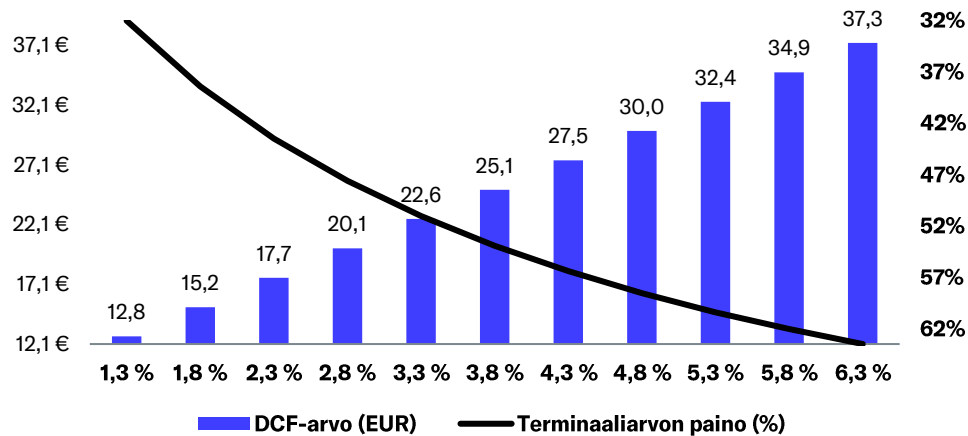
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



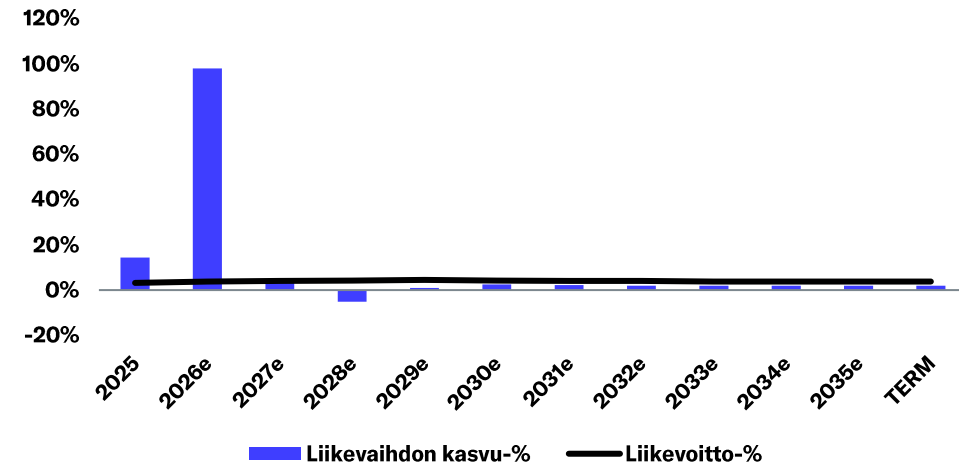
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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	2024	2025	2026e	2027e
<b>Liikevaihto</b>	275,5	315,2	<b>623,8</b>	<b>644,5</b>
<b>Käyttökate</b>	15,3	17,9	<b>36,0</b>	<b>39,5</b>
<b>Liikevoitto</b>	8,7	10,0	<b>23,5</b>	<b>26,1</b>
<b>Voitto ennen veroja</b>	5,9	8,4	<b>20,9</b>	<b>23,6</b>
<b>Nettovoitto</b>	4,4	6,3	<b>16,3</b>	<b>18,3</b>
<b>Kertaluontoiset erät</b>	0,0	0,0	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

Tase	2024	2025	2026e	2027e
<b>Taseen loppusumma</b>	131,4	187,6	<b>246,5</b>	<b>246,8</b>
<b>Oma pääoma</b>	43,6	45,6	<b>59,7</b>	<b>69,9</b>
<b>Liikearvo</b>	40,4	63,3	<b>70,0</b>	<b>70,0</b>
<b>Nettovelat</b>	29,9	35,9	<b>32,0</b>	<b>23,5</b>

Kassavirta	2024	2025	2026e	2027e
<b>Käyttökate</b>	15,3	17,9	<b>36,0</b>	<b>39,5</b>
<b>Nettokäyttöpääoman muutos</b>	-13,9	26,3	<b>2,4</b>	<b>-7,0</b>
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	-0,6	42,4	<b>34,0</b>	<b>27,7</b>
<b>Investoinnit</b>	-6,9	-41,4	<b>-36,6</b>	<b>-8,2</b>
<b>Vapaa kassavirta</b>	-7,3	4,6	<b>15,5</b>	<b>19,5</b>

Arvostuskertoimet	2024	2025	2026e	2027e
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,3	0,5	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
<b>EV/EBITDA</b>	6,1	8,3	<b>7,1</b>	<b>6,2</b>
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	10,8	14,9	<b>10,8</b>	<b>9,3</b>
<b>P/E (oik.)</b>	14,6	17,6	<b>12,7</b>	<b>11,4</b>
<b>P/B</b>	1,5	2,5	<b>3,7</b>	<b>3,1</b>
<b>Osinkotuotto-%</b>	7,0 %	4,8 %	<b>3,8 %</b>	<b>4,3 %</b>

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2024	2025	2026e	2027e
<b>EPS (raportoitu)</b>	0,49	0,71	<b>1,84</b>	<b>2,06</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	0,49	0,71	<b>1,84</b>	<b>2,06</b>
<b>Operat. Kassavirta / osake</b>	-0,07	4,77	<b>3,83</b>	<b>3,11</b>
<b>Operat. Vapaa kassavirta / osake</b>	-0,82	0,52	<b>1,74</b>	<b>2,19</b>
<b>Omapääoma / osake</b>	4,87	5,05	<b>6,28</b>	<b>7,44</b>
<b>Osinko / osake</b>	0,50	0,60	<b>0,90</b>	<b>1,00</b>

Kasvu ja kannattavuus	2024	2025	2026e	2027e
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	-14 %	14 %	<b>98 %</b>	<b>3 %</b>
<b>Käyttökateen kasvu-%</b>	9 %	17 %	<b>101 %</b>	<b>10 %</b>
<b>Liikevoiton oik. kasvu-%</b>	15 %	15 %	<b>134 %</b>	<b>11 %</b>
<b>EPS oik. kasvu-%</b>	12 %	46 %	<b>157 %</b>	<b>12 %</b>
<b>Käyttökate-%</b>	5,5 %	5,7 %	<b>5,8 %</b>	<b>6,1 %</b>
<b>Oik. Liikevoitto-%</b>	3,2 %	3,2 %	<b>3,8 %</b>	<b>4,1 %</b>
<b>Liikevoitto-%</b>	3,2 %	3,2 %	<b>3,8 %</b>	<b>4,1 %</b>
<b>ROE-%</b>	10,1 %	14,4 %	<b>32,4 %</b>	<b>30,0 %</b>
<b>ROI-%</b>	10,4 %	10,9 %	<b>21,6 %</b>	<b>22,2 %</b>
<b>Omavaraisuusaste</b>	33,2 %	24,3 %	<b>24,2 %</b>	<b>28,3 %</b>
<b>Nettovelkaantumisaste</b>	68,6 %	78,8 %	<b>53,7 %</b>	<b>33,6 %</b>
<b>Nettovelka/käyttökate</b>	2,0	2,0	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>
<b>EBITDA/nettorahoituskulut</b>	5,5	11,1	<b>13,8</b>	<b>15,5</b>

# 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 esittäjensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä 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 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 arvonmäärittämissuunnitelmia: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämissuunnitelmat 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 missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöityinä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatinen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

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

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

Kaikki Inderes Oyj:n osakeomistukset sen seurannassa olevissa kohdeyhtiöissä esitetään yksilöityinä oikeaa rahaa sijoittavassa Inderes Oyj:n mallisalkussa.

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

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

## Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
22/11/2021	Osta	13,00 €	10,75 €
24/11/2021	Osta	13,00 €	11,45 €
27/01/2022	Lisää	13,00 €	11,75 €
27/04/2022	Osta	12,00 €	9,00 €
28/07/2022	Osta	12,00 €	8,80 €
04/10/2022	Osta	11,00 €	8,02 €
27/10/2022	Osta	11,00 €	8,45 €
21/11/2022	Lisää	10,50 €	8,92 €
12/01/2023	Lisää	10,50 €	9,05 €
01/02/2023	Lisää	10,50 €	9,30 €
02/05/2023	Lisää	9,00 €	7,94 €
12/07/2023	Vähennä	7,90 €	7,58 €
20/07/2023	Lisää	7,90 €	7,44 €
26/10/2023	Lisää	7,00 €	6,32 €
28/11/2023	Lisää	7,30 €	6,84 €
01/02/2024	Lisää	8,50 €	7,94 €
29/04/2024	Lisää	8,50 €	7,80 €
17/07/2024	Lisää	8,50 €	7,82 €
01/10/2024	Lisää	9,00 €	8,36 €
28/10/2024	Vähennä	8,80 €	8,36 €
13/01/2025	Lisää	8,00 €	7,30 €
06/02/2025	Lisää	8,00 €	7,50 €
25/04/2025	Lisää	8,60 €	7,92 €
15/07/2025	Lisää	9,20 €	8,78 €
06/10/2025	Vähennä	9,40 €	10,20 €
<i>Analyyttikko vaihtuu</i>			
23/10/2025	Vähennä	10,50 €	10,65 €
29/10/2025	Vähennä	11,00 €	11,05 €
09/01/2026	Vähennä	12,50 €	13,30 €
08/02/2026	Lisää	15,00 €	14,00 €
31/03/2026	Lisää	16,00 €	14,20 €
28/04/2026	Lisää	20,00 €	18,65 €
17/06/2026	Lisää	25,00 €	23,40 €



# TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

Inderes demokratisoi sijoittajatiedon yhdistämällä sijoittajat ja pörssiyhtiöt. Sijoittajille olemme luotetun tiedon analyysipalvelu ja yhteisö, ja pörssiyhtiöille olemme laadukkaan sijoittajaviestinnän kumppani. Yli 500 pörssiyhtiötä Euroopassa hyödyntää sijoittajaviestinnän tuotteitamme ja osakeanalyysipalveluitamme tarjotakseen parempaa sijoittajaviestintää omistajilleen.

Tavoitteemme on olla finanssialan sijoittajalähtöisin yhtiö. Inderes on perustettu vuonna 2009 sijoittajien toimesta, sijoittajia varten. Nasdaq First North -listattuna yhtiönä ymmärrämme asiakkaidemme arjen.

## Inderes Oyj

Porkkalankatu 5  
00180 Helsinki  
+358 10 219 4690

## Inderes Ab

Vattugatan 17, 5tr  
Stockholm  
+46 8 411 43 80

Palkittua analyysia osoitteessa [inderes.fi](https://www.inderes.fi)

[inderes.se](https://www.inderes.se)

**inde  
res.**