

TELESTE

04.03.2025 08.00 EET



Atte Riikola
+358 44 593 4500
atte.riikola@inderes.fi



Roni Peuranheimo
+358 505610455
roni.peuranheimo@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
LAAJA RAPORTTI



Tuloskasvua rapakon takaa

Toistamme Telesten lisää-suosituksen ja 3,2 euron tavoitehinnan. Telesten operatiivinen tuloskäänne eteni loppuvuodesta hyvin, ja markkinatilanne Euroopassa ei näytä menevän enää huonompaan suuntaan. Samaan aikaan yhtiön Pohjois-Amerikan valloitus etenee hyvää vauhtia, ja tänä vuonna voimalla kasvavat volyymit alkavat näkyä myös yhtiön tuloskasvussa. Telestellä onkin nyt mahdollisuus useamman vuoden suvantovaiheen jälkeen kääntää profiilinsa takaisin kannattavaksi kasvuyhtiöksi. Keskipitkän aikavälin tuloskasvupotentiaaliin nähden osakkeen arvostus näyttää maltilliselta ja riski/tuotto-suhde varovaisen kiinnostavalta.

Broadband Networksissa investoinnit uusiin teknologioihin ovat vihdoin kiihtymässä Pohjois-Amerikan vedolla

Broadband Networksissa (2024: 59 % lv:sta) vuosia odotetut ja moneen kertaan viivästyneet investoinnit uuden sukupolven verkkolaitteisiin ovat vihdoin kunnolla käynnistymässä, mistä konkreettisia merkkejä näkyi jo yksikön vuoden lopun saaduissa tilauksissa (Q4’24: +51 %). Pohjois-Amerikan volyymit tulevat kasvamaan tänä vuonna merkittävästi erityisesti pääasiakkaan (Cox Communications) mukana, mutta Teleste on onnistunut jo voittamaan muitakin asiakkuuksia. Samalla Euroopan markkinan lasku näyttää pysähtyneen, ja H2’25:llä täälläkin nähdään DOCSIS 4.0 -teknologiaan liittyviä toimituksia. Kasvu Pohjois-Amerikan markkinoilla on kuitenkin Telesten pitkän aikavälin strategian kannalta kriittistä, sillä Euroopassa operaattorit ovat enenevissä määrin siirtämässä investointejaan kuituteknologioihin ja markkina on rakenteellisessa laskussa. Tehtyjen tehostustoimien ansiosta kasvun pitäisi tulevana vuosina tukea yksikön kannattavuutta (2024: oik. EBIT 7,9 %), vaikka laajentuminen uudelle markkinalle vaatii myös kasvavissa määrin panostuksia. Lyhyen aikavälin kehitykseen riskejä aiheuttaa mahdolliset USA:n asettamat tuontitullit. Näiltä Teleste pyrkii suojautumaan mm. paikallisen varaston kasvattamisella ja mahdollisella loppukokoonpanon pystyttämällä. Tullit voisivat

aiheuttaa painetta kannattavuuteen, mutta nämä saataisiin oletettavasti siirrettyä hintoihin melko hyvin ottaen huomioon, että yhtiön kilpailijat kärsisivät pitkälti samassa mittakaavassa (ei tuotantoa USA:ssa).

Public Safety and Mobilityssa vakaat kasvunäkymät

Public Safety and Mobilityssa (2024: 41 % lv:sta) matkustajainformaatiotarkaisuihin painottuva tilauskanta (Q4’24: 93,3 MEUR) on hyvällä tasolla ja tukee yksikön vakaata kasvunäkymää. Teleste on hyvissä asemissa yhtiön suurimman ja pitkäaikaisen asiakkaan (Alstom) sisällä ja uusi voitettu puitesopimus Siemens Mobilityn kanssa tarjoaa pitkän aikavälin kasvumahdollisuuksia. Videovalvontasovelluksissa Telestellä on pieni ja hyvin kannattava niche-liiketoiminta, mutta täällä haasteena on rajalliset kasvumahdollisuudet. Teleste on viime vuosien aikana tehostanut Public Safety and Mobilityn toimintaa selvästi, mikä näkyi jo vuoden 2024 tulospöytäkirjassa (oik. EBIT 3,5 % vs. -0,7 %). Tämä luo hyvät edellytykset myös jatkossa pysytellä vakaalla kannattavan kasvun polulla.

Lähi vuosien piristävä tuloskasvu antaa tukea arvostukselle

Kuluvan vuoden ennusteella Telesten arvostus (oik. P/E 13,5x ja EV/EBIT 12x) on suhteellisen neutraali, mutta ei vielä erityisen houkutteleva. Q4-raportti oli mielestämme kuitenkin rohkaiseva, sillä se osoitti että 1) Pohjois-Amerikkaan laajentuminen etenee suunnitellusti, 2) Euroopan markkinan lasku on pysähtynyt ja 3) trimmattu kulurakenne on luonut hyvän pohjan tuloskasvulle volyymien kasvaessa jatkossa. Tuloskasvuun liittyvän luottamuksen vahvistumisen myötä olemmekin valmiita katsomaan arvostusta hieman aiempaa pidemmälle. Ennusteillamme vuosien 2026-2027 P/E-kertoimet laskevat matalalle 9x-8x tasolle ja EV/EBIT-kertoimet (9x-8x) ovat myös kohtuullisia. Parantunut liiketoiminnan trendi ja näkymät huomioiden pidämme osakkeen arvostusta ja riski/tuotto-suhdetta varovaisen kiinnostavana.

Suositus

Lisää
(aik. Lisää)

Tavoitehinta:
3,20 EUR
(aik. 3,20 EUR)

Osakekurssi:
2,80

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	133	145	157	163
kasvu-%	-12,4 %	9,7 %	8,1 %	3,9 %
EBIT oik.	4,0	6,1	8,0	8,8
EBIT-% oik.	3,0 %	4,2 %	5,1 %	5,4 %
Nettotulos	-5,9	3,8	5,5	6,1
EPS (oik.)	0,20	0,21	0,30	0,33
P/E (oik.)	13,0	13,5	9,4	8,4
P/B	0,9	0,9	0,8	0,8
Osinkotuotto-%	1,1 %	3,6 %	4,3 %	5,0 %
EV/EBIT (oik.)	18,1	12,3	9,3	8,1
EV/EBITDA	11,9	6,9	5,8	5,1
EV/Liikevaihto	0,6	0,5	0,5	0,4

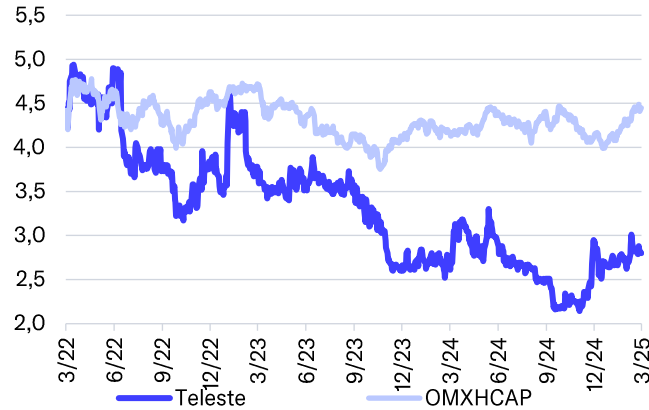
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

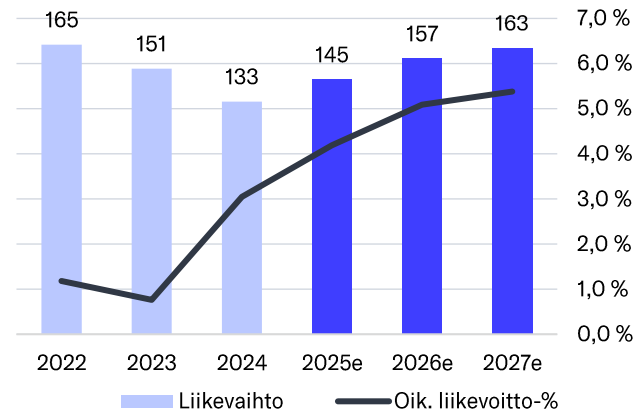
Teleste arvioi vuoden 2025 liikevaihdoksi 135-150 MEUR ja oikaistuksi liiketulokseksi 4-7 MEUR.

Osakekurssi



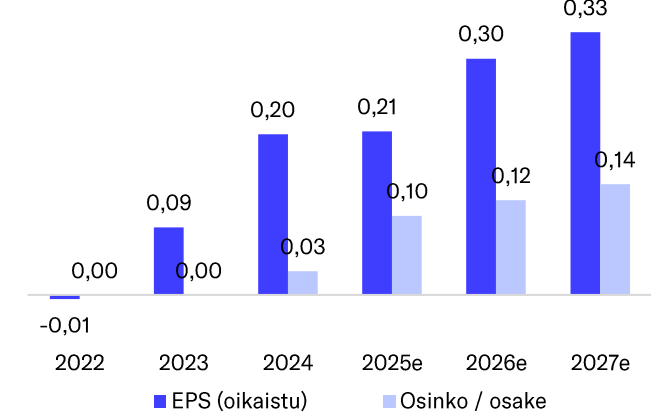
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Hajautetun arkkitehtuurin ja erityisesti DOCSIS 4.0 -tuotteiden volyymitoimitukset
- Laajentuminen Pohjois-Amerikan markkinoille
- Tehostetulla kulurakenteella kasvu tukee lähivuosina kannattavuuden kehitystä
- Vahva markkina-asema Euroopassa verkkolaitteissa
- Kannattava kasvu Public Safety and Mobilityssa

Riskitekijät

- Operaattorien investointien jarruttelu lyhyellä aikavälillä
- Mahdolliset tuontitullit Yhdysvalloissa
- Broadband Networksissa Euroopan markkinan rakenteellinen lasku
- Pohjois-Amerikkaan laajentumisen epäonnistuminen
- Komponenttien saatavuuteen ja toimitusketjuihin liittyvät riskit
- Markkinan kireä kilpailupaine ja rajallinen hinnoitteluvoima suurten operaattorien puristuksessa

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	2,80	2,80	2,80
Osakemäärä, milj. kpl	18,2	18,2	18,2
Markkina-arvo	51	51	51
Yritysarvo (EV)	75	74	71
P/E (oik.)	13,5	9,4	8,4
P/E	13,5	9,4	8,4
P/B	0,9	0,8	0,8
P/S	0,4	0,3	0,3
EV/Liikevaihto	0,5	0,5	0,4
EV/EBITDA	6,9	5,8	5,1
EV/EBIT (oik.)	12,3	9,3	8,1
Osinko/tulos (%)	48,3 %	40,2 %	42,1 %
Osinkotuotto-%	3,6 %	4,3 %	5,0 %

Lähde: Inderes

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	5-11
Sijoitusprofiili	12-14
Markkinat	15-23
Strategia	24-26
Taloudellinen tilanne	27-29
Ennusteet	30-34
Arvonmääritys	35-38
Taulukot	39-43
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	44

Teleste lyhyesti

Teleste toimii tilaajaverkkolaitteiden kehittäjänä, tuottajana ja myyjänä sekä tietoliikenneoperaattorien verkkojen palvelutoimittajana. Lisäksi yhtiö tarjoaa videovalvontaan ja matkustajainformaatioon tarvittavia sovelluksia sekä ratkaisuja lähinnä julkisen sektorin asiakkaille sekä raideliikenteeseen.

132,5 MEUR (-12 % vs. 2023)

Liikevaihto vuonna 2024

4,0 MEUR (3,0 % lv:sta)

Liikevoitto (oik.) 2024

619

Henkilöstö 2024 lopussa

118,3 MEUR

Tilaukanta 2024 lopussa

59 % / 41 %

Broadband Networks / Public Safety and Mobility osuus liikevaihdosta 2024

2010-2016

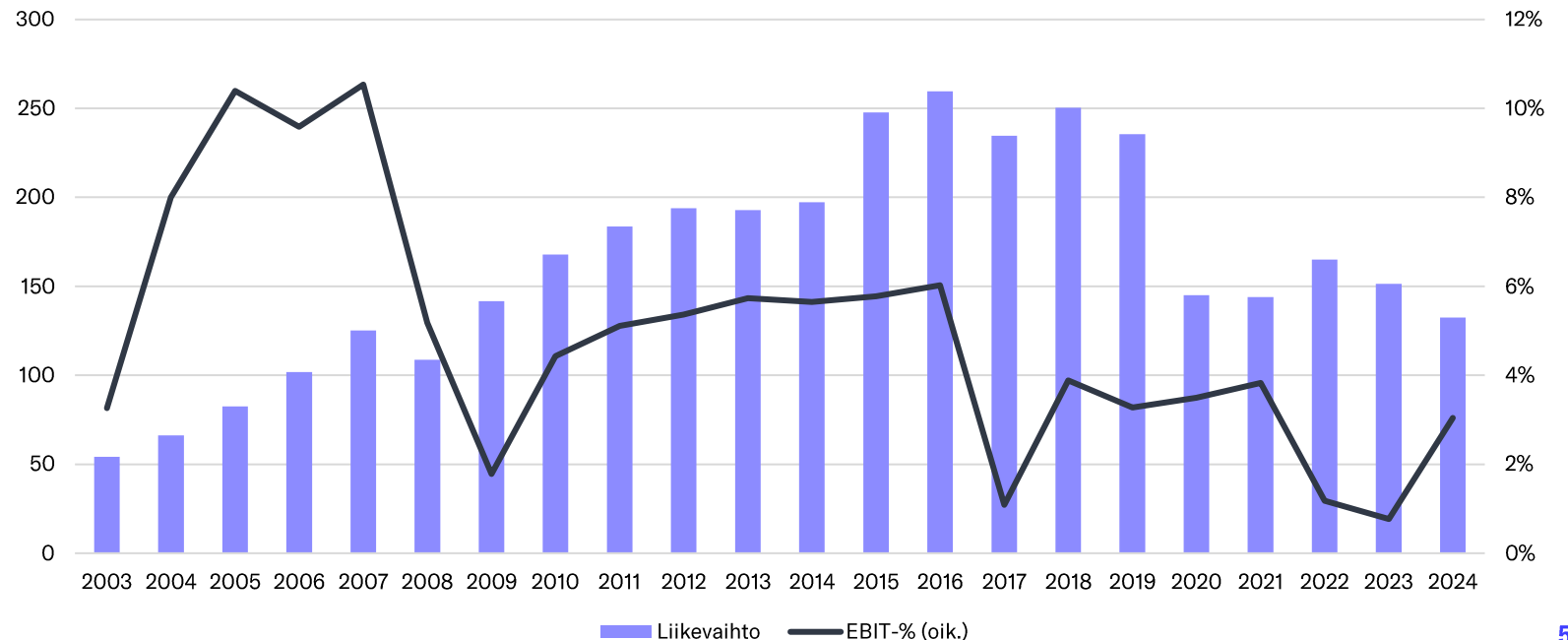
- Telesten onnistuminen tilaajaverkkotuotteiden DOCSIS 3.1 -teknologiasyklissä yhdessä Mitron-yrityksoston (2015) kanssa tukee tuloskasvua
- Palveluliiketoiminnan kannattavuus heikolla tasolla erityisesti Saksassa

2017-2020

- Tilaajaverkkotuotteiden markkina heikkenee DOCSIS 3.1 investointien vähentyessä
- Videovalvonta- ja informaatoratkaisuissa kannattavaa kasvua
- Palveluliiketoiminnan kannattavuushaasteet jatkuvat Saksassa, mikä johtaa päätökseen irtaantua tästä liiketoiminnasta

2021-2024

- Komponenttipula sekä kustannusinflaatio heikentävät toimituskykyä ja kannattavuutta
- Tilauskanta nousee ennätyslukemiin 2022
- Heikko talousnäkömä ja korkojen nousu heijastuvat operaattorien investointeihin 2023-2024
- Tilaajaverkkotuotteissa Pohjois-Amerikan toimitukset käynnistyvät vuonna 2024 ja volyymit kasvavat vuonna 2025 huomattavasti
- Sopeutustoimien myötä kiinteitä kuluja leikattu selvästi ja tuloskasvuun palattu vuonna 2024



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 1/5

Yhtiökuvaus

Kansainvälinen teknologiakonserni

Teleste on vuonna 1954 perustettu kansainvälinen teknologiakonserni, joka kehittää ja tarjoaa video- ja laajakaistateknologioita, niihin liittyviä palveluita sekä matkustajainformaatio- ja videovalvontajärjestelmiä. Yhtiön liikevaihto vuonna 2024 oli 132,5 MEUR ja oikaistu liiketulos 4,0 MEUR (3,0 % lv:sta). Teleste työllisti 2024 lopussa 619 henkilöä.

Teleste toimii tietoliikenneoperaattorien kaapeliverkkojen verkkolaitteiden kehittäjänä, tuottajana ja myyjänä sekä palvelutoimittajana. Lisäksi yhtiö tarjoaa videovalvontaan ja matkustajainformaatioon tarvittavia sovelluksia ja ratkaisuja raideliikenteeseen sekä julkisen sektorin asiakkaille. Telesten eri liiketoimintojen ytimessä on videon ja datan käsittely, siirto sekä hallinta. Telesten pääkonttori sijaitsee Kaarinassa, Turun rajalla ja kaikkiaan yhtiöllä on toimipisteitä 14 maassa. Verkkolaitteiden tuotanto tapahtuu suurimmaksi osaksi Suomessa ja tuotekehitystoiminnot yhtiöllä ovat pääosin Suomessa ja Puolassa.

Tilaajaverkkotuotteet (Broadband Networks)

Telesten tuotetarjontaan kuuluvat kaikki kaapeliverkon tilaajaverkkotuotteet videokeskuksesta laajakaistatilaajan sisäverkon tuotteisiin. Tämä osa kaapeliverkosta tunnetaan myös nimellä HFC Network (Hybrid Fibre-Coaxial), sillä verkossa hyödynnetään valokuitu- ja koaksiaalikaapeleita.

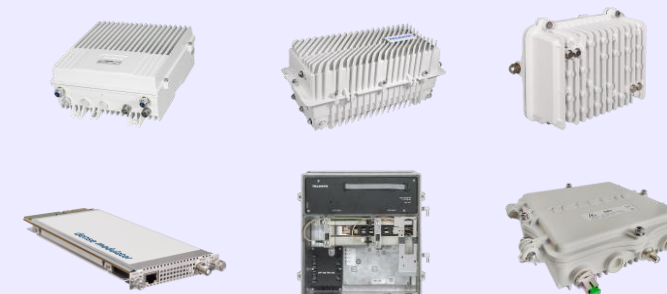
Yksinkertaistettuna kaapeliverkon rakennetta voi kuvata seuraavasti: 1) kaapeliverkon runkoverkosta lähtee kuitukaapeli päävahvistinasemalle (Helsingissä esimerkiksi tällainen on Pasilassa), 2) josta lähtee kuitukaapeli

loppukäyttäjän lähellä ”kentällä” oleviin nodeihin (esimerkiksi verkkolaitekaapit kaduilla), 3) näistä nodeista lähtee koaksiaalikaapelit taloihin ja asuntoihin.

Tietoliikenneoperaattorit investoivat verkkoihinsa pystyäkseen tarjoamaan loppukäyttäjille nopeampia ja luotettavampia internetyhteyksiä, sillä verkon dataliikenteen määrä kasvaa jatkuvasti digitalisaation edetessä yhteiskunnassa. Telesten tilaajaverkkotuotteilla operaattorit voivat nostaa kustannustehokkaasti verkon nopeutta päivittämällä päävahvistinaseman ja verkkolaitekaappien sisällä olevia laitteita. Verkkolaitteissa Telestellä on vahva markkina-asema Euroopassa ja yhtiö on parhaillaan laajentumassa Pohjois-Amerikkaan, joka on tulevien vuosien kasvun kannalta keskeinen markkina.

Tilaajaverkkolaitteissa aiempi investointisykli kohdistui DOCSIS 3.1 -standardin mukaiseen teknologiaan, joka on saavuttanut jo kypsän vaiheen. Telesten tuotekehitys on painottunut jo usean vuoden hajautetun arkkitehtuurin verkkolaitteisiin sekä DOCSIS 4.0 -standardin mukaiseen teknologiaan. Operaattorit ovat jo pitkään suunnitelleet investointien aloittamista näihin uusiin teknologioihin. Näistä etenkin hajautetun verkkoarkkitehtuurin käyttöönotot ovat edenneet odotettua hitaammin, mutta DOCSIS 4.0 -siirtymän näkymät ovat tällä hetkellä vahvat etenkin Pohjois-Amerikassa, jossa investointivelkaa on huomattavasti. Myös Euroopassa tietyissä maissa operaattorit tulevat päivittämään verkkolaitteitaan DOCSIS 4.0 -standardin mukaisiksi, ja näiden osalta toimitukset ovat alkamassa näillä näkymin vuoden 2025 lopulla.

Esimerkkejä Telesten tuotteista Broadband Networksissa



Telesten asiakkaita Broadband Networksissa



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 2/5

Verkkopalvelut tietoliikenneoperaattoreille

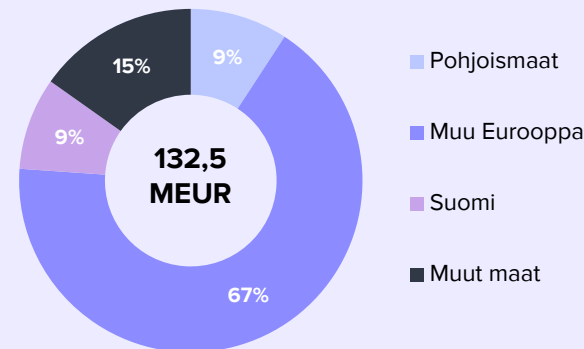
Telesten palveluliiketoiminnan kokoluokka on tehtyjen divestointien myötä pienentynyt huomattavasti. Tänä päivänä palveluihin kuuluu erityisesti verkkojen suunnittelua ja valvontaa. Esimerkiksi Suomessa Teleste on jo pitkään valvonut verkonhallintakeskuksessaan Elisan verkkoja, ja vuonna 2025 myös Telia Finlandin kaapeliverkossa välitettävien laajakaista- ja TV-palveluiden operointi ja kehittäminen siirtyivät Telestelle. Suomen lisäksi palveluliiketoiminnan painopiste on Iso-Britanniassa.

Videovalvonta- ja informaatoratkaisut (Public Safety and Mobility)

Tietoliikenneoperaattoreita palvelevan liiketoiminnan lisäksi Teleste tarjoaa kokonaisvaltaisia videovalvonta- ja informaatoratkaisuja junavalmistajille, julkiselle sektorille joukkoliikenneoperaattoreille. Selkeästi suurin osa liikevaihdosta tulee junavalmistajilta, joiden juniin toimitetaan sekä matkustajainformaatio- että videovalvontaratkaisuja. Joukkoliikennepuolella vastaavia järjestelmiä toimitetaan muun muassa myös juna-asemille, ja kasvavissa määrin nämä junien sekä juna-asemien järjestelmät ovat reaaliajassa yhteydessä toisiinsa.

Videovalvonnassa Telesten vahvuutena ovat isot verkonhallintajärjestelmät, joissa usean kohteen kamerat, tallentimet ja työasemat on verkotettu yhdeksi yhtenäiseksi videovalvontajärjestelmäksi. Kokonaisuudessaan videovalvonta on kuitenkin selvästi matkustajainformaatoratkaisuja pienempi liiketoiminta, missä kasvumahdollisuudet ovat melko rajalliset. Matkustajainformaatioissa Telesten pitkän aikavälin kasvunäkymät ovat hyvät, mutta asiakaskunnasta ja suurista hankkeista johtuen liiketoiminta vaatii pitkäjänteisyyttä.

Liikevaihdon maantieteellinen jakauma 2024



Telesten asiakkaita Public Safety and Mobilityssa



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 3/5

Liiketoimintamalli

Teleste on yhdistelmä laite-, palvelu- ja ohjelmistoliiketoimintaa. Vuonna 2024 tuotteet vastasivat 89 % ja palvelut 11 % liikevaihdosta. Teleste raportoi tilaajaverkkotuotteisiin ja -palveluihin liittyvän toimintansa Broadband Networks -yksikössä, joka muodosti viime vuonna 59 % liikevaihdosta. Täällä tilauskanta (2024: 25,0 MEUR) on tyypillisesti lyhyempi ja saadut tilaukset toimitetaan normaalisti muutaman kuukauden sisällä. Broadband Networksin palveluliiketoiminnan rooli on pienentynyt huomattavasti tehtyjen divestointien myötä ja vaikutus konsernitason lukuihin on nykyään rajallinen.

Videovalvonta- ja informaatoratkaisut raportoidaan Public Safety and Mobility -yksikössä (2024: 41 % lv:sta). Täällä saaduissa tilauksissa ja myös liikevaihdossa voidaan nähdä vuosineljännestrasolla heiluntaa, mikä johtuu suurten projektien ajoituksista ja toimituksista. Isoista monivuotisista projekteista johtuen myös Telesten tilauskanta painottuu tälle liiketoiminta-alueelle (2024: 93,3 MEUR).

Telesten liiketoiminnan perustana toimii vahva teknologiaosaaminen ja yhtiö investoi jatkuvasti tuoteliiiketoimintaansa. Tuotekehityskulut kohdistuvat tilaajaverkkotuotteisiin sekä videovalvonta- ja informaatiojärjestelmiin ja ne vastasivat 10 % liikevaihdosta vuonna 2024. Broadband Networkissa tuotekehitys painottuu hajautetun verkkoarkkitehtuurin ja DOCSIS 4.0 -standardin mukaisiin tuotteisiin sekä Pohjois-Amerikan markkinoille suunnattuihin verkon telemetria- ja etähallintaratkaisuihin.

Broadband Networks

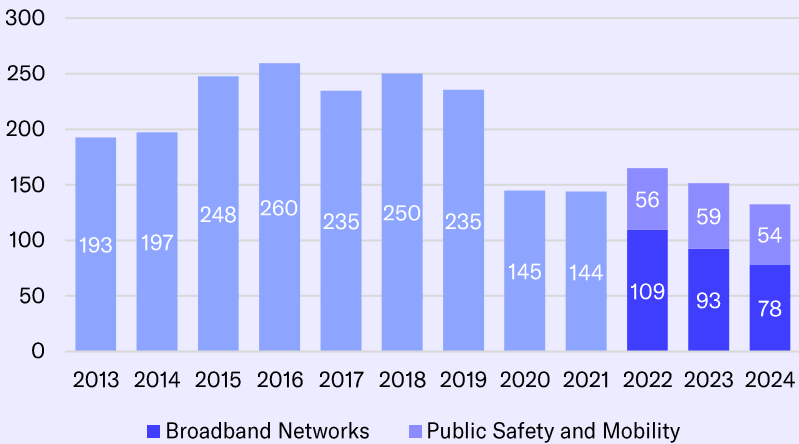
Broadband Networksin tärkeimmät tuoteryhmät ovat

tilaajaverkon aktiivi- ja passiivi-tuotteet, verkonhallintajärjestelmät, videokeskukset ja tilausvideoratkaisut. Tuotteiden suunnittelu, tuotekehitys ja tuotanto tapahtuvat pääosin Littoisten tehtaalla. Tuotannon joustavuus pyritään maksimoimaan pitämällä tuotantorakenne kevyenä Lean-toimintatapoja noudattamalla. Pohjois-Amerikan osalta yhtiö suunnittelee parhaillaan paikallisen tuotantokapasiteetin pystyttämistä, ja tämän osalta yhtiö aikoo hyödyntää sopimusvalmistajia.

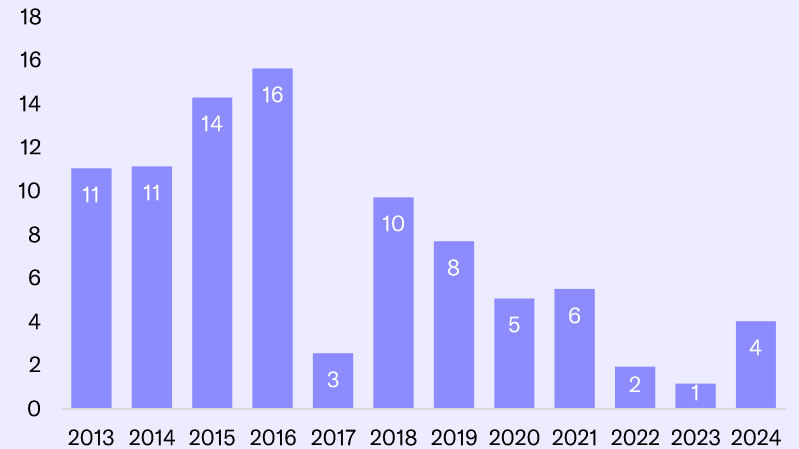
Turussa tuotetaan teknologisesti vaativimmat optiset laitteet ja vahvistimet. Nämä tehdään make-to-order -mallilla, jossa tuotteita valmistetaan vasta kun asiakkaalta on saatu tilaus. Näin vältetään turha tuotanto varastoon. Vuosina 2022-2023 yhtiö joutui kasvattamaan varastoja poikkeuksellisen paljon toimituskyvyn turvaamiseksi komponenttien heikon saatavuuden vuoksi. Vuonna 2023 tilanne alkoi tältä osin helpottamaan, ja varastotasojä saatiin laskettua edelleen selvästi vuonna 2024. Teleste on myös investoinut viime vuosina Littoisten tehtaan laajennukseen, jolla yhtiö on pystynyt lisäämään omaa tuotantoaan tiettyjen moduulien osalta ja varautumaan tulevaan kasvuun.

Tilaajaverkkotuotteissa laitteiden teknologiset ominaisuudet vaihtelevat asiakas- ja maakohtaisesti etenkin Euroopassa. Tämän vuoksi on loogista, että tuotekehitys ja tuotanto ovat saman katon alla. Tällöin tuotteet saadaan nopeammin suunnittelupöydältä tuotantolinjalle ja edelleen asiakkaalle. Siten Littoisten tehdas on hyvin kilpailukykyinen halpatuotantoa vastaan. Uusimmissa teknologiasukupolvissa osa tuotealueista on kuitenkin aiempaan standardoidumpia, ja näissä Telesten pienten räätälöityjen tuotesarjojen kilpailuetu hieman laimenee. Massavolyymituotteet ja vähemmän teknologiaosaamista vaativat tuotteet Teleste tuottaa alihankintana.

Liikevaihdon kehitys (MEUR)



Oikaistun liikevoiton kehitys (MEUR)



Lähde: Inderes

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 4/5

Broadband Networksin asiakkaat

Telesten verkkolaitteiden asiakkaina ovat kaikki Euroopan suurimmat kaapelioperaattorit, joille Teleste toimittaa tuotteensa suoraan. Pieniä ja keskisuuria operaattoreita Keski- ja Itä-Euroopassa sekä Pohjois-Amerikassa palvellaan jälleenmyyjien kautta. Verkkolaitteisiin kuuluvia videokeskus- ja videokeskuksia Teleste toimittaa globaalisti operaattoreille ja hospitality-segmenttiin. Telestellä on Pohjois-Amerikassa kaksi puitesopimusta, joista toinen on yhtiön tämän hetkinen pääasiakas Cox Communications. Toimitukset Pohjois-Amerikkaan käynnistyivät vuonna 2024 ja vahvan tilauskertymän myötä volyymit ovat kasvamassa merkittävästi vuonna 2025.

Tilaajaverkkolaitteissa esiintyy toimialalle tavanomaista voimakasta hintaeroosiota, mitä vahvistaa Telesten asiakaskunnan konsolidaatio. Hintaeroosio luo painetta marginaaleihin ja rasittaa tätä kautta kannattavuutta. Volyymikasvu on monesti paras tai ainoa keino taistella hintaeroosiota vastaan jatkuvan tehostamisen lisäksi.

Investointien käynnistymistä uuden sukupolven teknologioihin on odoteltu pitkään

Broadband Networksissa on jo vuosia valmistauduttu hajautetun arkkitehtuurin teknologian investointeihin, ja perinteisten HFC-teknologioiden myynti on ollut asteittaisessa laskussa. Teknologiasykli on kuitenkin lähtenyt selvästi odotuksia hitaammin liikkeelle, jota koronapandemian puhkeaminen entisestään hidasti. Näin ollen hajautetussa arkkitehtuurissa ensimmäisen sukupolven tuotteiden kysyntä jäi vajaaksi ja kokonaisuutena hajautetun arkkitehtuurin investointiaalto on jäämässä alkuperäisiä odotuksia pienemmäksi. Tästä viestii myös Telesten Q4'24:llä tekemä alaskirjaus (-6,1 MEUR) kyseisen teknologian aktivoituihin

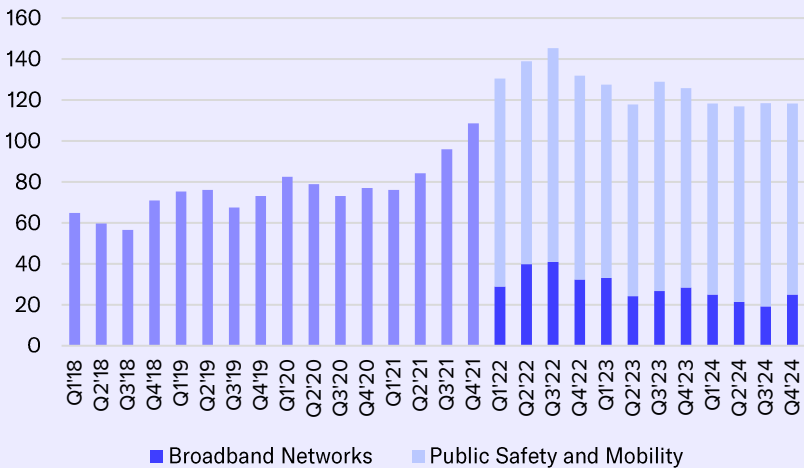
tuotekehitysmenoihin.

Hajautetun arkkitehtuurin lisäksi operaattorit ovat investoimassa uusin DOCSIS 4.0. -standardin verkkolaitteisiin. DOCSIS 4.0. mahdollistaa verkkojen nopeuden kasvattamisen kasvattamalla koaksiaalikaapelien taajuuspektriä 1,8 GHz:iin nykyisestä 1,2 GHz:sta tai vaihtoehtoisesti muuttamalla verkkolaitteiden modulointia. Teleste on teknologiassaan painottunut taajuuspektrin kasvattamiseen ja erityisesti uuden standardin mukaisiin vahvistimiin. DOCSIS 4.0. tarjoaa tulevana vuosina selvää kasvupotentiaalia, sillä teknologian myötä vaihdettavien vahvistimien määrä koaksiaaliverkossa on erittäin suuri. Käsitksemme mukaan Telestellä pitäisi myös olla tähän teknologiaan kilpailukykyinen tarjooma, jota tukee onnistuminen aiemmassa DOCSIS 3.1. -teknologiassa.

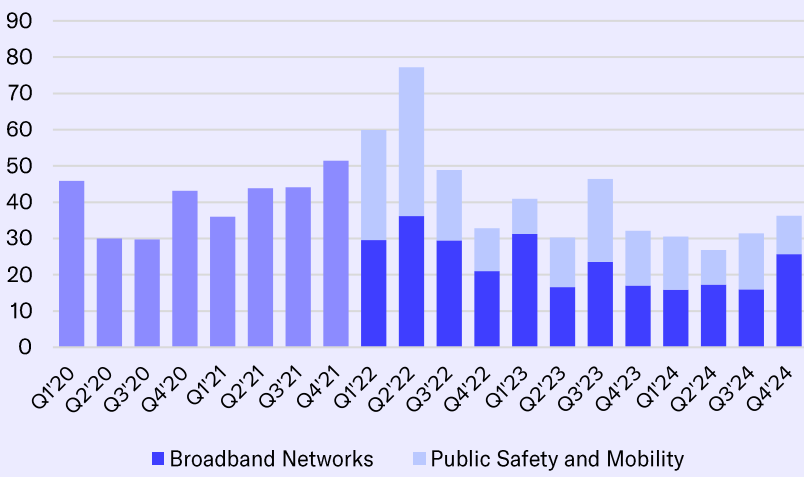
Siirtymä DOCSIS 4.0 -standardiin tulee näillä näkymin olemaan selvästi merkittävämpi Pohjois-Amerikassa, jossa operaattorien verkoissa on muutenkin merkittävästi korjausvelkaa. Euroopassa näillä näkymin DOCSIS 4.0 -investointiaalto tulee olemaan huomattavasti pienempi, sillä täällä operaattorien uudet investoinnit kohdistuvat enemmän kuituteknologioihin. Tietyt operaattorit tulevat kuitenkin investoimaan myös 4.0. -teknologiaan ja näiden odotetaan käynnistyvän vuoden 2025 lopulla.

DOCSIS 4.0. on joka tapauksessa todennäköisesti viimeinen suuri investointisykli, mitä operaattorit tulevat tekemään kaapeliverkkoihinsa, uusien verkkoinvestointien kohdistuessa enimmäkseen kuituverkkoihin. Kaapeliverkkoihin investointeja odotetaan kuitenkin tehtävän vielä huomattavasti ainakin seuraavan kymmenen vuoden ajan. Teleste on kuitenkin tuotekehityksessään aloittanut alustavat suunnitelmat tähän pitkän aikavälin teknologiasiirtymään mukautuakseen.

Tilauskanta vuosineljänneksittäin (MEUR)



Saadut tilaukset vuosineljänneksittäin (MEUR)



Lähde: Inderes

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 5/5

Public Safety and Mobility

Telesten Public Safety and Mobility -liiketoiminta tarjoaa kokonaisvaltaiset videovalvonta- ja matkustajainformaatio-sovellukset, joissa Telesten omat tuotteet kattavat videon siirron, tallennuksen ja hallinnan sekä matkustajainformaatoratkaisut. Kokonaisuuteen sisältyy myös palveluliiketoimintaa toimitettujen järjestelmien huoltoon liittyen.

Matkustajainformaatoratkaisut

Joukkoliikenteen informaatoratkaisuissa Teleste kehittää ja myy pääosin raideliikenteeseen suuntautuvia informaatiojärjestelmiä ja -laitteita. Telestellä on vahvat suhteet suurten eurooppalaisten junavalmistajien kanssa, mitä vahvisti vuonna 2015 tehty Mitron-yritysosto.

Matkustajainformaatoratkaisuissa tärkeimmät asiakkaat ovat junavalmistajat (Alstom, Stadler, Caf) sekä merkittävät kaupunki- ja raideliikenneoperaattorit. Suurimmat markkina-alueet ovat Eurooppa ja Pohjois-Amerikka.

Ranskalainen junanvalmistaja Alstom on Telesten suurin asiakas, jonka kokoluokka kasvoi selvästi vuoden 2021 Bombardierin junakalustoliiketoiminnan oston jälkeen. Alstom kohtasi vuonna 2023 haasteita, jotka osittain liittyvät Bombardierilta perittyihin isoihin projekteihin. Tämä rasitti yhtiön kassavirtaa ja aiheutti riskejä myös Telestelle, kun ruuvia pyrittiin kiristämään joka nurkasta. Tilanne on kuitenkin nyt parantunut ja Telestellä on useita hankkeita käynnissä Alstomin kanssa.

Matkustajainformaatoratkaisuissa Telesten kannattavuus kärsi merkittävästi kustannusinflaation myötä, kun tilauskannassa oli paljon kiinteähintaisia projekteja. Tämä toimialan normaali käytäntö osoittautui ongelmalliseksi

inflatorisessa ympäristössä. Vuodesta 2022 lähtien uusiin sopimuksiin on sisällytetty klausuulit mahdollisia hinnankorotuksia varten. Vuonna 2024 ongelmaprojektit oli jo pääosin saatu toimitettua ja kannattavuudessa nähtiinkin selvä parannus (oik. EBIT 3,5 % vs. 2023: -0,7 %). Matkustajainformaatoratkaisut kattavat suurimman osan Public Safety and Mobility -yksikön liikevaihdosta videovalvontaratkaisujen osuuden ollessa selvästi tätä pienempi.

Videovalvontaratkaisut

Videovalvonnassa Teleste keskittyy vaativiin videovalvontakohteisiin, joissa usean kohteen kamerat, tallentimet ja työasemat on verkotettu yhdeksi yhtenäiseksi videovalvontajärjestelmäksi. Videohallintasovellukset liitetään usein yhteen muiden järjestelmien, kuten liikennevalvonta-, hälytys- sekä kriisinhallintajärjestelmien kanssa. Juniin toimitetaan tänä päivänä myös tyypillisesti sekä matkustajainformaatio- että videovalvontaratkaisuja.

Videovalvonnan liikevaihdosta suurin osa tulee ohjelmistoista sekä projektitoimituksista ja pienempi osa laitteiden myynnistä. Projektit vaativat aina räätälöintiä ja integrointia, mikä osaltaan rajoittaa ohjelmistoliiketoiminnan skaalautuvuutta. Tärkeimpänä kilpailutekijänä on järjestelmien luotettavuus ja Telesten tuotteilla on hyvä maine. Telesten kilpailuetuna toimii myös vahva teknologinen videohallinnan osaaminen ja kyky integroida asiakaskohtaisia järjestelmiä kokonaisvaltaisiksi ratkaisuiksi. Korkeiden vaihdon kustannusten vuoksi asiakaspysyvyys on erittäin hyvää, mutta samalla tämä osaltaan rajaa uusmyynnin mahdollisuuksia.

Videovalvonnassa Telesten asiakaskunta koostuu pääosin julkisen sektorin toimijoista. Tärkeimmät asiakasryhmät ovat kaupungit sekä tie-, raide- ja lentoliikenteestä vastaavat

viranomaiset. Koska asiakkaina toimivat pääosin julkisen sektorin toimijat, voivat tilauksien päätöksentekoaajat olla pitkiä tai pitkittyä alkuperäisestä suunnitelmasta. Myyntiprosessit ovat usein myös hyvin kilpailtuja. Onnistuessaan yksittäiset suuret hankkeet voivat kuitenkin turvata kysyntää usealle vuodelle. Käsityksemme mukaan videovalvonnan projekteissa marginaalit ovat tyypillisesti myös hyvät.

Liiketoiminnot tukevat toisiaan

Videovalvonta- ja informaatoratkaisujen synergioiden ansiosta Teleste pystyy tarjoamaan raideliikenteeseen kokonaisvaltaisia ratkaisuja, jotka sisältävät sekä informaatoratkaisuja että videovalvontaa juniin ja juna-asemille. Videovalvontaan liittyvien ohjelmistojen ja hallintajärjestelmien tuotekehitys ja tuotanto tapahtuvat Puolassa. Informaatiojärjestelmien ja -laitteiden tuotekehitys ja tuotanto puolestaan tapahtuu pääosin Suomessa ja Puolassa. Näissä Teleste tuottaa pääosin sovelluksia, joten tuotanto on henkilöstökeskeistä, eikä siten sido kovin paljon pääomia. Liiketoiminnan pitäisi siten olla jossain määrin skaalautuvaa, vaikka yksittäiset isot projektit vaativat kuitenkin aina räätälöintiä.

Liiketoimintamalli

(konsernikulut 2024: -4,1 MEUR)

59 % liikevaihdosta (2024)

Lv: 78,2 MEUR oik. EBIT-%: 7,9 %

Verkkolaitteet

- Tilaajaverkon aktiivi- ja passiivituotteet, videokeskukset ja tilausvideoratkaisut. Nopeita toimituksia ja lyhyt tilauskanta.
- Valtaosa tuotekehityksestä ja tuotannosta Turussa. Massavolyymituotteet alihankintana Kiinasta ja Taiwanista.

Verkkopalvelut

- Verkkosuunnittelua, ylläpito- ja asiantuntijapalveluita
- Toiminta pääosin Iso-Britanniassa ja Suomessa

41 % liikevaihdosta (2024)

Lv: 54,3 MEUR oik. EBIT-%: 3,5 %

Videovalvonta ja matkustajainformaatiot

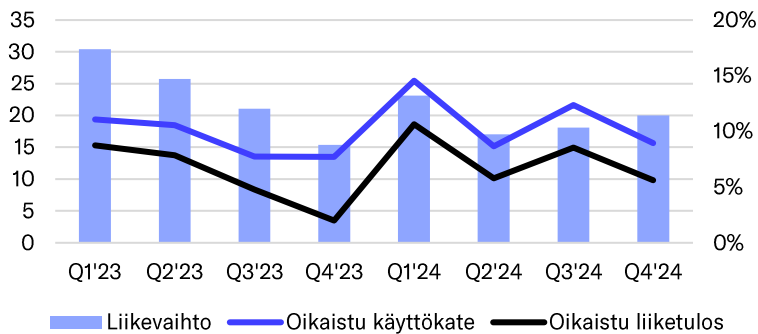
- Kokonaisvaltaiset videovalvonta- ja matkustajainformaatiot ratkaisut. Suuret projektit ja pitkä tilauskanta.
- Tuotekehitys Puolassa ja Suomessa

Suuret tietoliikenneoperaattorit Euroopassa sekä Yhdysvalloissa

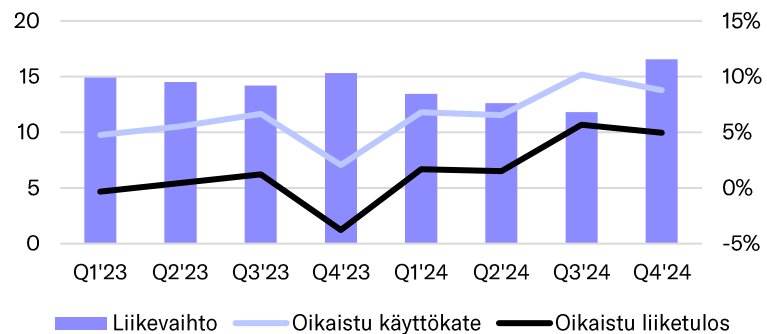
Kaapeli-, laajakaista- ja teleoperaattorit Euroopassa

Junavalmistajat, julkinen sektori sekä raide- ja kaupunkiliikenneoperaattorit

Broadband Networks liikevaihto ja kannattavuus kvartaaleittain



Public Safety and Mobility liikevaihto ja kannattavuus kvartaaleittain



Sijoitusprofiili

Pohjois-Amerikan vedossa tulokasvupolulle

Telesten sijoitusprofiili oli kannattavan kasvun yhtiö vuodesta 2009 vuoteen 2016 asti, jonka jälkeen erinäiset haasteet ovat lähes joka vuosi painaneet yhtiön tulokehitystä. Koronapandemian jälkeen vuodesta 2021 alkaen komponenttipula ja kustannusinflaatio aiheuttivat rasitetta yhtiön operatiiviselle suorittamiselle. Samalla toimituskyvyn turvaaminen velkaannutti yhtiön tasetta varaston kasvun myötä. Vuonna 2023 näiden osalta tilanne alkoi jo muuttua parempaan suuntaan, mutta samalla talousnäkömään heikentyminen sai operaattorit varovaisemmaksi investoinneissaan. Tämä on viime vuosina jarruttanut nykyistä liiketoimintaa Euroopassa ja jossain määrin hidastanut Pohjois-Amerikkaan laajentumista. Haastavassa markkinassa Teleste on tehnyt merkittäviä kulusäästöjä vastatakseen laskeviin volyymeihin. Operatiivinen kulurakenne onkin nyt hyvässä iskussa tulevien vuosien kasvua silmällä pitäen.

Vuoden 2024 loppua kohti merkit Euroopan markkinan tasaantumisen alkoivat vahvistua, eikä markkina näyttäisi enää tänä vuonna menevän huonompaan suuntaan. Samaan aikaan yhtiön Pohjois-Amerikan valloitus etenee hyvää vauhtia, ja tänä vuonna voimalla kasvavat volyymit alkavat näkyä myös yhtiön tulokasvussa. Pohjois-Amerikan kasvun avulla yhtiöllä onkin nyt edellytykset päästä takaisin kiinni tasaisempaan kannattavaan kasvuun tulevien vuosien aikana. Myös Public Safety and Mobilityn vakaat kasvunäkymät, ja tehdyt tehostamistoimenpiteet näkyvät lähivuosina liiketoiminnan parantuvassa tulokehityksessä.

Vahvuudet ja ajurit

Verkkolaitteiden uusissa teknologioissa onnistuminen:

Hajautetun arkkitehtuurin ja erityisesti DOCSIS 4.0 -tuotteiden volyymitoimitusten käynnistyminen tänä vuonna tarjoaa

Telestelle selvää tulokasvupotentiaalia.

Laajentuminen Pohjois-Amerikassa tarjoaa merkittävää kasvupotentiaalia vuosiksi eteenpäin. Yhtiön pääasiakkaan Cox Communicationin investointisuunnitelmat ennakoivat Telestelle tälle vuodelle merkittävää volyymikasvua. Yhtiöllä on myös jalka jo useamman keski-suuren operaattorin oven välissä, mikä tukee lähivuosien kasvunäkymää. Yhtiön kehittämät verkkojen telemetria- ja etähallintaominaisuudet toimivat kilpailuvalttina ja erottautumistekijänä Pohjois-Amerikassa, missä kehitys tällä alueella on vielä selvästi Eurooppaa jäljessä.

Kannattava kasvu Public Safety and Mobility -

liiketoiminnassa: Liiketoiminnan kasvua tukevat kaupungistuminen sekä kasvava turvallisuuden tarve ja Teleste on suurissa asiakkuuksissa hyvissä asemissa. Täällä viime vuosina tehdyt tehostamistoimet tukevat myös lähivuosien tuloparannusta.

Vahva markkina-asema Euroopassa perinteisissä HFC-

tuotteissa: Yhtiö saanut kilpailuetua kehittämistään teknologioista ja siitä, että kaapeliverkkojen laitteiden markkina Euroopassa on hajautunut ja standardoimaton. Perinteisten HFC-tuotteiden markkina on kuitenkin kypsässä vaiheessa ja laskutrendissä.

Telesten osakkeessa on yritysjärjestelykortti:

Verkkoteknologioiden yhdyntäminen sekä operaattoreiden konsolidaatio luovat kiihtyvää yhdistymispainetta sektorilla. Pidämme mahdollisena, että suurempi kilpailija voisi olla kiinnostunut Broadband Networksista. Konsolidaatio voi avata myös Telestelle mahdollisuuksia järjestelyihin.

Keskeiset riskit

Operaattorien investointien jarruttelu heikentyneessä

talousympäristössä on heikentänyt viime vuosien kysyntänäkymiä. Tilanne näyttäisi nyt kuitenkin tasaantuneen ja pahin on mahdollisesti jo takanapäin.

Mahdolliset tuontitullit Yhdysvalloissa voivat heittää kapuloita rattaisiin Telesten Amerikan valloitukselle. Yhtiön kilpailijat kärsisivät myös tulleista.

Verkkolaitteiden uusissa teknologiasykleissä

onnistuminen: Kaapelioperaattoreiden siirtymä hajautetun verkkoarkkitehtuurin sekä DOCSIS 4.0 -ratkaisuihin muuttaa verkkolaitetoimittajien markkinaa ja voi vaikuttaa näiden markkinaosuuksiin. Teleste vaikuttaisi olevan hyvissä asemissa uusissa teknologioissa.

Pohjois-Amerikkaan laajentumisen epäonnistuminen

heikentäisi Telesten tulokasvunäkymiä merkittävästi, sillä tilaajaverkkolaitemarkkina on Euroopassa pitkässä juoksussa laskeva. Uudelle markkinalle laajentumiseen liittyy aina riskejä, eikä kasvu välttämättä toteudu suunnitelmien mukaan. Nämä riskit ovat tosin pienentyneet viime vuosien etenemisen ja jo voitettujen asiakkuuksien myötä.

Komponenttipula ja toimitusketjuhaasteet

aiheuttivat erityisesti vuosina 2021-2022 haasteita Telesten toimituskykyyn ja kannattavuuteen. Näiden osalta tilanne on pitkälti normalisoitunut, mutta vastaavia haasteita voi nousta esiin myös tulevaisuudessa.

Taseen velkaantuneisuus edelleen lievästi koholla:

Toimitusvarmuuden turvaamiseksi Teleste joutui vuonna 2022 kasvattamaan merkittävästi varastoaan. Vuoden 2024 loppuun mennessä puskurivarastoja ja sitä kautta velkaantuneisuutta on saatu laskettua jo selvästi, joskin taseen tunnusluvut (nettovelka/käyttökate 2,8x) ovat yhä koholla.

Sijoitusprofiili

1

Pohjois-Amerikan volyymit lähdössä tänä vuonna voimakkaaseen kasvuun

2

Tilaajaverkkotuotteiden uudet teknologiasyklit vihdoinkin käynnistämässä pitkän odotuksen jälkeen

3

Matkustajainformaatiotratkaisuisissa vakaa kannattavan kasvun näkymä

4

Haastavien viime vuosien aikana kulurakennetta tehostettu merkittävästi

5

Vahva markkina-asema Euroopassa verkkolaitteissa, joskin markkina pitkällä aikavälillä rakenteellisessa laskussa

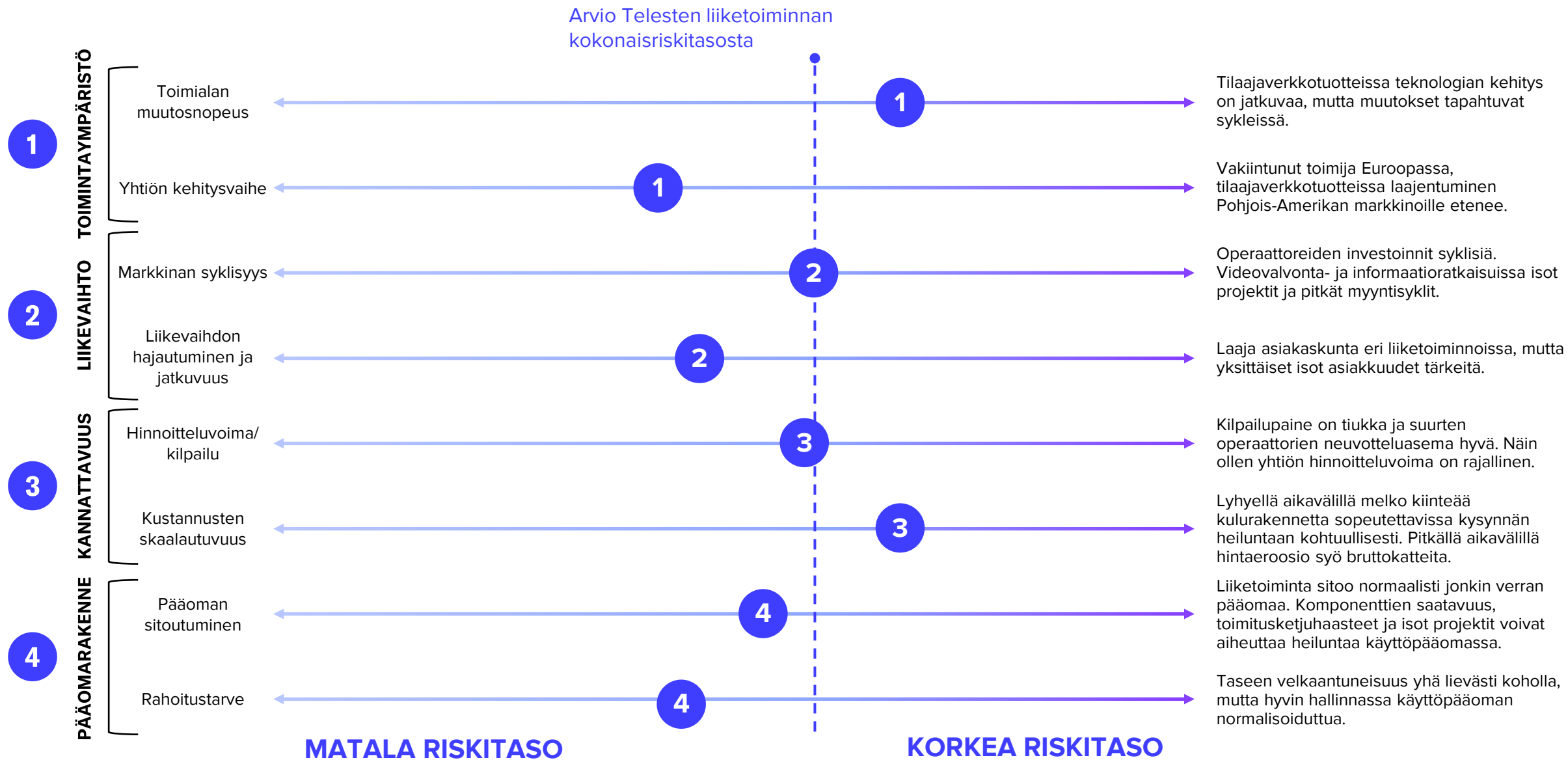
Potentiaali

- Hajautetun arkkitehtuurin ja DOCSIS 4.0 -tuotteiden volyymitoimitusten käynnistyminen
- Pohjois-Amerikassa potentiaalia merkittävään volyymikasvuun Broadband Networksissa
- Tehostetulla kulurakenteella kasvu tukee lähivuosina kannattavuuden kehitystä
- Kannattava kasvu Public Safety and Mobilityssa
- Mahdollinen rakennejärjestelykohde pitkällä aikavälillä

Riskit

- Operaattorien investointien jarruttelu Euroopassa lyhyellä aikavälillä ja markkinan rakenteellinen lasku pitkällä aikavälillä
- Mahdolliset tuontitullit Yhdysvalloissa
- Pohjois-Amerikkaan laajentumisen epäonnistuminen
- Komponenttien saatavuuteen ja toimitusketjuihin liittyvät riskit
- Markkinan kireä kilpailupaine ja rajallinen hinnoitteluvoima suurten operaattorien puristuksessa
- Edelleen lievästi koholla oleva velkaantuneisuus

Liiketoiminnan riskiprofiili



Markkinat 1/6

Broadband Networks

Euroopan kaapeliverkkomarkkina vaihtelee maakohtaisesti eikä yhtenäistä eurooppalaista markkinaa ole olemassa. Eri maiden kaapeliverkot on rakennettu eri aikoihin ja erilaisilla teknisillä ratkaisulla. Tästä johtuen tilaajaverkkolaitteissa on paljon erilaista maakohtaista tarjontaa ja standardituotteita on vaikea kehittää. Telestelle Euroopan markkinan asiakkaiden edellyttämät lyhyet, räätälöidyt tuotesarjat ja markkinan pirstaloituneisuus on ollut hyvä asia, sillä se pystyy näin kilpailemaan massavolyymituotteita vastaan.

Telesten asiakaskunta verkkolaitemarkkinoilla on laaja. Yhtiöllä on vahvat siteet kaikkiin Euroopan suurimpiin kaapeliverkkoja hallinnoiviin tietoliikenneoperaattoreihin, jonka lisäksi yhtiön asiakaskuntaan kuuluu myös keskusurajia ja pieniä kaapelioperaattoreita. Pohjois-Amerikassa yhtiö on tähän mennessä onnistunut solmimaan raamisopimuksen kahden merkittävän kaapelioperaattorin kanssa (Cox Communications ja toisen nimeä ei julkistettu), minkä lisäksi yhtiöllä on sopimuksia useampien pienten operaattorien kanssa.

Markkinan koko

Euroopan kaapelioperaattorit ovat jatkuvasti pystyneet kasvattamaan asiakasmääränsä vuodesta 2004 lähtien ja kaapelioperaattorit ovat onnistuneet ottamaan markkinaosuutta tele- ja mobiilioperaattoreilta. Euroopan komission teettämän tutkimuksen mukaan vuonna 2023 EU-maissa noin 41 %:lla kotitalouksista oli pääsy DOCSIS 3.0. -mukaiseen kaapeliverkkoon ja 34 %:lla DOCSIS 3.1. -mukaiseen verkkoon. DOCSIS 3.0:n kattavuus laski hieman edellisvuodesta kuituverkkojen yleistymässä, mutta DOCSIS 3.1:n kattavuus jatkoi pientä kasvua.

Euroopassa Telesten tilaajaverkkotuotteiden markkinan kokoluokaksi arvioitiin vielä muutama vuosi sitten 300 MEUR, mutta viime vuosina supistuneen markkinan myötä relevantimpi arvio on noin 200 MEUR. Yhtiöllä on Euroopassa vahva markkina-asema (~50 %), joka on vahvistunut viime vuosina, kun pienempiä toimijoita on ajautunut konkurssiin. Alkuvuonna 2025 vaikuttaa siltä, että markkinan suurin lasku on pysähtynyt, mutta odotettavissa ei ole elpymistä aiempaan kokoluokkaan. Lyhyellä aikavälillä tiettyjen maiden ja operaattorien siirtyessä DOCSIS 4.0 -teknologiaan markkinassa voi tapahtua hetkellistä piristymistä, mutta pitkällä aikavälillä markkina todennäköisesti laskee, kun uudet investoinnit tehdään pääosin kuituverkkoihin. Näillä näkymin investointeja DOCSIS 4.0. -teknologiaan tullaan tekemään ainakin Benelux-maissa, Hollannissa, Sveitsissä, Itävallassa ja Tsekeissä. Puolestaan Ranska, Iso-Britannia, Irlanti, Portugali ja Espanja eivät ole enää lähdössä uusimpaan päivityskierrokseen. Saksassa puolestaan verkkoja ollaan päivittämässä vasta edellisen sukupolven 1,2 GHz:n laitteisiin, eikä teknologisten valintojen vuoksi tämän pidemmälle voida enää edetä tulevaisuudessa.

Telesten tulevien vuosien kasvu on kiinni laajentumisesta Pohjois-Amerikkaan, joka on kokonaisuudessaan noin 4 kertaa Eurooppaa suurempi markkina. Markkinan koon ennakoidaan myös olevan keskipitkällä aikavälillä kasvussa. Teleste ei kuitenkaan lähde uudelle markkinalle suoraan koko tuoteportfoliollaan rajallisista resursseista johtuen. Jenkkioperaattorien teknologiavalinnoista johtuen (Comcast) koko markkina ei myöskään ole yhtiölle edes saavutettavissa. Teleste keskittyy markkinalla alkuun tarjoamaan hajautetun verkkoarkkitehtuurin nodeja sekä erityisesti 1,8 GHz:n vahvistimia. Telestelle relevantti markkina Pohjois-Amerikassa on arviolta noin 300 MUSD.

Broadband Networks markkina

- Euroopassa maiden välillä eriävää teknologiaa
- Pohjois-Amerikka kasvava markkina
- Korkea alalle tulon kynnys
- Hintaeroosio jatkuvaa
- Asiakkaat konsolidoituvat

Markkinan koko

	~200 MEUR	Telesten markkinaosuus noin 1/2
	~300 MUSD**	Hajautetun arkkitehtuurin ja DOCSIS 4.0. markkinapotentiaali

**Pohjois-Amerikan verkkolaitemarkkina kokonaisuudessaan noin 4x Eurooppaa suurempi. Telestelle alkuun relevantti markkina Pohjois-Amerikassa arviolta noin 300 MUSD

Pohjois-Amerikan markkinan jakautuminen

~1/3 Comcast	Teknologiavalinnoista johtuen ei relevantti Telestelle
~1/3 Charter	
~1/3 Muut operaattorit	Telesten ensisijaisesti tavoittelemat operaattorit

Markkinat 2/6

Markkinatrendit

Verkkolaitemarkkinan kasvua tukee jatkuva datamäärän kasvu, mikä asettaa vaatimuksia yhteysnopeuksille ja verkon laadulle. Operaattoreiden on investoitava kaapeliverkkojen kapasiteetin ja nopeuden kasvattamiseen, jotta ne pysyvät kilpailukykyisinä ja pystyvät vastaamaan kasvavaan verkkojen kuormitukseen. Koronapandemia lisäsi laajakaistaliikennettä entisestään, mutta tähän operaattorit pystyivät vielä vastaamaan DOCSIS 3.1. -verkkopäivityksillä. Erityisesti Pohjois-Amerikassa verkkolaitteinvestointien taustalla on suurempien datanopeuksien ohella tarve lisätä verkkojen etähallittavuutta ja älykkyyttä ohjelmistojen avulla. Tällä tavoitellaan verkkopalveluiden luotettavuuden parantamista ja operointikustannusten säästöä. Telestellä on tässä vahva osaaminen, sillä Euroopassa tällä saralla ollaan kehityksessä huomattavasti edellä.

Tulevina vuosina verkkolaitteita päivitetään enenevissä erityisesti DOCSIS 4.0 -standardin mukaisiin laitteisiin, kun taas hajautetun arkkitehtuurin teknologiasykli jää selvästi alkuperäisiä odotuksia pienemmäksi. DOCSIS 4.0. -teknologiaa pidetään viimeisenä merkittävänä investointiaaltona kaapeli-infrastruktuuriin, jolla sen kilpailukykyä suhteessa kuituverkkoihin ylläpidetään ainakin seuraavat 10 vuotta. Toisaalta toimialalla DOCSIS 5.0 -teknologiaa on kuitenkin tutkimuspyödyllä suunnitteilla, vaikka jossain vaiheessa fysiikan rajat tulevat vastaan, kuinka paljon lisää tehoa kaapeliverkoista saa enää irti. Hajautettuun arkkitehtuuriin nähden DOCSIS 4.0. on teknologiamieleessä Telestelle enemmän kotikenttää, kun aiemman sukupolven DOCSIS 3.1. -laitteita päivitetään.

Viime vuosikymmenellä Euroopan verkkomarkkinoilla on tapahtunut suuria yritysjärjestelyitä ja asiakaskunnan konsolidaatio on ollut voimakasta. Kaapelioperaattorit ovat yhdistyneet skaalaetujen saavuttamiseksi, jonka lisäksi

markkinalla on myös nähty kaapeli-mobiili yritysjärjestelyitä tuoteportfolion laajentamiseksi. Yhdysvaltalaiset kaapelioperaattorit eivät ole näyttäneet kovin paljon kiinnostusta Euroopan markkinoista, mutta eurooppalainen Altice on tehnyt suuria yritysostoja Yhdysvalloissa. Vuonna 2018 Vodafone osti Liberty Globalin kaapelitoiminnot Saksassa, Unkarissa, Tšekissä ja Romaniassa 18,4 miljardin järjestelyssä. Telesten asiakaskunnan konsolidoituminen synnyttää entistä suurempia asiakkaita. Suuremmilla asiakkailla ostovoima vahvistuu, kun osto-osastoista tulee ammattimaisempia ja volyymit kasvavat. Tämä yhdessä kireän kilpailun kanssa johtaa voimistuvaan hintaeroosioon.

Yksi trendi on myös tietoliikenneverkkojen virtualisoituminen, mikä voi kiihdyttää laitteiden hintaeroosiota ja vähentää tarvetta erillisille verkkolaitteille tietyissä kaapeliverkon osissa. Virtualisoinnin myötä tietoliikenneverkkojen toimintoja voidaan ajaa ohjelmoiduilla standardilaitteistoilla. Tällöin verkkojen älykkyyks ja arvo siirtyvät laitteista ohjelmistokerrokseen. Käsityksemme mukaan virtualisointi ei ole välitön uhka Telesten tuotteille, vaan koskee kaapeliverkon muita alueita (erityisesti core-verkot). Teleste on myös omien tuotteidensa älykkyyden ja etäohjattavuuden kehityksessä käsityksemme mukaan toimialan edelläkävijöitä. Lisäksi yhtiön valmistamien nodejen, vahvistimien ja passiivituotteiden kaikkia ominaisuuksia ei käsittääksemme edes pystyisi virtualisoimaan.

Broadband Networks markkinatrendit ja vaikutus Telesteen



- Jatkuvasti kasvava datamäärä
- Operaattoreiden tarve lisätä verkkokapasiteettia ja verkkojen nopeutta
- Tarve parantaa verkkojen etähallittavuutta ja älykkyyttä
- Investoinnit uuden sukupolven verkkolaitteisiin käynnistymässä

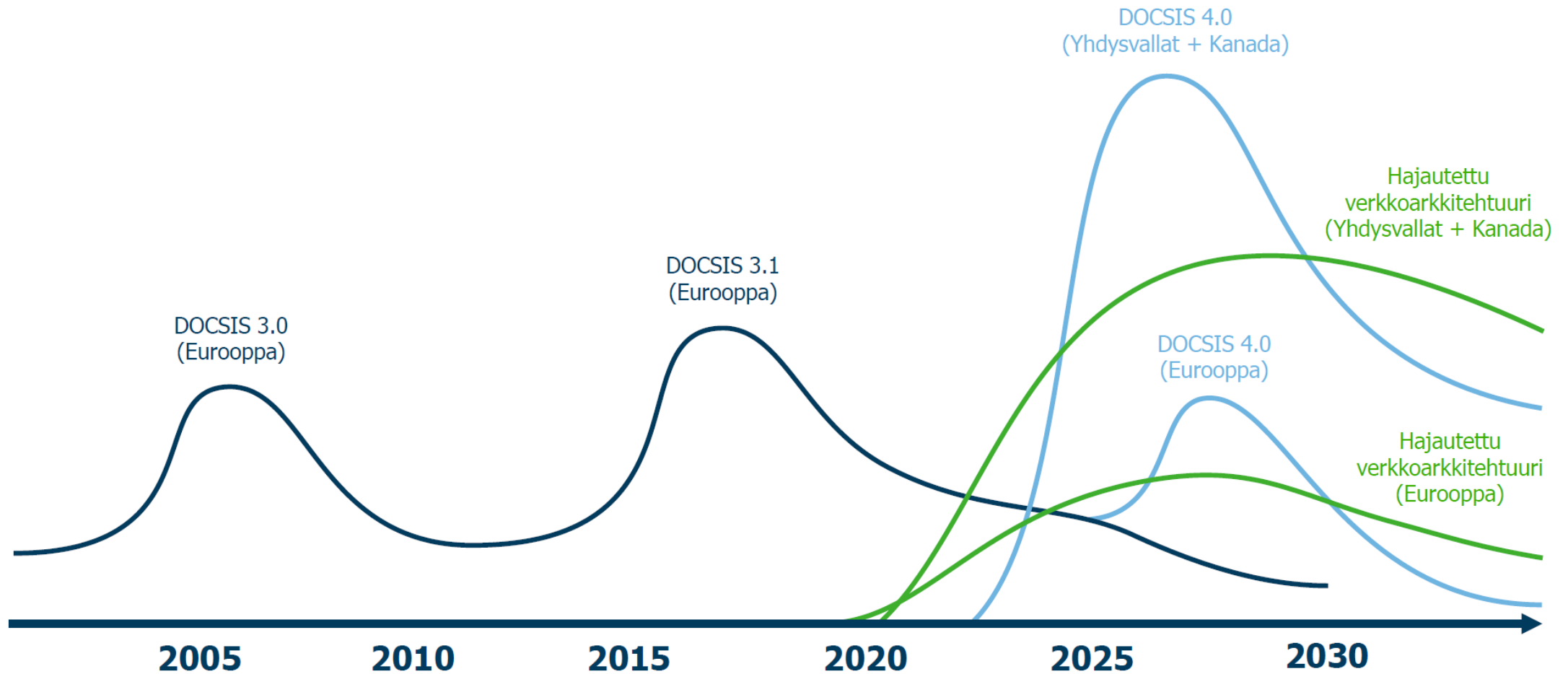


- Verkkojen virtualisointi
- Pitkällä aikavälillä (+10v) siirtymä kuituratkaisuihin



- Asiakaskunnan konsolidaatio
- Hintaeroosio
- Heikentyneen talousnäkömän vaikutukset operaattorien investointeihin etenkin Euroopassa
- Euroopan markkinan pitkän aikavälin rakenteellinen laskutrendi

Broadband Networksin investointisykliä suuntaa-antava havainnollistus*



Lähde: Teleste, *Havainnollistus tehty vuonna 2023, jonka jälkeen odotukset hajautetun verkkoarkkitehtuurin markkinan suhteen ovat laskeneet. Teknologiasykliden käynnistyminen on myös tapahtumassa kuvioon nähden viiveellä.

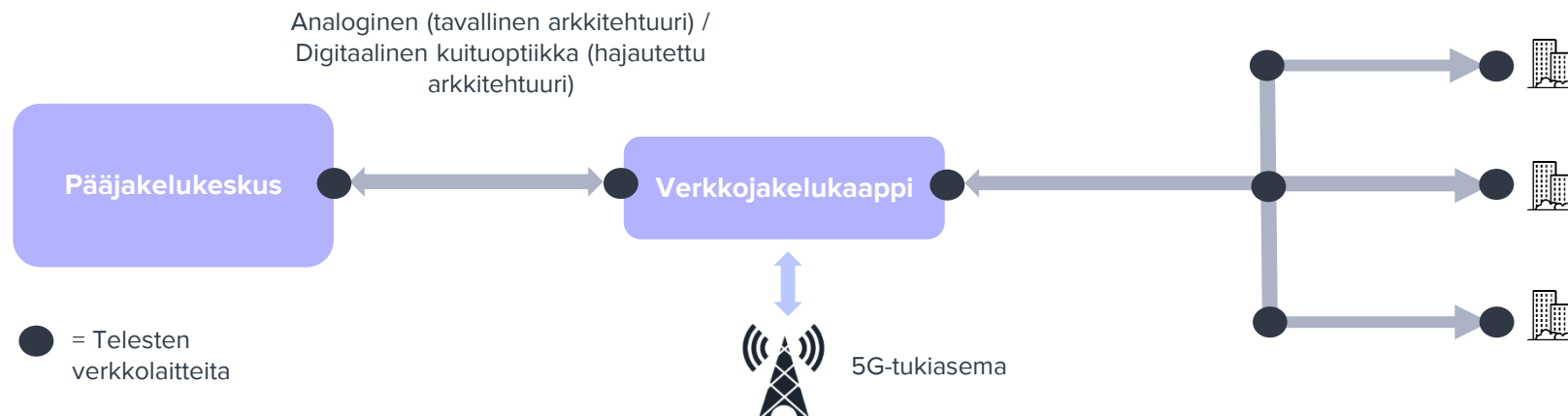
Kaapeliverkkojen uudet teknologiat

Hajautettu arkkitehtuuri

- ⇒ Vanhassa arkkitehtuurissa pääjakelukeskukset täynnä laitteistoa, fyysinen tila loppuu kesken. Kiinteistöjen laajennus kallis tapa operaattorille lisätä kapasiteettia.
- ⇒ Hajautetussa arkkitehtuurissa laitteiden ja kapasiteetin määrää vähennetään pääjakelukeskuksessa. Operaattoreille tehonkulutus- ja tilankäytösäästöjä. Verkkolaitteiden investoinnit laskevat ja tietyt nykyiset Telesten ydintuotteet kannibalisoituvat.
- ⇒ Laitteiden ja kapasiteetin määrää lisätään, etenkin verkkojakelukaapeissa. Verkkolaitteiden investoinnit kasvavat. Älykkyyttä siirretään kentälle, mikä mahdollistaa myös uusia sovelluksia kuten toiminnan 5G:n runkoverkkona. Kysyntää syntyy Telesten uusille ratkaisuille.

DOCSIS 4.0.

- ⇒ Uusi kaapeliverkkostandardi, jossa kasvatetaan taajuusspektriä koaksiaalikaapeleissa 1,2 GHz:stä 1,8 GHz:iin.
- ⇒ Mahdollistaa jopa 10 Gigabitin nopeuden kaapeliverkossa mahdollistaen verkon nopeuden kasvattamisen ilman isoja valokuituinvestointeja.
- ⇒ DOCSIS 4.0 -standardi sisältää kaikki verkkoelementit keskusjärjestelmästä kodin päätelaitteisiin. Telesten päätuote Pohjois-Amerikan markkinoilla on kaapeliverkon loppupäässä olevat vahvistimet, joita päivitetään uuden standardin mukaisiin laitteisiin. Vahvistimien määrä moninkertainen verkkojakelukaappeihin nähden, mutta älykkyyks matalampaa. Verkkolaitteiden investoinnit kasvavat.



Markkinat 3/6

Kilpailu kaapeliverkkojen teknologioissa

Euroopan verkkolaitemarkkinoilla kilpailu on historiallisesti ollut kovaa, vaikka samalla teknologian asettamat vaatimukset ja sen nopea kehittyminen ovat asettaneet korkean markkinalle tulon kynnyksen. Verkkolaitteet ovat usein maa- tai asiakaskohtaisesti räätälöityjä, joten aasialaisia massavolyymituottajia ei kilpailukentällä varsinaisesti ole. Passiivituotteissa, joissa teknologinen konfigurointi on matala, löytyy enemmän kilpailijoita. Telesten kilpailijoita ovat muun muassa Vector, Technetix, Wisi, BKTel, CommScope (Arris), Harmonic, ATX ja Vecima. Eurooppalaisista kilpailijoista Technetix on suunnilleen Telesten kokoluokassa ja toimii myös Pohjois-Amerikassa. Wisi, BKTel ja Vector ovat Telesteä pienempiä toimijoita. Pohjois-Amerikassa CommScope on erittäin suuri toimija, mutta muut kilpailijat (esim. Vecima ja ATX) Telesten kanssa samassa kokoluokassa.

Euroopassa viime vuosien operaattorien investointien jäätyminen ja heikko taloustilanne on ajanut pienempiä toimijoita yrityssaneeraukseen ja konkurssiin, joka on osaltaan lieventänyt kilpailupainetta viime vuosina. Isossa kuvassa Teleste ja Technetix tällä hetkellä pitkälti jakavat Euroopan markkinan keskenään. Rakenteellisesti laskeva markkina tuskin houkuttaa paikalle enää kovinkaan paljon uusia toimijoita.

Arrisin vuonna 2018 ostaneella CommScopella on vahva markkina-asema Pohjois-Amerikassa. Yrityssostovetoinen kasvu on vuosien saatossa kuitenkin velkaannuttanut rajusti yhtiön taseen, mikä on osoittautunut ongelmaksi markkinatilanteen heikennyttyä ja korkojen noustua. Pidämme mahdollisena, että yhtiön haasteet voivat tarjota Telestelle mahdollisuuksia markkinaosuuksien voittamiseen Pohjois-Amerikassa.

Cisco on strategiassaan keskittynyt vahvemmin muille liiketoiminta-alueilleen ja käytännössä poistunut tilaajaverkkotuotteiden markkinalta. Yhtiö on luopunut jo

vahvistinliiketoiminnastaan (ATX osti) ja on myös vetäytymässä CCAP-keskuslaitteistoista. Cisco on historiassa ollut Telesten kumppani Euroopassa ja toimittanut keskuslaitteistoa yhteisissä verkkohankkeissa.

Kilpailu verkkoteknologioiden yhdentyessä

Useita vuosia sitten kiinteän verkon tulevaisuutta kyseenalaistettiin johtuen mobiiliverkkojen noususta. Todellisuudessa kiinteän verkon teknologioiden merkitys on vain kasvanut ja kasvaa entisestään 5G-aikakaudella. Maailma on muuttunut mobiiliksi, mutta samalla langattomat verkot tarvitsevat taustalle entistä vahvemman kiinteän verkon toimiakseen. Eri verkkoteknologiat siis täydentävät toisiaan sen sijaan, että ne pelkästään kilpailisivat keskenään. Esimerkiksi kaapeliverkkoa voidaan käyttää 5G-radioverkon runkoverkkona. Rajanveto mobiiliverkkojen ja kiinteiden laajakaistaverkkojen välillä on siis hämärtynyt. Operaattoreille tämä on tarkoittanut sitä, että niiden pitää kattaa eri verkkoteknologiat, mikä on johtanut konsolidaatioon. Verkkojen yhdentymisen myötä myös Telesten asiakkaiden ja sitä kautta Telesten kilpailukenttä on arviomme mukaan murroksessa luoden konsolidaatiopainetta.

Verkkojen yhdentymisen myötä esimerkiksi Nokia ja Huawei pyrkivät viime vuosikymmenellä laajentumaan kaapelimarkkinalle. Huawei on kuitenkin vetäytynyt käytännössä täysin kaapelimarkkinalta, mihin yhtiölle asetetut pakotteet USA:ssa ja Euroopassa ovat vaikuttaneet olennaisesti. Nokia puolestaan tuli kaapelimarkkinaan vuonna 2016 ostamalla yhdysvaltalaisen Gainspeedin. Nokia ei kuitenkaan onnistunut laajentumaan haastavalle markkinalle odotetusti ja myi nämä liiketoiminnot vuonna 2020 Telesten kilpailijalle Vecimalle. Veciman käsissä näiden liiketoimintojen kasvu on ollut erittäin voimakasta ja kokoluokka moninkertaistunut lähtöpisteestä.

Kilpailijoita verkkolaitteissa

COMMScope® technetix

VECIMA harmoniC

WISI ATX VECTOR

Kilpailijoita verkkopalveluissa

NOKIA HUAWEI
ERICSSON ZTE中兴

+ Paikalliset toimijat

Markkinat 4/6

Aiemmin suurten toimijoiden rantautuminen markkinoille tarjoamaan kokonaisvaltaisia ”avaimet käteen” - verkkotoimituksia näytti Telestelle selvältä kilpailu-uhalta. Nykytiedon valossa suurimmista toimijoista esimerkiksi Ciscon, Nokian ja Huaweiin luoma kilpailu-uhka on viime vuosina selvästi himmentynyt. Kokonaisratkaisujen sijaan operaattorit näyttävät haluttomilta lukkiutumaan yksittäisen toimittajan teknologioihin. Siten verkkomarkkinalla tulee olemaan arviomme mukaan jatkossakin tilaa Telesten kaltaisille tiettyyn teknologia-alueeseen erikoistuneille toimijoille.

Isossa kuvassa Telesten Broadband Networks -liiketoiminta olisi arviomme mukaan edelleen monelle toimijalle kiinnostava palanen, mikäli verkkoinfrastruktuurin toimittajien konsolidoituminen jatkuu. Tässä skenaariossa Telestelle jäisi jäljelle vakaa videovalvontajärjestelmiä ja raideliikenteen informaatiotratkaisuja kehittävä liiketoiminta (Public Safety and Mobility).

Pitkällä aikavälillä sen sijaan kiinteissä verkoissa kaapeliverkkojen haastajana toimii kuituverkot, joihin jo nyt suurin osa uusista verkkoinvestoinneista kohdistuu. Toisaalta kaapeliverkkoihin liittyviä ylläpitoinvestointeja tullaan tekemään vielä pitkälle tulevaisuuteen. Lisäksi korkojen nousu hidasti ainakin väliaikaisesti kuituun tehtäviä investointeja selvästi.

Verkkopalvelut

Palveluliiketoiminta oli markkinakooltaan Telesten suurin segmentti ennen Saksan toimintojen divestointia. Nyt varsinaisen markkinapotentiaalin arviointi ei ole enää niin relevantti, kun liiketoiminnan kokoluokka on huomattavan pieni. Tällä hetkellä Telestellä ei ole erityisiä suunnitelmia tai haluja pienen palveluliiketoiminnan kasvattamiseen. Toisaalta

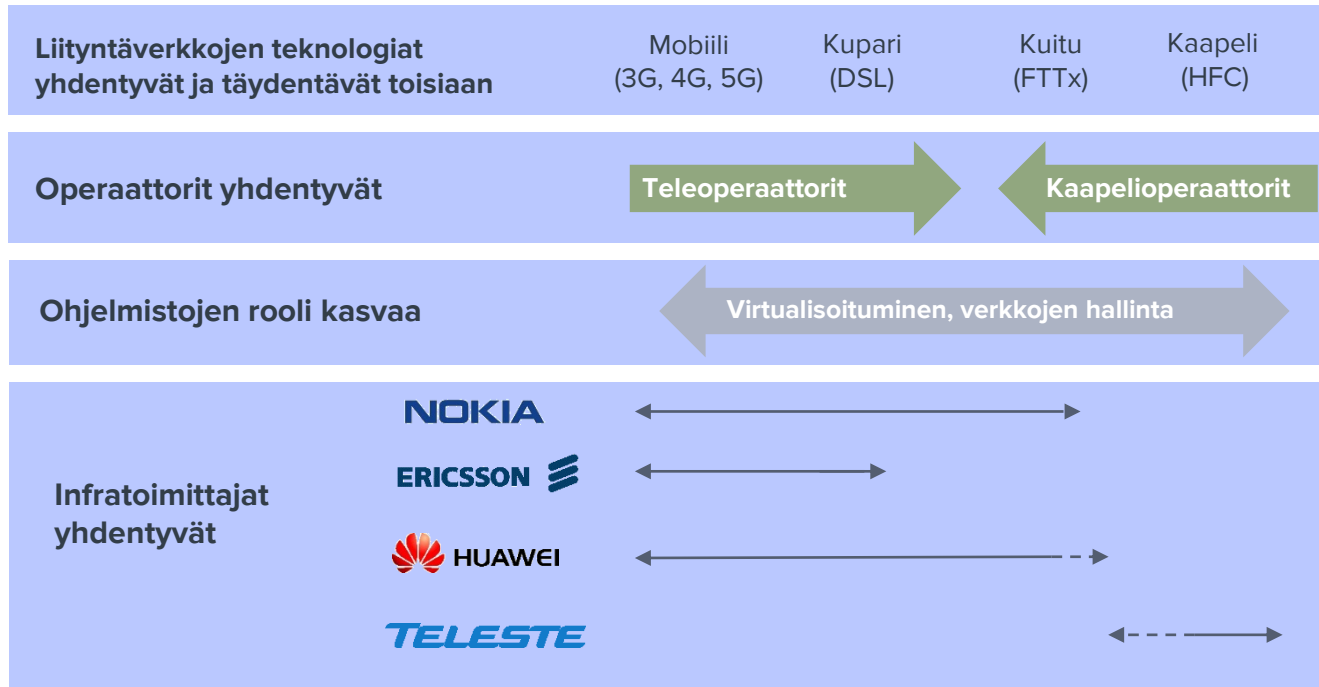
yhtiön loppuvuonna 2024 tiedottama sopimus Telian kanssa laajakaista- ja TV –palveluiden operoinnin ulkoistamisesta toimii esimerkkinä, että yhtiö näkee myös täällä tiettyjä kasvumahdollisuuksia.

Telesten kilpailijoita ovat lukuisat pienet paikalliset palvelutoimittajat ja suuret globaalit verkkoyhtiöt (kuten Nokia, Ericsson ja Huawei). Lisäksi yhtiön epäsuoria kilpailijoita ovat operaattoreiden sisäiset palveluorganisaatiot ja erityisesti suurten operaattoreiden globaalit palveluorganisaatiot.

Palveluliiketoiminnan kasvua tukee operaattoreiden lisääntyvä tietoliikenneverkkojen hallinnan ulkoistaminen. Operaattorit pyrkivät myös keskittämään hankintojaan, jolloin he hakevat useammin toimittajia, jotka voivat tarjota laitteita ja palveluita laajoina kokonaisratkaisuna. Verkkojen ylläpidon ulkoistaminen ulkopuolisille toimittajille ei kuitenkaan ole kaapeliverkoissa yhtä yleistä kuin se on ollut mobiilioperaattoreissa.

Palveluliiketoiminnan tuottajan tulee olla äärimmäisen tehokas, jotta se pystyy kannattavasti tuottamaan operaattorille ulkoistamisen hyödyt. Pitkällä aikavälillä automaatiosta muodostuu näkemyksemme mukaan keskeinen kilpailuetu. Siten palvelumarkkinan kasvaessa sen työvoimavaltaisuus tulee laskemaan selvästi. Operaattoreilla on krooninen tarve tehostaa toimintaansa ja vähentää liiketoiminnan työvoimavaltaisuutta niiden kohdatessa yhä enemmän disruptiivista kilpailua ja hintapaineita. Pitkällä aikavälillä vahvimpia toimijoita ovat tällöin suuret globaalit palvelutoimittajat, joilla on riittävä kyvykyys investoida automaatioon ja palvelualustoihin. Näkemyksemme mukaan Telesten palveluliiketoiminnan divestoinnit kertovat näistä markkinatrendeistä, ja pidämme yhtiön fokusoitumista tuoteliiketoimintaan hyvänä ratkaisuna.

Tietoliikenneverkkojen yhdentyminen



- Asiakkaista tulee suurempia ja vahvempia ostajia
- Verkkotoimittajista tulee asiakaskentän konsolidaation myötä suurempia kokonaisratkaisujen toimittajia
- Asiakkaiden paineesta myös erikoistuneille toimijoille on kysyntää ja osa toimijoista erikoistuu valittuihin teknologioihin
- Telesten Broadband Networks potentiaalinen konsolidaation kohde

Markkinat 5/6

Public Safety and Mobility

Matkustajainformaatiotratkaisuissa Telesten asiakkaita ovat pääosin suuret eurooppalaiset junavalmistajat ja raideliikenteen toimijat. Videovalvonnassa Teleste toimii globaalisti, mutta yhtiön tärkeimmät maantieteelliset alueet ovat Pohjois-Amerikka ja Eurooppa. Esimerkkejä asiakassegmenteistä ovat liikenne, kaupunki, maanpuolustus ja turvallisuus. Teleste on valituissa vertikaaliryhmissä panostanut high-end järjestelmiin (kompleksit, vaativat järjestelmät), sillä kuluttajamarkkinalla (matalan konfiguraation pienet järjestelmät) kilpailu on kovempaa ja niiden arvo on pienempi.

Telestellä on hyviä referenssejä näissä liiketoiminnoissa. Videovalvonnassa yhtiön asiakkaita ovat muun muassa Pariisin kaupunki, Kapkaupungin poliisi, Chicagon julkinen liikenneviranomainen, Fintraffic, Trafikverket, Asfinag, US Department of Transportation ja HKL.

Matkustajainformaatiotratkaisuissa asiakkaita ovat muuan muassa raideliikenteen toimijat (kuten Siemens, Alstom, Stadler ja Caf) sekä joukkoliikenneoperaattorit (kuten HKL, SL, Banedanmark, Translink ja Toronto Transit).

Telesten asiakaskunnassa on tapahtunut isoja muutoksia, kun yhtiön suurin asiakas Alstom osti vuonna 2020 Bombardierin junakalustoliiketoiminnan. Muutama vuosi järjestelyn jälkeen lukujen valossa näyttäisi siltä, että Telesten asema Alstomin toimittajana on säilynyt hyvänä. Kaupan jälkeen oli riskinä, että Telesten asema asiakkuudessa voisi heiketä yhtiön tarkastellessa toimittajiaan uudelleen. Merkittävä strateginen asiakkuus tarjoaa Telestelle kasvumahdollisuuksia, mutta samalla suuren asiakkaan neuvotteluvoima kasvattaa laatuvaatimuksia sekä pitää yllä hintapainetta.

Merkittävä muutos oli myös loppuvuonna 2024 solmittu puitesopimus maailman johtaviin junavalmistajiin kuuluvan

Siemens Mobilityn kanssa. Asemaa tässä suuressa asiakkuudessa pitää kuitenkin rakentaa ajan kanssa, mutta onnistuessaan vastaavat asiakkuudet ovat usein pitkäaikaisia ja vaihdon kustannukset korkeita.

Markkinan koko

Pohjois-Amerikan ja Euroopan matkustajainformaatiomarkkinoiden koko on arviolta noin 550 MEUR ja sen odotetaan kasvavan maltillista yksinnumeroista vauhtia. Täällä monivuotiset suuret projektit voivat olla kokoluokaltaan useita miljoonia, mikä näkyy myös Telesten saatujen tilausten voimakkaina heilahteluina vuosineljännten välillä. Valtaosa Public Safety and Mobility -liiketoiminnasta painottuu tälle alueelle.

Globaali videovalvonnan markkina on kokonaisuudessaan miljardiluokassa. Telesten maantieteellisen painotuksen ja asiakasfokuksen myötä yhtiölle relevantin markkinan koko on kuitenkin huomattavasti tätä pienempi. Teleste on arvioinut oman niche-markkinansa kooksi kokonaisuudessaan noin 200 MEUR Euroopassa ja Yhdysvalloissa. Markkinan odotetaan olevan keskipitkällä aikavälillä maltillisessa kasvussa. Koska asiakkaina toimivat pääosin julkisen sektorin toimijat, voivat tilauksien päätöksentekoaajat olla pitkiä ja hankkeiden aikataulut usein venyvät. Käsityksemme mukaan tyypilliset tilausten koot videovalvonnassa vaihtelevat miljoonasta muutamien miljoonien kokoluokkaan.

Videovalvontaratkaisut

- Paljon pieniä tuotekilpailijoita, integraattorit kokonaisvaltaisissa ratkaisuissa
- Pääosin julkisen sektorin asiakkaita
- Hitaat myyntisyklit
- Kaupungistuminen ja niiden turvallisuus taustalla vaikuttavat trendit

Markkinan koko



~200 MEUR

Matkustajainformaatiotratkaisut

- Pääasiakkaina eurooppalaiset junavalmistajat
- Lukuisia eri toimijoita markkinoilla
- Markkinan kasvunäkymät vakaat
- Kaupungistuminen ja kasvava joukkoliikenne trendeinä

Markkinan koko



~550 MEUR

Markkinat 6/6

Markkinatrendit

Public Safety and Mobilityn markkinakasvua tukevat megatrendit, kuten kaupungistuminen ja lisääntyvä turvallisuuden tarve. Ihmiset maailmalla muuttavat entistä tiheämpään tahtiin kaupunkeihin, jolloin tarve tämän tyyppisille ratkaisuille lisääntyy, jotta tieliikenne, junat, bussit ja muut liikenneyhteydet toimivat joustavasti. Kasvava väestö kaupungeissa lisää myös turvallisuuden tarvetta ja erilaisia uhkia voidaan valvoa aiempaa tehokkaammin videovalvonnan avulla.

Videovalvonnassa mennään koko ajan kohti yhä kokonaisvaltaisempia tilannekuvajärjestelmiä, joihin linkitetään useita turvajärjestelmiä yhdeksi kokonaisuudeksi (esim. rajavalvonta, sää, poliisi ja pelastuslaitos). Teknologisina trendeinä on puolestaan videoanalytiikkaan, tunnistukseen ja tekoälyyn liittyvät sovellukset, joilla ratkaisujen päälle rakennetaan lisää älykkyyttä.

Kilpailu

Matkustajainformaatiotratkaisuihin Telesten kilpailijoita ovat muun muassa belgialainen Televis ja saksalaisen Annaxin ostanut Wabtec. Kilpailijoita ovat myös näyttölaitetoimittajat, kuten GDS, Lumino, Funkwerk, Luminator ja Daktronics. Telestellä on hyvät suhteet Euroopan suurimpiin junavalmistajiin ja raideliikenteen operaattoreihin, mikä auttaa kilpailussa.

Videovalvontamarkkina Euroopassa on hyvin pirstaleinen. Markkinalla on monia eri toimijoita, joilla on eri roolit videovalvonnassa. Markkinalla on pienten sovellusten toimittajia, laitetoimittajia, integraattoreita, ylläpitäjiä ja järjestelmätoimittajia. Teleste on keskittynyt laajempien järjestelmien suunnitteluun, joihin voi liittää kolmansien osapuolten ohjelmistoja ja laitteita.

Videovalvontasovellukset ovat hyvin niche-alue, joten suurille toimijoille markkina ei näyttäydy kovin houkuttelevana. Näin ollen Telestellä on useita pienempiä kilpailijoita, joista merkittävimpiä ovat Genetec ja Milestone. Tilannekuvajärjestelmissä Teleste kilpailee puolestaan suurten IT-integraattoreiden kanssa.

Kilpailijoita videovalvontaratkaisuihin

MILESTONE **Canon**

Genetec axxon

Kilpailijoita matkustajainformaatiotratkaisuihin

 **Wabtec** CORPORATION **televis**

aesys **funkwerk**

 **DAKTRONICS**  **LUMINATOR** TECHNOLOGY GROUP

Strategia 1/2

Strategian painopisteet

Telesten strategian painopisteet ovat:

- Markkinajohtajuus 1,8GHz vahvistimissa (DOCSIS 4.0) ja hyvä asema hajautetussa arkkitehtuurissa
- Laajentuminen Broadband Networksissa Pohjois-Amerikan markkinoille ja aseman säilyttäminen Euroopassa
- Kaapeliteknologian jälkeisen ajan vision valmistelu
- Vahvan aseman saavuttaminen matkustajainformaatiotratkaisuissa ja huolto liiketoiminnan kasvattaminen
- Niche-aseman säilyttäminen videovalvontaratkaisuuissa

Broadband Networks uudet teknologiasyklit

Broadband Networksissa vuosien odotus ja kehitystyö on nyt pisteessä, missä uuden sukupolven teknologioiden käyttöönotot ovat alkamassa volyymeissa vuoden 2025 aikana. Näiden toimitukset ovat tulevana vuosina keskeinen Telesten kasvua ohjaava tekijä. Koronapandemia, komponenttipula ja heikentynyt talousympäristö viivästyttivät uusien teknologia-aaltojen käynnistymistä, mutta nyt merkit investointien käynnistymisestä näkyivät jo osittain Broadband Networks sin saatujen tilausten kehityksessä vuoden 2024 lopulla.

Muutama vuosi sitten odotukset hajautetun arkkitehtuurin osalta olivat merkittävät, sillä se tarjosi Telestelle mahdollisuuden mennä uusille markkina- ja tuotealueille tilaajaverkkotuotteissa. Kyseinen teknologiamurros on kuitenkin edennyt yhtiön alkuperäisiä odotuksia selvästi hitaammin. Myös lopullinen markkinapotentiaali jää alustavista arvioista, mistä kertoo myös näiden teknologioiden

aktivoitujen kehitysmenojen reilu 6 MEUR:n alaskirjaus Q4'24:llä.

Suuremmat odotukset kohdistuvatkin nyt DOCSIS 4.0 – teknologiasykliin. Tämän teknologias standardin muutoksen myötä vaihdettavia vahvistimia on lukumäärältään enemmän kuin hajautetun arkkitehtuurin myötä vaihdettavia nodeja. Teknologias iirtymä on nyt lähdössä liikkeelle ensiksi Pohjois-Amerikassa Euroopan tullessa jonkin verran perässä. Toimituksia DOCSIS 4.0 -teknologian osalta tehtiin jo vuonna 2024 ja vuoden lopun vahva tilauskertymä indikoi vahvaa volyymikasvua vuodelle 2025.

Telesten lähtökohdat tässä syklissä ovat hyvät, sillä yhtiö onnistui DOCSIS 3.1. -teknologiassa hyvin ja kyseessä on päivitys näille tuotealueille. Teleste arvioi myös tällä hetkellä olevansa kilpailijoita edellä etenkin DOCSIS 4.0 -standardin mukaisten vahvistimien tuotekehityksessä etenkin vahvistimien älykkyyden ja etäohjattavuuden osalta. Vaikka Telesten vahvistintuotteista löytyy älykkäitä telematiikka- ja etädiagnostiikka-ominaisuuksia, eivät ne ole yhtä älykkäitä kuin node-tuotteet. Siten niiden katteet ovat käsityksemme mukaan nodeja heikompia. Aikanaan myös nodet todennäköisesti päivitetään DOCSIS 4.0 -standardin mukaisiksi. Telesten osaaminen Euroopasta esimerkiksi etäpäivitettävien laitteiden suhteen on yksi kilpailuvaltti Pohjois-Amerikassa, sillä operaattorien kiinnostus saada kustannuksiaan alas on kasvussa. Käsityksemme mukaan Telesten kilpailijat ovat tällä alueella yhtiötä perässä.

Pohjois-Amerikkaan laajentuminen

Amerikan valloituksen suhteen Telesten strategia otti vuonna 2022 ison askeleen, kun yhtiö tiedotti raamisopimuksesta merkittävän yhdysvaltalaisen laajakaistaoperaattorin kanssa

(Cox Communications). Tämän lisäksi yhtiöllä on yksi isompi puitesopimus (operaattorin nimeä ei julkistettu) sekä muita pienempiä operaattoriasiakkaita. Samalla yhtiö käy edelleen keskusteluita useiden kaapelioperaattorien kanssa ja kokonaisuutena potentiaalisia keskisuuria asiakkaita löytyy reilu 10 muutaman suuren jättiläisen lisäksi.

Pohjois-Amerikan markkina on erittäin kilpailtu ja uutena toimijana Teleste voi arviomme mukaan joutua menemään tiettyihin asiakkuuksiin aluksi hinta edellä. Tähän mennessä tähän keinoon ei ole vielä käsityksemme mukaan juurikaan jouduttu turvautumaan, mutta toki neuvottelut useiden asiakkaiden kanssa ovat vielä kesken.

Laajeneminen Pohjois-Amerikkaan on pitkän aikavälin kasvun kannalta kriittistä, sillä Euroopan tilaajaverkkomarkkina on Telesten arvion mukaan pidemmällä aikavälillä laskussa verkkoinvestointien kohdistuessa enenevässä määrin kuituverkkoihin. Pohjois-Amerikan kasvunäkymät ovat sen sijaan paremmat, sillä maassa on huomattavasti enemmän kaapeliverkkoja ja niihin tullaan investoimaan vielä runsaasti. Siten Telesten liiketoiminnan painopiste tulee seuraavina vuosina siirtymään selvästi enemmän Euroopasta Pohjois-Amerikkaan.

Teleste toimii USA:n markkinalla paikallisen kaapelioperaattorien teknologiatoimittaja Antronixin kanssa perustetun yhteisyrityksen kautta. Teleste omistaa tästä yrityksestä 80 % ja sillä on optio lunastaa koko omistus itselleen. Teleste tuottaa nyt alkuun verkkolaitteet Suomessa, mutta Pohjois-Amerikan volyymin kasvaessa tuotantoa tullaan hyvin todennäköisesti tekemään paikallisesti sopimusvalmistajia hyödyntäen.

Strategia 2/2

Yhtiö on myös alkuvuodesta 2025 rakentanut Yhdysvaltoihin paikallista varastoa, jolla varaudutaan mahdollisiin tuontitulleihin. Yhtiön kilpailijoilla ei ole myöskään suoraa tuotantoa USA:ssa, joten ne kärsisivät myös tulleista. Tämän vuoksi tullien kustannuksia saataisiin oletettavasti siirrettyä pienellä viiveellä melko hyvin tuotteiden hintoihin.

Kaapeliteknologian jälkeisen vision valmistelu

DOCSIS 4.0. vaikuttaisi olevan viimeinen suuri investointisykli, mitä operaattorit tulevat tekemään kaapeliverkkoihinsa, uusien verkkoinvestointien kohdistuessa enimmäkseen kuituverkkoihin. Investoinnit kaapeliverkkoihin tulevat siis todennäköisesti olemaan selvästi nykytasoa pienempiä jossain kohtaa 2030-luvun loppupuolella. Teleste on tuotekehityksessään aloittanut alustavat suunnitelmat tähän pitkän aikavälin teknologiasiirtymään mukautuakseen. Broadband Networkissa tämä siis todennäköisesti tarkoittaa siirtymää kaapeliteknologioista kuituun tai laajentumista täysin uusille liiketoiminta-alueille. Telesten tuotevalikoimasta löytyy jo tällä hetkellä kuituverkon passiivituotteita, mutta kaapelituotteiden korvaaminen luonnollisesti vaatii vielä huomattavaa tuotetarjooman uudistamista pitkässä juoksussa. Tämä teknologiasiirtymä luo epävarmuutta Telesten hyvin pitkän aikavälin näkymien kannalta, mutta yhtiön pitkän historian aikana yhtiön liiketoiminnot ovat aiemminkin kokeneet monia muodonmuutoksia. Valmistelut tähän muutokseen on myös aloitettu erittäin hyvissä ajoin.

Matkustajainformaatiotarkaisissa tavoitteena markkinajohtajuus

Telestellä on matkustajainformaatiotarkaisissa merkittäviä eurooppalaisia asiakkuuksia (Alstom, Stadler, Caf), joissa

yhtiö pyrkii laajenemaan. Vuosina 2022-2023 haasteena olivat kustannusinflaatio ja kiinteähintaiset projektit, mutta nämä haasteet on selätetty ja vuonna 2024 segmentin kannattavuus alkoi jo paranemaan selvästi. Viime vuosina tehtyjen kulusäästöjen ja tehostamistoimien ansiosta edellytykset kannattavan kasvun tekemiselle ovat myös jatkossa kunnossa. Teleste pyrkii jatkuvasti tehostamaan toimintaansa tällä alueella ja on esimerkiksi keskittänyt ohjelmistokehitystoimintojaan. Lisäksi yhtiö on kehittänyt S-ARRIVE -ohjelmistoa, jolla pystytään jatkossa vähentämään projektikohtaista räätälöintiä. Myös huoltoliiketoiminnassa pitäisi olla kasvumahdollisuuksia, mikä on lähtökohtaisesti suhteellisen korkeakatteista.

Videovalvonnassa tavoitteena vahva asema valikoiduilla alueilla

Videovalvonnassa Telesten yhtenä strategisena tavoitteena on kasvaa olemassa olevissa asiakasryhmissä (esim. julkinen liikenne, julkiset alueet, smart city ja lentokentät). Telesten mukaan verkonhallintajärjestelmissä markkinalla on nähtävissä saturaatiota ja kasvunäkymä on melko vakaa. Kokonaisvaltaiset tilannekuvajärjestelmät sekä videovalvontaohjelmistojen tuominen juniin tarjoavat tiettyjä kasvumahdollisuuksia.

Onnistunut kasvu videovalvonnassa tukisi Telesten kannattavuutta, sillä ohjelmistoihin painottuvan liiketoimintamallin ansiosta kannattavuusprofiili on arviomme mukaan hyvällä tasolla. Haasteena ovat hidas uusasiakashankinta ja pitkät myyntisyklit. Näiden takia nykyinen liiketoiminta on riippuvainen nykyisten asiakkaiden järjestelmien päivityssykleistä. Yhtiölle olisi strategisesti tärkeää pystyä myös laajentamaan asiakaspohjaa kasvun mahdollistamiseksi.

Palveluliiketoiminnassa pienellä volyymilla korkeamman lisäarvon palveluita

Palveluliiketoiminnassa Teleste keskittyy korkeamman lisäarvon palveluihin ja parantamaan operatiivista tehokkuutta. Nämä palvelut osaltaan myös täydentävät tilaajaverkkotuotteiden tarjoomaa. Isossa kuvassa palveluliiketoiminta on nykyään hyvin pienessä roolissa Telesten strategiassa ja sen vaikutus konsernitason lukuihin on rajallinen.

Taloudelliset tavoitteet

Teleste ei ole julkistanut pitkän tähtäimen taloudellisia tavoitteita ja yhtiön osinkopolitiikka on hyvin abstrakti. Yhtiö kuvaa osinkopolitiikkansa seuraavasti: ”Telesten tavoitteena on olla kiinnostava sijoituskohde, jossa sekä sijoituksen arvonnousu että osinkotuotto muodostavat kilpailukykyisen kokonaisuuden. Vuosittaisen osinkoehdotuksen hallitus perustelee huomioiden kannattavuuden, rahoitustilanteen sekä kannattavan kasvun edellyttämät investointitarpeet.” Yhtiö on historiassa tyypillisesti maksanut vuosittain osinkoa, mutta vuosina 2022-2023 osinkoa ei jaettu heikon tuloksen, käyttöpääoman sitoutumisen ja Pohjois-Amerikan laajenemiseen vaadittavien investointien vuoksi. Vuodelta 2024 Telesten hallitus ehdottaa 0,03 euron osakekohtaista osinkoa. Pieni osinko nähdäksemme symboloi Telesten viime vuonna kohentunutta taseasemaa ja tälle vuodelle paranevaa tulospöytäkirjaa.

Telesten strategiset painopisteet

Vahvistaa kasvua seuraavan sukupolven verkkoteknologioissa

- Tuotekehityspanostukset hajautetun verkkoarkkitehtuurin sekä DOCSIS 4.0 -standardin laitteisiin
- Tavoitteena saavuttaa vahva markkina-asema DOCSIS 4.0 -standardien tuotteissa ja hyvä asema hajautetussa arkkitehtuurissa
- Onnistuminen verkkolaitteiden uusissa teknologiasykleissä keskeistä tulevien vuosien kasvun kannalta
- Siirtymä kuituteknologioihin pidemmällä aikavälillä

Laajentuminen Pohjois-Amerikan markkinalle

- Hajautetun arkkitehtuurin ja erityisesti DOCSIS 4.0 -standardin tuotteilla uudelle markkina-alueelle
- Go-to-market Antronixin kanssa yhteisyrityksen kautta
- Ensimmäinen avainasiakas (Cox Communications) voitettu, jonka investointisuunnitelmat tälle vuodelle ennakoivat huomattavaa kasvua Telestelle
- Aluksi tuotanto Suomessa, mutta volyymien kasvaessa paikallinen kokoonpano

Kasvu Public Safety and Mobilityssa

- Kasvu olemassa olevissa tuotteissa ja asiakassegmenteissä
- Tavoitteena johtava asema julkisen liikenteen informaatio- ja turvaratkaisuissa
- Videovalvonnassa tavoitteena ylläpitää vahva asema valikoitujen viranomaistahojen turvaratkaisuissa
- Tehtyjen kulusäästöjen ja tehostamistoimien ansiosta edellytykset kannattavalle kasvuille hyvät

Palveluliiketoiminnassa keskittyminen korkean lisäarvon palveluihin

- Korkealaatuiset lisäarvopalvelut verkko-operaattoreille ja julkisen liikenteen teollisuudelle
- Palveluliiketoiminnan rooli strategiassa nykyään pieni
- Fokus kuituverkkojen suunnittelussa Iso-Britanniassa ja Suomen palveluliiketoiminnassa

Oman toiminnan tehostaminen

- Komponenttipulan ja kustannusinflaation aiheuttama aiempi kannattavuuspaine helpottanut vuoden 2024 aikana
- Toimitusvarmuuden ja -volyymien parantaminen
- Materiaalikulujen siirtäminen asiakashintoihin
- Käyttöpääoman optimointi ja velkatason lasku edennyt viime vuodet hyvin
- Toimialalle tyypillisiä kysynnän kausivaihteluita pyritään tasaamaan tuotannon joustavuudella

Taloudellinen tilanne 1/2

Historiallinen kehitys ja tulospotentialiaali

Telesten liikevaihto kasvoi keskimäärin 11 %:n vauhtia vuosina 2005-2016. Orgaanisen kasvun lisäksi yhtiö on vuosien varrella tehnyt lukuisia yritysostoja. Vuonna 2009 Teleste hankki neljä palveluliiketoimintaa harjoittavaa yhtiötä Saksasta, mutta vuonna 2020 nämä divestoititiin kroonisesti heikon kannattavuuden vuoksi. Vuonna 2015 ostetun Mitronin vaikutus liikevaihtoon oli noin 27 MEUR. Ennätysellisen vuoden 2016 jälkeen (lv. 260 MEUR) Telesten liikevaihto laski vuosina 2017-2019 keskimäärin 3 % vuodessa tilaajaverkkotuotteiden sekä palveluliiketoiminnan heikon kehityksen takia.

Tämän jälkeenkin yhtiö on käytännössä joka vuosi kokenut erilaisia haasteita. Vuonna 2020 koronapandemia hankaloitti toimintaa Telesten kaikilla liiketoiminta-alueilla. Vuosina 2021-2022 kysyntä elpyi, jonka myötä myös tilauskanta nousi uusiin ennätyksiin. Komponenttipula kuitenkin rajoitti yhtiön toimituskykyä ja sitä kautta liikevaihdon kasvua. Vuosina 2023-2024 heikentynyt talousnäkyvä sai eurooppalaiset operaattorit jarruttelevaan investointejaan, mikä näkyi erityisesti Broadband Networksin liikevaihdon romahduksessa (2022: 109 MEUR vs. 2024: 78 MEUR). Positiivisella puolella vuonna 2024 Pohjois-Amerikan toimitukset käynnistyivät ja liikevaihto täällä kasvoi yli 100 %. Vuonna 2024 Pohjois-Amerikka ja muut maat vastasivat jo 15 % liikevaihdosta (2023: 6 %). Public Safety and Mobilityn liikevaihto on viime vuodet ollut suhteellisen vakaa vaihdellen 54-59 MEUR:n välillä.

Teleste teki ennen finanssikriisiä noin 10 %:n liikevoittomarginaalia, mutta vuoden 2009 jälkeen kannattavuus on jäänyt rakenteellisesti selvästi alemmalle tasolle. Kireä hintakilpailu ja palveluliiketoiminnan heikko kannattavuus pitivät alkuun yhtiön marginaalit matalalla

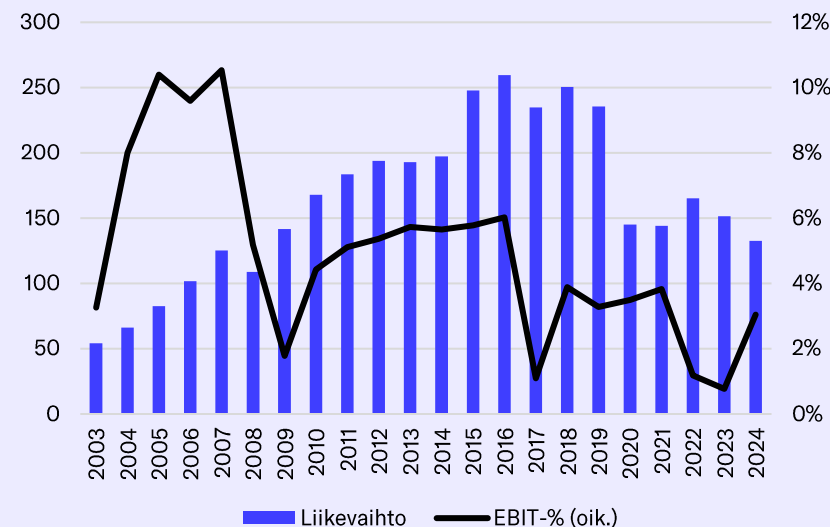
tasolla. Saksan palveluliiketoiminnan divestoinnin jälkeen Telesten kannattavuusprofiili parani, mutta komponenttipulan ja kustannusinflaation myötä uudeksi kannattavuushaasteeksi nousi matkustajainformaatiojärjestelmien isot kiinteähintaiset projektit. Näiden vaikutus kannattavuuteen oikeni pitkälti vuoden 2024 aikana. Yhtiö on tehnyt vuosina 2023-2024 mittavia kulurakenteen sopeutustoimia, joiden myötä kiinteää kulurakennetta on saatu laskettua. Tämä heijastui kannattavuuteen jo vuonna 2024, ja oikaistu liikevoittomarginaali (2024: 3,0 %) parani selvästi edelleen laskeneesta liikevaihdosta (-12 %) huolimatta.

Molempien liiketoimintojen sopeutetulla kulurakenteella ja tilaajaverkkotuotteiden syklin piristyessä tulevina vuosina, pitäisi Telestellä olla edellytyksiä ylittää yli 5 %:n liikevoittomarginaaliin. Edellisessä teknologiasykliässä Telesten VBS-segmentti (sisälsi käytännössä nykyiset liiketoiminnot) ylsi noin 8-10 %:n liikevoittoon, mikä arviomme mukaan heijastelee yhtiön tulospotentialiaalia strategian toteutuksen onnistuessa erittäin hyvin keskipitkällä aikavälillä.

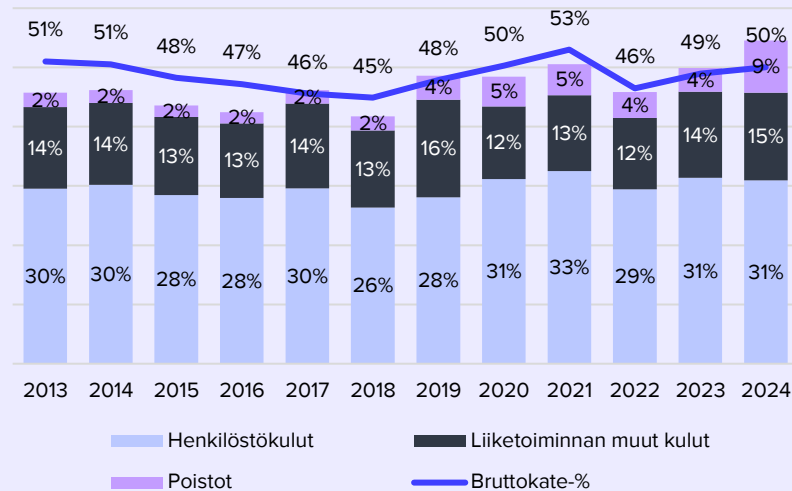
Kulurakenne

Materiaalit ja palvelut ovat Telesten suurin kuluerä (2024: 50 % lv:sta). Erän osuus on asteittain laskenut vuoden 2022 tasolta (54 %), jolloin bruttokatetta rasitti erityisesti kustannusinflaation ja matkustajainformaatiojärjestelmien kiinteähintaisten projektien yhdistelmä. Pitkällä aikavälillä bruttomarginaaliin painetta tuo verkkolaitemarkkinan jatkuva hintaeroosio. Paras tapa taistella hintaeroosiota vastaan on kasvattaa volyymeja, mihin viime vuosien haastavamman jakson jälkeen edellytykset tulevina vuosina ovat jälleen hyvät. Kokonaisuutena emme odota Broadband Networksin painopisteen muutoksen Euroopasta Pohjois-Amerikkaan merkittävästi muuttavan Telesten bruttomarginaaleja.

Liikevaihto ja kannattavuus-%



Kulurakenne %-liikevaihdosta



Lähde: Inderes

Taloudellinen tilanne 2/2

Operatiivisista kuluista henkilöstökulut olivat vuonna 2024 31 %, liiketoiminnan muut kulut 15 % ja poistot noin 9 % liikevaihdosta (korkealla tasolla kertaluonteisen alaskirjauksen vuoksi). Näemme Telesten operatiivisissa kuluissa skaalautumispotentiaalia liikevaihdon palatessa kasvuun huomioiden, että liikevaihto oli vuonna 2024 alhaisella tasolla ja laskenut kaksi vuotta putkeen. Samalla kasvu Pohjois-Amerikassa vaatii kuitenkin vielä lisää panostuksia.

Koholla olleita varastoja saatu selvästi alas viime vuosina

Telesten tase on historiassa ollut tyypillisesti melko vahva, mikä on antanut yhtiölle liikkumavaraa ja mahdollistanut yritysostojen toteuttamisen. Telesten omavaraisuusaste on ollut 2010-luvulla noin 45-50 % ja nettovelkaantumisaste noin 10-25 %:n välillä.

Vuoden 2022 aikana tase kehittyi heikompaan suuntaan, kun Teleste joutui kasvattamaan varastotasojaan merkittävästi turvatakseen toimitusvarmuuttaan. Lisäksi myyntisaamiset paisuivat ja yhtiö joutui rahoittamaan kasvanutta käyttöpääomaa uudella velkarahoituksella. Vuosien 2023-2024 aikana tilanne komponenttipulan suhteen alkoi hellittää ja yhtiö onkin onnistunut laskemaan käyttöpääomaansa selvästi. Myös velkaantuneisuus on tämän myötä laskenut, joskin se on edelleen lievästi koholla. Vuoden 2024 lopussa yhtiön nettovelkaantumisaste oli 46 % (2023: 52 %) ja omavaraisuusaste 45 % (2023: 45 %). Jatkossa voimakkaan kasvun tavoittelu Pohjois-Amerikassa voi kuitenkin jälleen sitoa käyttöpääomaa lyhyellä aikavälillä, sillä tuotteiden valmistaminen Suomessa tekee toimitusketjusta väistämättä melko pitkän. Samaan aikaan odotamme Telesten jatkavan varastotasojensa optimointia. Käyttöpääoman heilahtelujen vuoksi Telesten rahavirta voi vuositasolla heilahdella voimakkaasti molempiin suuntiin. Arvioimme, että pidemmällä

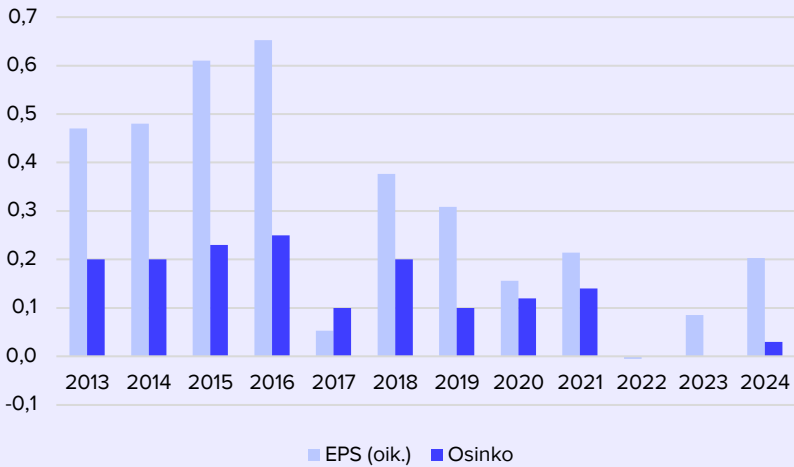
aikavälillä katsoen yhtiön oikaistusta liikevoitosta voisi konvertoitua noin 50-70 % vapaata rahavirtaa.

Telesten taseen loppusumma oli 2024 lopussa noin 121 MEUR. Taseen varat koostuivat pääosin myyntisaamisista (33 MEUR), vaihto-omaisuudesta (25 MEUR) ja kassasta (9 MEUR). Lisäksi yhtiöllä on aiemmista yrityskaupoista liikearvoa taseessa (30 MEUR). Aineelliset hyödykkeet olivat yhteensä 12 MEUR, josta osa on IFRS 16:n tuomaa käyttöomaisuutta. Pääosin tuotekehitysaktivointeihin liittyvät aineettomat hyödykkeet olivat 9 MEUR, jotka laskivat edellisvuodesta (2023: 13 MEUR) tehdyn alaskirjauksen (-6 MEUR) myötä. Alaskirjaus liittyi muun muassa hajautetun verkkoarkkitehtuurimarkkinan odotettua hitaampaan kehitykseen.

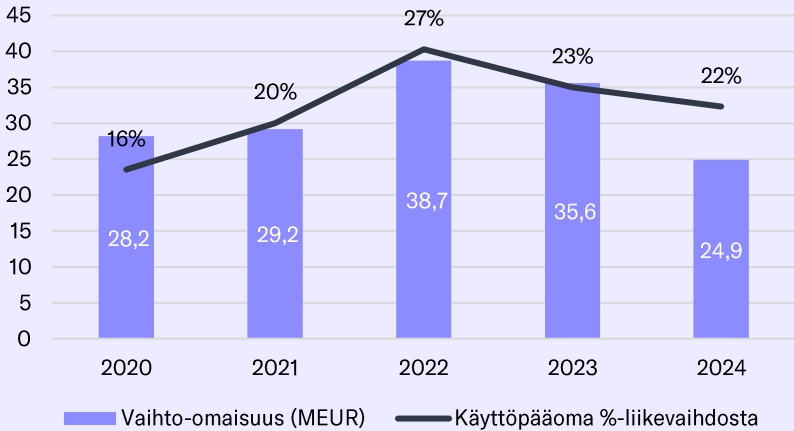
Taseen vastattavaa -puoli koostui pääasiassa omasta pääomasta (55 MEUR), korollisista veloista (34 MEUR) sekä korottomista veloista (30 MEUR).

Suhteessa nykyiseen vielä melko vaisuun tulostilanteeseen nähden taseen nettovelka on edelleen korkeahko (nettovelka/käyttökate 2,8x), mutta ei enää kireällä tasolla (2023: 4,0x). Velkaantuneisuuden laskussa tärkeässä roolissa on ollut etenkin parantunut käyttöpääoman hallinta. Tulevina vuosina myös tuloksen pitäisi jatkaa noususuunnassa ja parantaa taseen tunnuslukuja.

Osakekohtainen tulos ja osinko

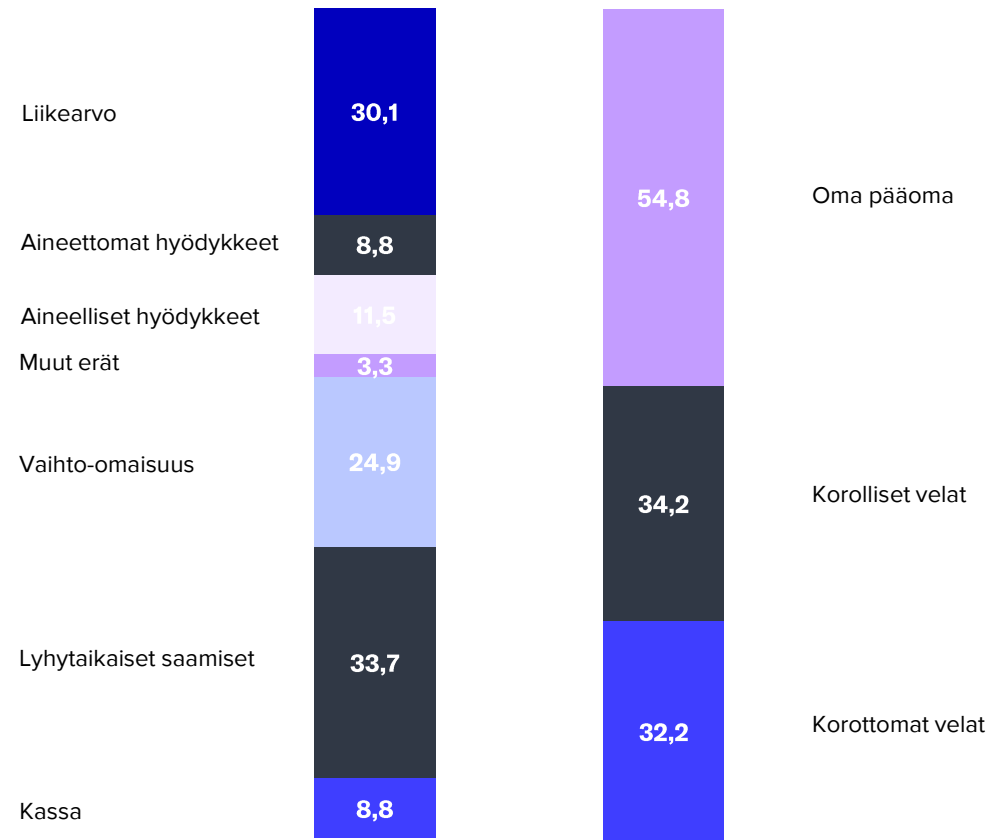


Vaihto-omaisuuden ja nettokäyttöpääoman kehitys

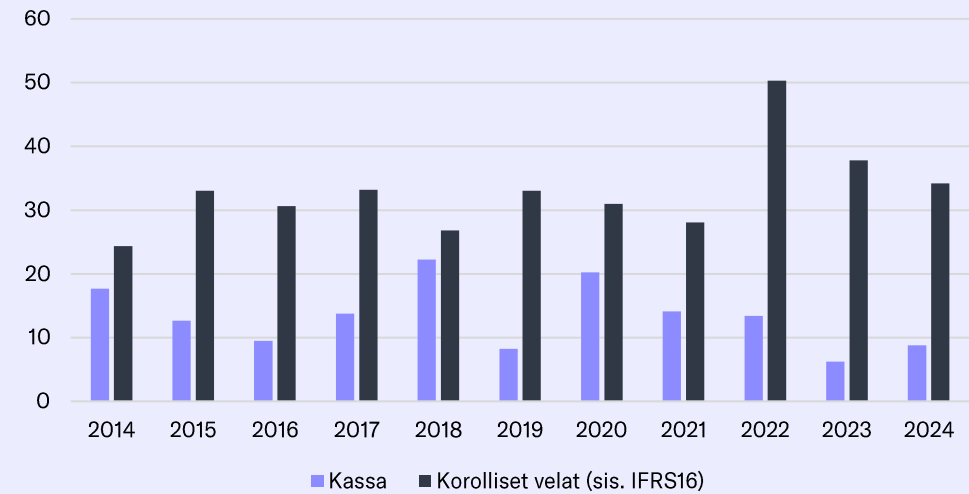


Taloudellinen tilanne

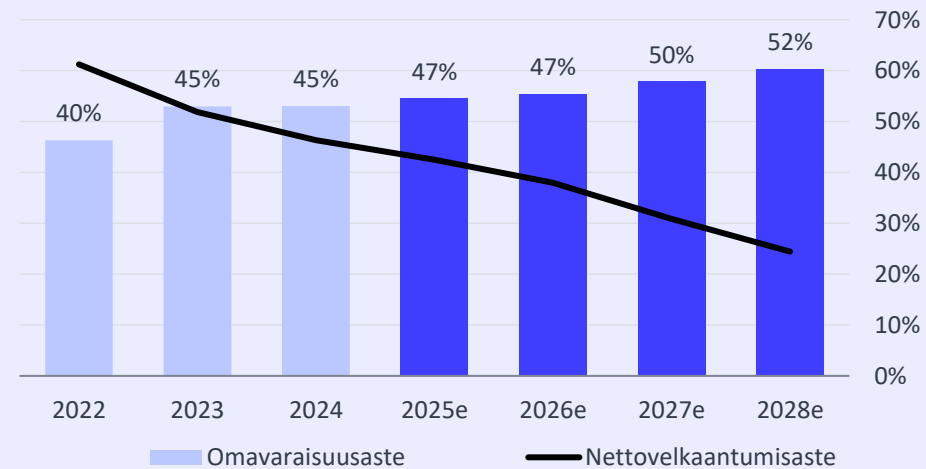
Tase Q4'24



Kassa ja korolliset velat (MEUR)



Taseen avainlukujen kehitys



Ennusteet 1/3

Ennusteiden lähtökohdat

Ennustamme Telesten liikevaihdon kehitystä yhtiön raportointien kahden liiketoimintayksikön kautta. Kulurakennetta ja kannattavuutta mallinnamme konsernitasolla, minkä pohjalta olemme pyrkineet myös hahmottamaan kannattavuuskehitystä ja tuloksen jakaumaa segmenttitasolla. Emme ole tehneet tämän raportin yhteydessä muutoksia ennusteisiimme.

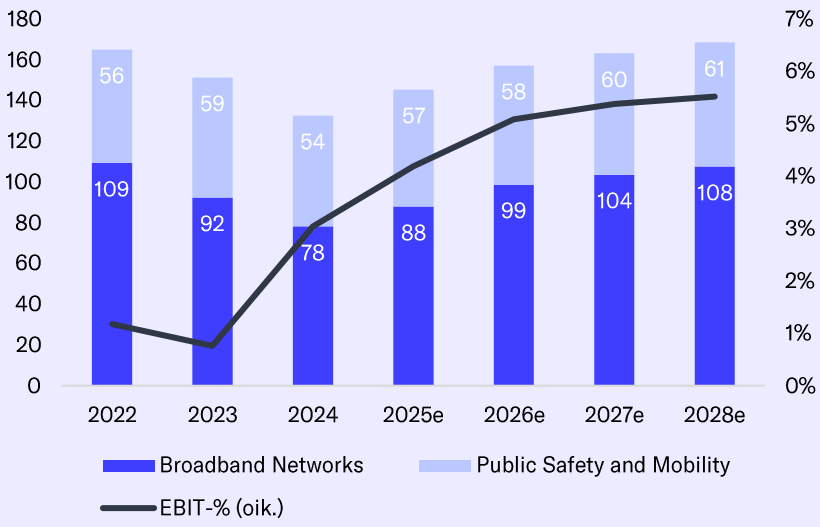
Keskipitkällä aikavälillä Telesten liiketoiminnan kehitystä ajaa erityisesti DOCSIS 4.0 -teknologiasyklin eteneminen. Kriittisessä roolissa tämän osalta on onnistunut laajentuminen Pohjois-Amerikan markkinoille, sillä teknologiasykli tulee olemaan täällä Eurooppaa huomattavasti suurempi. Pidemmän aikavälin kasvun kannalta keskeistä onkin se, minkälaisen aseman yhtiö markkinalla saavuttaa. Vuonna 2022 tehty raamisopimus Cox Communicationin kanssa, ja tämän pääasiakkaan tälle vuodelle kiihtyvät investointisuunnitelmat luovat jo vahvaa pohjaa kasvulle. Tämän lisäksi yhtiöllä on toinen isompi (nimeä ei julkistettu) sekä pienempiä operaattoriasiakkaita. Toimitusten käynnistyminen Pohjois-Amerikkaan viivästyi jonkin verran alkuperäisistä suunnitelmista, mutta vuoden 2024 loppua kohti tilausvirta alkoi kiihtyä. Vuonna 2025 Pohjois-Amerikan toimitukset tulevat näkymään Telesten luvuissa jo selvästi, mitä myös yhtiön näkymät tälle vuodelle ennakoivat.

Viime vuosien heikko markkinaympäristö on saanut yhtiön Euroopan operaattoriasiakkaat varovaisiksi, ja näiden muodostaessa edelleen suurimman osan Broadband Networksin liikevaihdon kehityksessä. Heikkoon kysyntään on myös osaltaan vaikuttanut operaattorien teknologiavalintoihin liittyvä taitekohta, kun siirtymää DOCSIS 4.0 -teknologioihin on

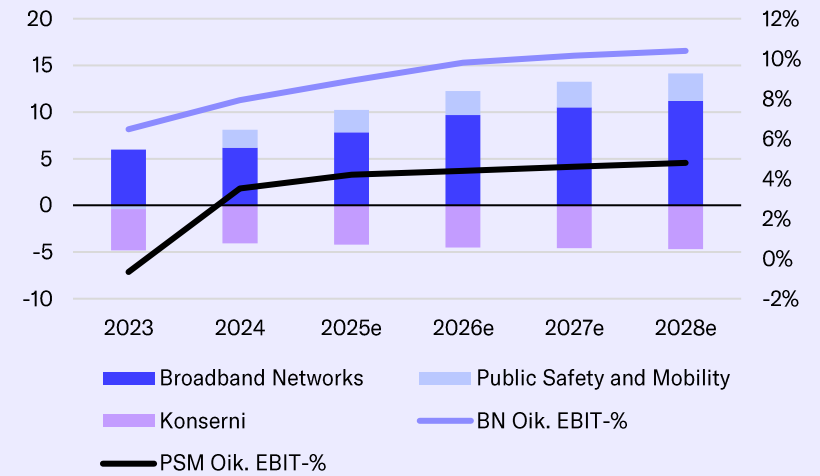
harkittu. Q4'24-raportin perusteella vaikuttaisi siltä, että Euroopan markkinan heikentyminen on pysähtynyt. Samaan aikaan yhtiö on saanut ensimmäisiä DOCSIS 4.0 – teknologiaan liittyviä tilauksia myös Euroopassa merkittävältä operaattorilta. Telesten korkean markkinaosuuden takia eurooppalaisten operaattorien investointipäätökset sataisivat hyvin todennäköisesti yhtiön laariin. Tällä hetkellä kasvuodotuksemme painottuvat kuitenkin täysin Pohjois-Amerikkaan ja Euroopan osalta tilanne on yhä epävarma. Pidemmällä tähtäimellä Euroopan kaapelimarkkinat ovat lisäksi rakenteellisesti laskussa investointien painottuessa kuituteknologioihin. Volyymien osalta Pohjois-Amerikka voi tarjota kuitenkin parhaimmillaan Telesten nykyiseen kokoluokkaan nähden huomattavaa kasvua, sillä markkina on noin 4 kertaa Eurooppaa suurempi.

Public Safety and Mobilityn saadut tilaukset ovat laskeneet vuoden 2022 huipputasoilta ja vuonna 2024 segmentin liikevaihto kääntyikin pieneen laskuun matalampien toimitusmäärien myötä. Tilaukset on kuitenkin edelleen varsin hyvällä tasolla (2024: 93,3 MEUR) ja yhtiöllä on mielestämme edellytykset palata tavoiteltuun vakaaseen kasvuun kuluvan vuoden aikana. Segmentin kannattavuus elpyi vuonna 2024 selvästi edellisvuodesta, kun kiintein hinnoin sovitut projektit ovat pitkälti poistuneet tilauksekannasta ja kulurakennetta on muutenkin sopeutettu. Tulevaisuudessa kannattavuusajurina toimii muun muassa korkeakatteisen huoltoliiketoiminnan osuuden kasvu. Yleisesti Teleste odottaa segmentiltä tulevana vuosina maltillista ja tasaista markkinoiden kasvua sekä informaatio- että turvajärjestelmissä. Fokus on myös edelleen segmentin kannattavuuden asteittaisessa parantamisessa.

Liikevaihto ja kannattavuus



Segmenttikohtaiset tulos- ja kannattavuusoletukset



Lähde: Inderes

Ennusteet 2/3

Vuonna 2025 yhtiö on palaamassa kasvuun

Vuoden 2025 osalta Teleste ohjeistaa liikevaihdon olevan 135-150 MEUR (2024: 132,5 MEUR) ja oikaistun liikevoiton 4-7 MEUR (2024: 4,0 MEUR). Yhtiö on ennakoinut tuloksen painottuvan pääasiassa H2:lle. Teleste on joutunut viime vuosina useampaan kertaan laskemaan näkymiään toimintaympäristössä tapahtuneiden negatiivisten yllätysten vuoksi. Siten sijoittajaluottamuksen kannalta olisikin tärkeää, että yhtiö pystyisi pitämään tänä vuonna kiinni ohjeistuksesta. Lähtökohdat tähän ovat nyt hyvät, sillä markkinatilanne ei näyttäisi enää heikentyvän Euroopassa, ja Pohjois-Amerikan volyymit ovat lähteneet jo todistetusti vahvalle kasvupolulle.

Telesten mukaan mahdolliset tuontitullit Yhdysvalloissa voivat toteutuessaan heikentää kannattavuutta lyhyellä aikavälillä. Tulleihin varautuakseen yhtiö on jo rakentanut alkuvuodesta paikallista varastoa Yhdysvaltoihin. Yhtiö suunnittelee myös strategiassaan paikallisen loppukokoonpanon pystyttämistä maahan, mikä volyymien kasvaessa on muutenkin väistämättä edessä. Tuotannon pystyttämisessä tullaan hyödyntämään sopimusvalmistajia, ja suunnitelmissa edetään siinä kohtaa, kun Yhdysvaltojen hallinnon toimintaan saadaan hieman lisää selkoa tämän vuoden aikana. Käsityksemme mukaan nykyinen ohjeistushaarukka sisältää jo jonkinasteisia negatiivisia vaikutuksia mahdollisista tulleista. Mahdollisten tullien negatiiviset vaikutukset olisivat todennäköisesti myös lyhyitä, sillä tullit saataisiin siirrettyä yhtiön arvion mukaan varsin nopeasti hintoihin. Yhtiön kilpailijat tekevät tuotteensa myös pääosin Yhdysvaltojen ulkopuolella, joten markkinan kaikki toimijat kärsisivät tulleista.

Ennustamme tälle vuodelle 145 MEUR:n liikevaihtoa (+10 %). Kasvun taustalla on Broadband Networks (+12,5 %) Pohjois-Amerikan toimitusten siivittämänä. Yhdysvalloissa yhtiöllä on hyvä näkyvyys suurimman asiakkaansa (Cox Communications)

investointisuunnitelmiin sekä paikallisen jälleenmyyjän (Mega Hertz) toimiin. Myös Euroopassa markkinan lasku on pysähtynyt ja uuden sukupolven DOCSIS 4.0 -toimituksia päästään tekemään myös täällä H2'25 aikana. Näihin liittyen yhtiö on saanut jo ensimmäisiä tilauksia isolta eurooppalaiselta asiakkaalta. Teleste on kommentoinut pyrkivänsä pitämään Euroopan liikevaihdon tänä vuonna vakaana. Ennustamme myös Public Safety and Mobilityn kasvavan 5 %. Vuoden sisällä odotamme liikevaihdon tulevan vielä alas Q1:llä, mutta kääntyvän kasvuun Q2:sta alkaen.

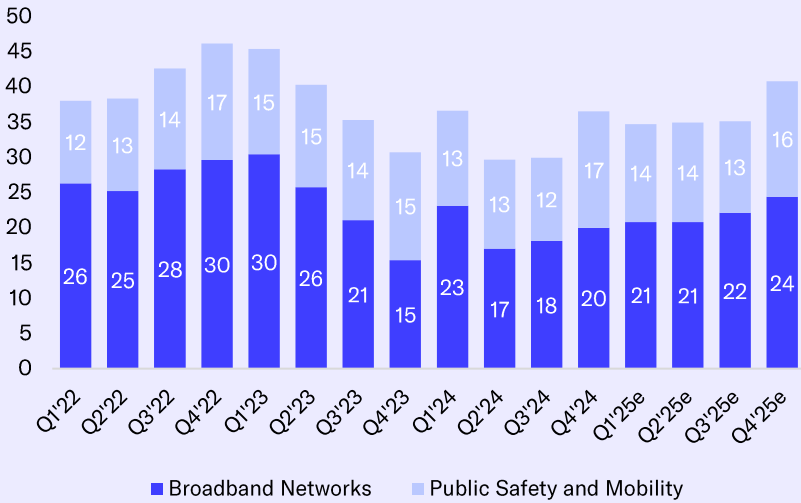
Telesten tehostetulla kulurakenteella kasvun pitäisi myös valua tulosriveille suhteellisen hyvin. Odotamme Telesten oikaistun liikevoiton paranevan 6,1 MEUR:oon (4,2 % lv:sta).

Vuosien 2026-2027 ennusteet

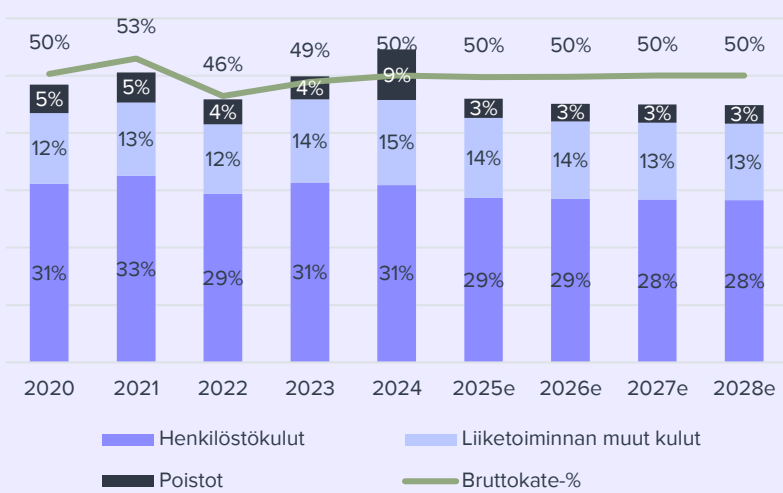
Odotamme Telesten jatkavan vuonna 2026 selvässä kasvussa (+8 %), jota ajaa edelleen Broadband Networks (ennuste +12 %) Pohjois-Amerikan vetämänä. Arviomme mukaan jo nyt tehtyjen sopimusten pitäisi tarjota yhtiölle selvää kasvuvaraa, mutta yhtiöllä on myös hyvät edellytykset voittaa uusia operaattoriasiakkaita, mikäli yhtiö onnistuu vakiinnuttamaan asemaansa merkittävänä toimijana maassa. Public Safety and Mobilityn liikevaihdon odotamme jatkavan maltillisessa kasvussa (ennuste +2 %).

Odotamme Telesten oikaistun liikelukoksen paranevan vuonna 2026 8,0 MEUR:oon (5,1 % lv:sta) pitkälti samojen ajurien tukemana kuin vuonna 2025. Kannattavuus yltäisi tällöin jo varsin hyvälle tasolle suhteessa yhtiön historiaan (edellisen 10 vuoden keskiarvo 3,2 %), mutta ilman merkittäviä negatiivisia yllätyksiä tämän pitäisi olla täysin tehtävissä, ja potentiaalia on hyvässä skenaariossa vielä selvästi parempaankin.

Liikevaihdon kehitys kvartaalitasolla



Kulurakenne %-liikevaihdosta



Ennusteet 3/3

Vuonna 2027 odotamme Telesten kasvuvauhdin hidastuvan 4 %:iin Broadband Networksin kasvun rauhoittuessa. Mikäli yhtiö onnistuu voittamaan vielä uusia suurempia operaattoriasiakkaita Pohjois-Amerikassa tai laajentumaan nykyasiakkaissa, voi kasvuvauhti jatkua ennusteitamme reippaampana myös pidempään. Euroopan markkinan epävarmuus tosin voi viedä kehitystä huonompaan suuntaan. Kasvun myötä ennustamme oikaistun liikevoiton kasvavan vuonna 2027 8,8 MEUR:oon (5,4 % lv:sta).

Pitkän aikavälin ennusteet

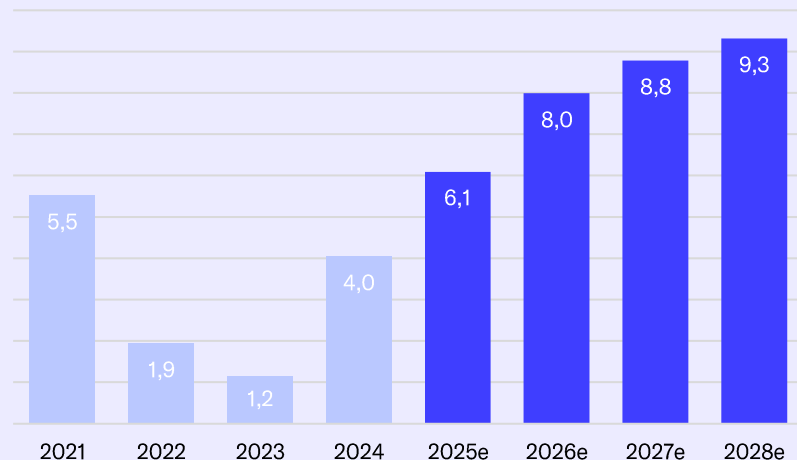
Ennustemallissamme odotamme Telesten liikevaihdon kasvavan vuonna 2028 vielä 3 % ja tästä kasvuvauhdin rauhoittuvan 2 %:n tasolle vuosiksi 2029-2033. Tämän jälkeen kasvun ikuisuusodotuksemme on asetettu 1,5 %:iin. Telesten keskipitkän ja pitkän aikavälin ennusteissa on syytä pitää malttia, sillä yhtiölle edelleen tärkeä Euroopan markkina on pidemmällä aikavälillä rakenteellisesti laskussa ja operaattorien investoinneissa uusiin teknologioihin on nähtävissä voimakkaan syklisiä piirteitä.

Ennusteessamme kannattavuus saavuttaa huippunsa vuonna 2028 (EBIT-% 5,5 %). Tämän jälkeen ennustamme kannattavuuden laskevan asteittain kohti 5,2 %, mikä on myös ikuisuusoletuksemme. Viime vuosien suorituksiin peilaten tämä olisi jo hyvä kannattavuustaso, mutta heikon markkinatilanteen varjostamat vuodet eivät ole täysin vertailukelpoisia nyt trimmatulla kulurakenteella kasvuvaiheeseen lähtevään Telesteen nähden.

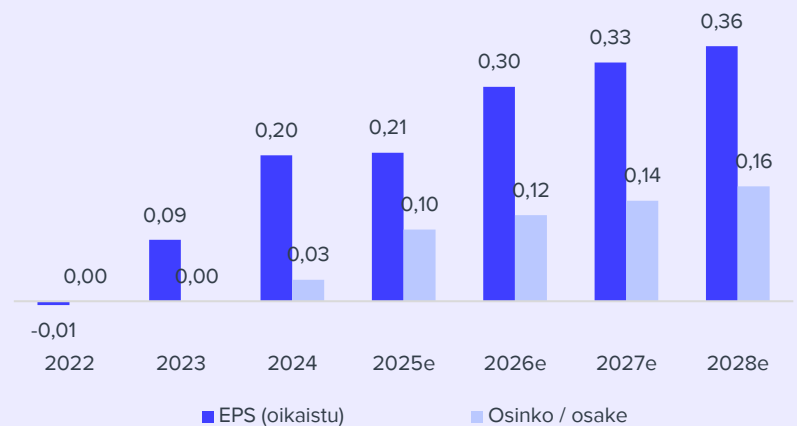
Telestellä myös on edellytyksiä nykyennusteitamme parempaankin suoritukseen, mikä vaatii kuitenkin hyvää onnistumista Pohjois-Amerikan laajentumisessa. Tämän osalta ensimmäiset askelmerkit ovat lupaavia, mutta samaan aikaan Euroopan markkinan kehitys on negatiivinen ajuri. Pitkän

aikavälin ennusteisiin epävarmuutta luo Telesten markkinoiden teknologiasykli ja niiden tuoma heilunta vuosittaiseen liikevaihtoon. Ylipäättään investoinnit kaapeliverkkoihin tulevat pitkällä aikavälillä laskemaan, ja Telestenkin liiketoiminnan painopiste siirtymään mahdollisesti enemmän kuituteknologioihin. Siten tuotekehitystyössä onnistuminen onkin yhtiölle kriittistä pitkän aikavälin kasvunäkymien kannalta.

Oikaistun liikevoiton kehitys (MEUR)



EPS ja osinko



Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25e	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	151	36,6	29,5	29,9	36,5	133	34,7	34,9	35,1	40,8	145	157	163	169
Broadband Networks	92,5	23,1	17,0	18,1	20,0	78,2	20,8	20,8	22,1	24,4	88,1	98,7	104	108
Public Safety and Mobility	58,9	13,4	12,6	11,8	16,5	54,3	13,8	14,1	13,0	16,4	57,3	58,5	59,6	60,8
Käyttökate	5,6	1,7	0,4	2,5	1,5	6,1	2,1	2,3	3,5	3,0	10,9	12,9	14,0	14,8
Poistot ja arvonalennukset	-6,1	-2,1	-1,1	-1,2	-7,2	-11,7	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-4,8	-4,9	-5,2	-5,4
Liikevoitto (oik.)	1,2	1,5	0,2	1,5	0,8	4,0	0,9	1,1	2,3	1,8	6,1	8,0	8,8	9,3
Liikevoitto	-0,5	-0,4	-0,8	1,3	-5,7	-5,5	0,9	1,1	2,3	1,8	6,1	8,0	8,8	9,3
Nettorahoituskulut	-1,9	-0,2	-0,3	-0,8	-0,3	-1,5	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-1,3	-1,0	-1,0	-1,0
Tulos ennen veroja	-2,4	-0,5	-1,0	0,5	-6,0	-7,1	0,5	0,8	2,0	1,5	4,8	7,0	7,8	8,3
Verot	1,9	0,0	-0,1	0,1	1,0	1,0	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3	-1,1	-1,5	-1,7	-1,8
Vähemmistöosuudet	0,4	0,1	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	-0,1	-0,4	-1,1	0,6	-5,0	-5,9	0,4	0,6	1,6	1,2	3,8	5,5	6,1	6,5
EPS (oikaistu)	0,09	0,08	-0,01	0,05	0,08	0,20	0,02	0,03	0,09	0,06	0,21	0,30	0,33	0,36
EPS (raportoitu)	0,00	-0,02	-0,06	0,04	-0,27	-0,32	0,02	0,03	0,09	0,06	0,21	0,30	0,33	0,36

Tunnusluvut	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25e	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	-8,3 %	-19 %	-26 %	-15 %	19 %	-12,4 %	-5 %	18 %	17 %	12 %	9,7 %	8,1 %	3,9 %	3,3 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-41 %	6 %	-68 %	183 %	-158 %	248 %	-45 %	486 %	57 %	119 %	51 %	31 %	10 %	6 %
Käyttökate-%	3,7 %	4,7 %	1,2 %	8,4 %	4,2 %	4,6 %	5,9 %	6,6 %	10,0 %	7,4 %	7,5 %	8,2 %	8,6 %	8,8 %
Oikaistu liikevoitto-%	0,8 %	4,2 %	0,6 %	4,9 %	2,3 %	3,0 %	2,5 %	3,2 %	6,6 %	4,4 %	4,2 %	5,1 %	5,4 %	5,5 %
Nettotulos-%	-0,1 %	-1,2 %	-3,6 %	2,2 %	-13,7 %	-4,4 %	1,1 %	1,8 %	4,5 %	2,9 %	2,6 %	3,5 %	3,7 %	3,8 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	58,4	53,7	54,8	56,0	56,8
Liikearvo	30,1	30,1	30,1	30,1	30,1
Aineettomat hyödykkeet	13,5	8,8	11,0	13,3	15,0
Käyttöomaisuus	12,5	11,5	10,5	9,4	8,5
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	1,9	3,2	3,2	3,2	3,2
Vaihtuvat vastaavat	73,8	67,4	70,1	74,5	76,1
Vaihto-omaisuus	35,6	24,9	26,9	28,8	29,4
Muut lyhytaikaiset varat	0,4	1,0	1,0	1,0	1,0
Myyntisaamiset	31,5	32,7	33,4	35,4	35,9
Likvidit varat	6,2	8,8	8,7	9,4	9,8
Taseen loppusumma	132	121	125	131	133

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	60,9	54,8	58,0	61,7	65,5
Osakepääoma	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0
Kertyneet voittovarot	50,5	44,4	47,7	51,3	55,2
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	3,8	4,1	4,1	4,1	4,1
Vähemmistöosuus	-0,4	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Pitkäaikaiset velat	31,8	26,7	28,8	28,4	26,1
Laskennalliset verovelat	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Varaukset	1,1	2,0	2,0	2,0	2,0
Korolliset velat	30,5	24,7	26,7	26,3	24,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	39,6	39,6	38,1	40,5	41,2
Korolliset velat	7,3	9,6	6,7	6,6	6,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	32,1	29,9	31,3	33,8	35,1
Muut lyhytaikaiset velat	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Taseen loppusumma	132	121	125	131	133

Arvonmääritys 1/4

Broadband Networksin Pohjois-Amerikan valloitus osakkeen keskeisin arvoajuri

Broadband Networksissa teknologiasyklit tuovat liikevaihdon kehitykseen heilahteluja ja Euroopan markkinan pidemmän aikavälin kasvunäkymä on laskeva. Uuden sukupolven teknologioiden volyymitoimitukset ovat kuitenkin nyt käynnistymässä ja näiden avulla Pohjois-Amerikan markkinoille laajentuminen tarjoaa Telestelle tulevana vuosina merkittäviä kasvumahdollisuuksia. Strategian hyvällä toteuttamisella ja markkinan elpyessä Telestellä on nyt mahdollisuus kääntää useamman vuoden suvantovaiheen jälkeen profiilinsa takaisin kannattavaksi kasvuyhtiöksi. Broadband Networksin liiketoiminnan syklistyys, rajallinen kannattavuuspotentiaali ja markkinan pitkän aikavälin melko rauhallinen kasvunäkymä nähdäksemme rajaavat kuitenkin liiketoiminnan hyväksyttäviä arvostuskertoimia. Pienenä toimijana Telestellä on kuitenkin mahdollisuus voittaa markkinaosuuksia ja luoda arvoa tulokasvun kautta.

Public Safety and Mobilityssa videovalvontaratkaisut ovat käsityksemme mukaan Telestelle hyvän kannattavuusprofiilin liiketoimintaa. Ongelmana täällä on liiketoiminnan pieni koko ja rajalliset kasvumahdollisuudet.

Matkustajainformaatiotarkoituksissa pitkän aikavälin kannattavuuspotentiaali on arviomme mukaan melko rajallinen suurten asiakkaiden puristuksessa, mikä myös rajaa hyväksyttävää arvostusta. Täällä kuitenkin markkinan kasvunäkymät ovat taustalla olevien megatrendien ansiosta tasaisen vakaat, jonka lisäksi Telestellä on tilaa kasvaa uusasiakashankinnalla ja myös nykyisissä asiakkuuksissa.

Arvostus ei ole vaativa tulokasvupotentiaalin valossa

Telesten osake on elpynyt viime syksyn pohjistaan jo

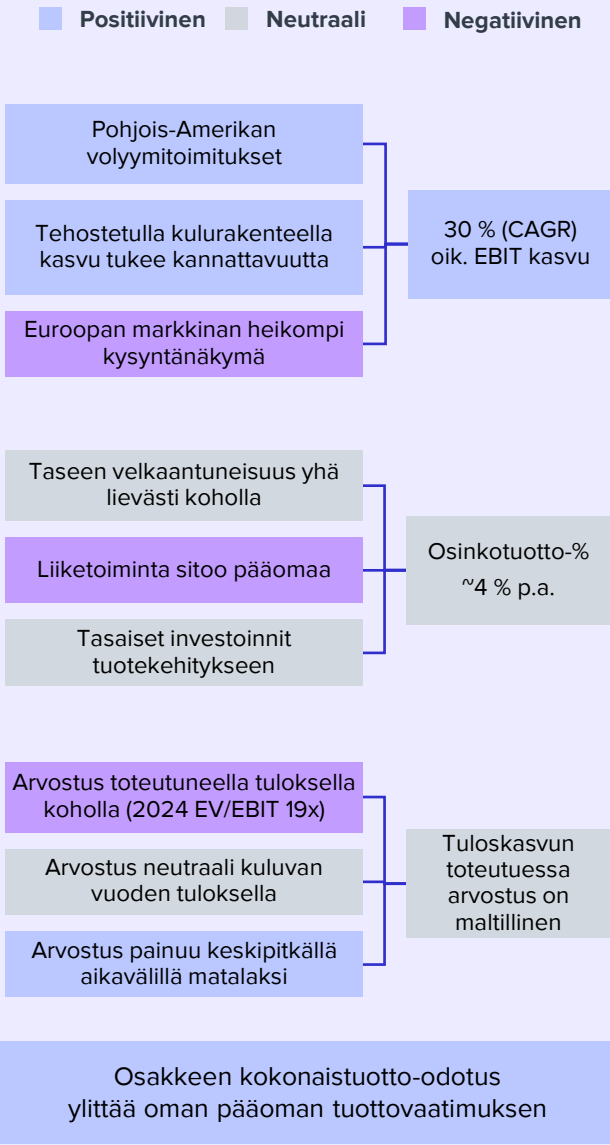
selvästi, kun Euroopan markkinan osalta pahin näyttäisi vihdoin olevan jo takanapäin ja kehitys Yhdysvalloissa on menossa lupaavasti oikeaan suuntaan. Myös korkojen lasku nähdäksemme tukee Telesten arvostusta niin vivutetun taseen kautta pienempinä rahoituskuluina kuin myös tuottovaateen laskiessa.

Vuoden 2024 toteutuneella tuloksella osakkeen arvostus (oik. P/E 14x ja oik. EV/EBIT 19x) on koholla, mikä kertoo arvostuksen nojaavan lähivuosien tulosparannukseen. Vuoden 2025 ennusteillamme arvostus (P/E 13,5x ja EV/EBIT 12x) alkaa näyttää jo suhteellisen neutraalilta. Q4-raportin myötä näkyvyys kuluvaan vuoden kehitykseen on vahvistunut, ja tämä antaa mielestämme jo tiettyä tukea osakkeelle.

Varovaisen myönteinen näkemyksemme nojaa kuitenkin siihen, että uskomme Telesten tuloksella olevan vielä selkeää potentiaalia kasvaa keskipitkällä aikavälillä, mikäli yhtiö onnistuu Pohjois-Amerikan valloituksessa suunnitellusti. Q4-raportin jäljiltä tämä skenaario näyttää mielestämme astetta aiempaa todennäköisemmältä. Ennustamallamme tulokasvulla vuosien 2026-2027 P/E-kertoimet laskevat matalalle 9x-8x tasolle ja EV/EBIT-kertoimet (9x-8x) ovat myös kohtuullisia. Tulokasvun myötä yhtiöllä olisi myös mahdollisuus kasvattaa osinkoaan selvästi, mikä antaisi tukea tuotto-odotukselle. Ennusteillamme lähivuosien osinkotuotto on noin 4 %. Ennen tulokasvun realisoitumista emme kuitenkaan näe osingon antavan olennaista tukea osakkeelle.

Huomautamme, että hyvässä skenaariossa Telestellä olisi edellytyksiä tehdä vielä selvästi nykyisiä ennusteitamme parempaa tulosta, mikäli yhtiö onnistuu erinomaisesti laajentumisessa Pohjois-Amerikkaan.

Osaketuoton ajurit 2024-2027e



Arvonmääritys 2/4

Kokonaisuutena näemme, että Telesteä voitaisiin pidemmässä juoksussa hinnoitella tuloskasvunäkymästä ja rahoitusrakenteesta riippuen noin 10x-13x P/E-kertoimella ja 9x-11x EV/EBIT-kertoimella. Liiketoiminnan syklisyys, suurten asiakkaiden tuoma paine kannattavuuteen, jatkuva investointitarve sekä käyttöpääomaa sitova liiketoimintamalli mielestämme perustelevat jonkin verran Helsingin pörssin keskiarvoa matalampaa arvostustasoa.

Osien summa -laskelma

Olemme tarkastelleet Telesten arvonmääritystä myös osien summa -laskelman kautta. Arvotamme laskelmassa yhtiön raportoimat liiketoiminnot erikseen ja huomioimme lisäksi konsernikulujen nykyarvon. Laskelma pohjautuu vuoden 2025 ennusteisiimme.

Hinnoittelimme laskelmassa Broadband Networksia 12x-14x ja Public Safety and Mobilitya 10x-12x EV/EBIT-kertoimella. Mielestämme Broadband Networksin pidemmän aikavälin hyväksyttävä kerroin on jonkin verran soveltamamme tason alapuolella, mutta kuluvan vuoden tulostaso ei vielä täysin heijastele yksikön keskipitkän aikavälin tulospotentiaalia.

Edellä mainittuja oletuksia soveltamalla Telesten osakekannan arvoksi muodostuu neutraalissa skenaariossa 62 MEUR (3,4 EUR/osake) haarukan ollessa 2,6-4,2 euroa osakkeelta. Osien summan valossa osakkeeseen voisi siis perustella nousuvaraa, ja lähivuosien tuloskasvun realisoituessa osien summan mukainen arvo voisi myös vielä nousta.

Osien summa	Alalaita	Neutraali	Ylälaita
Broadband Networks			
EBIT (oik.)	7,8	7,8	7,8
x hinnoittelukerroin	12	13	14
Yritysarvo (MEUR)	94	102	110
Public Safety and Mobility			
EBIT (oik.)	2,4	2,4	2,4
x hinnoittelukerroin	10	11	12
Yritysarvo (MEUR)	24	26	29
Konsernikulut (NPV, MEUR)	-46	-42	-38
Yritysarvo yhteensä	72	86	101
Nettovelat 2025e	-25	-25	-25
Osakekannan arvo	47	62	76
<i>Per osake</i>	2,6	3,4	4,2

Arvonmääritys 3/4

Vertailuryhmä

Olemme koostaneet Telesten verrokkiryhmän kaapeli- ja telekommunikaatiomarkkinoilla toimivista yhtiöistä. Esimerkiksi Pohjois-Amerikkalaiset CommScope, Harmonic ja Vecima ovat tilaajaverkkolaitteissa Telesten kilpailijoita, vaikka toimivatkin jossain määrin eri tuotealueilla. Nokia ja Ericsson ovat myös mukana verrokkiryhmässä, sillä yhtiöt toimivat isossa kuvassa samalla toimialalla verkkoinfrastruktuurissa ja -palveluissa kuin Teleste. Kokonaisuudessaan Telestelle on vaikea löytää täydellinen vertailuyhtiö, sillä millään muulla yhtiöllä ei ole täysin samanlaista liiketoimintarakennetta. Lisäksi useimmat verrokkiryhmän yhtiöt ovat kokoluokaltaan keskimäärin moninkertaisesti Telesteä suurempia. Siten annamme verrokeille melko pienen painoarvon arvonmäärityksessä.

Verrokkiryhmää hinnoitellaan vuodelle 2025 mediaanitasolla 21x P/E-kertoimella ja 17x EV/EBIT-kertoimella. Mielestämme verrokkiryhmän arvostustaso on melko korkea, ja nähdäksemme heijastelee markkinan odotuksia investointien elpymisestä lähivuosina. Vuodelle 2026 mediaanikertoimet (EV/EBIT 14x ja P/E 16x) laskevatkin selvästi ennustetun tuloskasvun mukana.

Tulospohjaisesti Teleste on arvostettu lähivuosille merkittävästi verrokkiryhmän alapuolelle. Yhtiön huomattavasti pienempi kokoluokka ja keskimääräistä verrokkiyhtiöitä heikompi kannattavuusprofiili myös puoltaa matalampaa arvostusta. Heikompi kannattavuus näkyy myös siinä, että liikevaihtokertoimella Teleste (2025e 0,5x) on hinnoiteltu noin 76 % alle verrokkiryhmän (2,1x). Kokonaisuutena emme näe Telesten alennuksen suhteessa verrokkeihin olevan varsinainen ajuri osakkeelle. Verrokkiryhmän arvostukset eivät kuitenkaan ainakaan

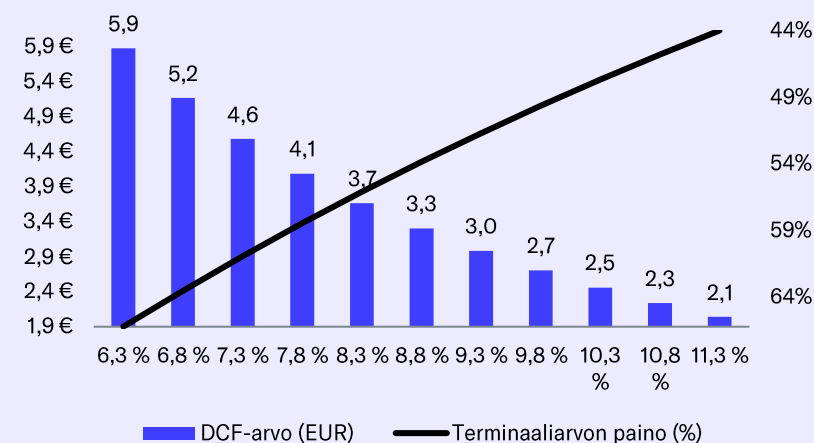
nykyisellään luo varsinaista jarrua Telesten osakkeen arvostukselle.

DCF-arvonmääritys

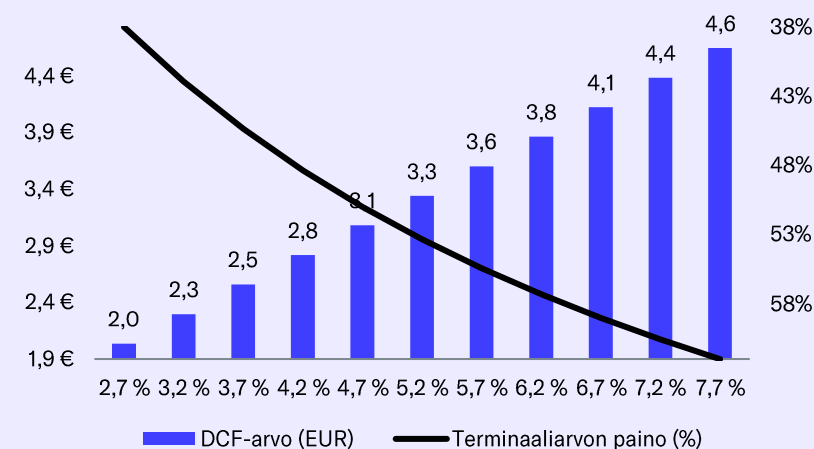
DCF-mallimme mukainen arvo Telesten osakkeelle on 3,3 euroa. Mallin oletukset on käsitelty ennustekappaleessa. Ikuisuusoletuksena olemme käyttäneet kasvulle 1,5 % ja liikevoitolle 5,2 %.

Olemme asettaneet DCF-mallissa pääoman tuottovaatimuksen (WACC) 8,8 %:iin ja oman pääoman tuottovaade on 10,1 %:ssa. Mielestämme tuottovaatimus on perustellulla tasolla huomioiden nykyinen korkotaso sekä Telesten liiketoiminnan riskiprofiili. Huomautamme, että Telesten DCF-malli on melko herkkä pitkän aikavälin kannattavuusoletukselle sekä käytetylle tuottovaateelle, mitä viereiset kuvaajat osaltaan havainnollistavat.

DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



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



Arvonmääritys 4/4

Skenaarioanalyysi

Olemme havainnollistaneet skenaarioanalyysin avulla Telesten osakkeen mahdollista kehitystä kolmessa erilaisessa skenaariossa (heikko, perus ja vahva) vuoteen 2027 katsottuna. Skenaarioissa isoin muuttuja on liikevaihdon kasvu, jonka keskeisin ajuri on Pohjois-Amerikkaan laajentumisen onnistuminen. Vahvemmalla kasvulla arvioimme myös Telesten kannattavuuden skaalautuvan hieman paremmin.

Ennusteisiimme pohjautuvassa perusskenaariossa olemme soveltaneet EV/EBIT-kerrointa 10,5x, mikä Telesten rahoitusrakenne huomioiden tarkoittaisi noin 12x P/E-kerrointa. Näillä oletuksilla Telesten yritysarvo olisi 92 MEUR vuonna 2027. Ennustamamme nettovelat huomioiden Telesten osakekurssi olisi tällöin 3,9 euroa, mikä tarkoittaisi noin 13 %:n vuotuista tuotto-odotusta. Tämän päälle tuotto-odotusta tukisivat omalta osaltaan

vielä osingot. Perusskenaario osaltaan kertoo Telesten osakkeessa olevan arvonluontipotentiaalia yhtiön strategian edetessä lähivuosina.

Vahvassa skenaarioissa odotamme liikevaihdon kasvavan keskimäärin 12 % seuraavien kolmen vuoden aikana ja liikevoittomarginaalin yltävän 6,0 %:iin. Tässä skenaariossa Pohjois-Amerikasta kertyvät volyymit olisivat jo hyvin merkittäviä ja kompensoisivat Euroopan vaisumpaa kehitystä erittäin hyvin. Soveltamamme EV/EBIT-kerroin tässä skenaariossa on 11x, mikä vastaisi noin 13,5x P/E-kerrointa. Tässä skenaariossa osakekurssi olisi 5,9 euroa, mikä tarkoittaisi 30 %:n vuotuista tuotto-odotusta. Skenaario kuvastaa hyvin osakkeessa olevaa potentiaalia, mikäli laajentuminen Pohjois-Amerikkaan onnistuu erittäin hyvin ja kannattavuustaso palaa kestävästi hyvälle tasolle.

Heikossa skenaariossa oletamme liikevaihdon kasvavan huomattavasti maltillisemmin ja kannattavuuden jäävän

vaisummalle tasolle. Oletamme myös, että Telesten kasvunäkymä olisi tästä eteenpäinkin vaatimaton. Sovellamme tässä skenaariossa 10x EBIT-kerrointa, mikä tarkoittaisi noin 9x P/E-kerrointa. Näillä oletuksilla osakekurssi olisi 2,0 euroa, mikä tarkoittaisi voimakasta kurssilaskua osakkeeseen nykytasoilta. Tämä viestii osaltaan osakkeen riskeistä, mikäli yhtiön strategian toteuttaminen ei etene suunnitelmien mukaan tai matkan varrella nousee esiin uusia haasteita. Tässäkin skenaariossa Telesten tulos kuitenkin kasvaa suhteessa vuoden 2024 toteutuneeseen tasoon, joten kyseessä ei ole mikään huonoin mahdollinen skenaario.

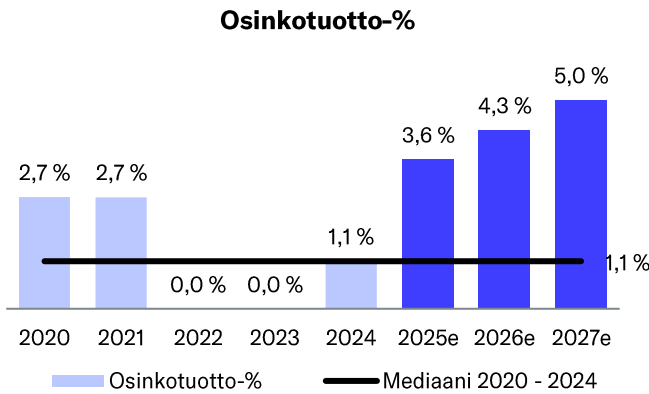
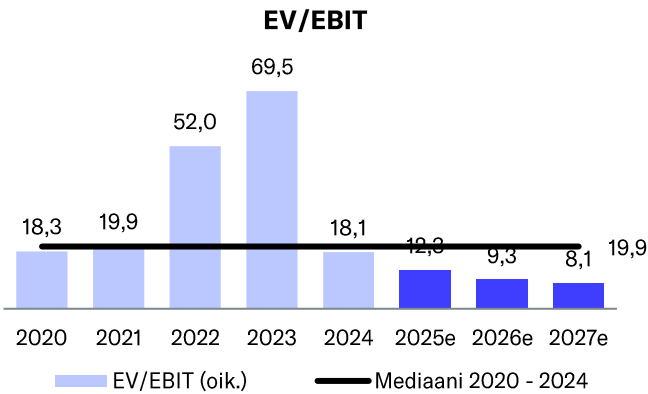
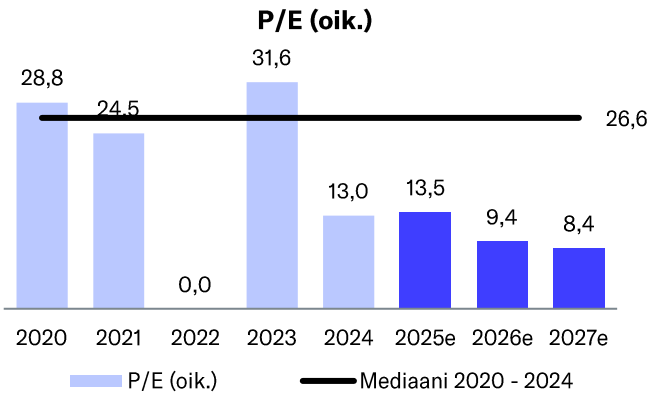
Skenaariot vuoteen 2027

	Heikko	Perus	Vahva
Liikevaihto (MEUR)	150	163	187
Kasvu-% (CAGR 24-27)	4 %	7 %	12 %
EBIT (oik.)	6,0	8,8	11,2
EBIT-%	4,0 %	5,4 %	6,0 %
EV/EBIT-kerroin	10,0x	10,5x	11,0x
Yritysarvo	60	92	123
Nettovelat 2027e	-24	-20	-16
Markkina-arvo 2027e	36	72	107
Osakekurssi	2,0	3,9	5,9
Tuottopotentiali	-30 %	41 %	110 %
Vuotuinen tuotto-odotus	-12 %	13 %	30 %
P/E-luku vuonna 2027	9,2x	11,9x	13,5x

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	4,49	5,24	3,54	2,70	2,64	2,80	2,80	2,80	2,80
Osakemäärä, milj. kpl	18,2	18,2	18,2	18,2	18,2	18,2	18,2	18,2	18,2
Markkina-arvo	82	95	65	49	48	51	51	51	51
Yritysarvo (EV)	93	109	101	80	73	75	74	71	68
P/E (oik.)	28,8	24,5	neg.	31,6	13,0	13,5	9,4	8,4	7,9
P/E	neg.	13,4	neg.	neg.	neg.	13,5	9,4	8,4	7,9
P/B	1,3	1,4	1,1	0,8	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7
P/S	0,6	0,7	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
EV/Liikevaihto	0,6	0,8	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4
EV/EBITDA	7,9	6,7	13,0	14,4	11,9	6,9	5,8	5,1	4,6
EV/EBIT (oik.)	18,3	19,9	52,0	69,5	18,1	12,3	9,3	8,1	7,3
Osinko/tulos (%)	neg.	35,9 %	0,0 %	0,0 %	neg.	48,3 %	40,2 %	42,1 %	45,0 %
Osinkotuotto-%	2,7 %	2,7 %	0,0 %	0,0 %	1,1 %	3,6 %	4,3 %	5,0 %	5,7 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e
Nokia	26448	23150	10,4	9,4	9,6	9,0	1,2	1,1	15,4	14,5	3,3	3,7	1,2
Ericsson	26436	25346	10,4	9,9	7,8	7,6	1,1	1,1	13,5	13,2	3,4	3,5	2,9
Cisco	245240	258148	14,0	13,3	12,5	12,0	4,8	4,5	17,2	16,0	2,5	2,6	5,5
ZTE	23296	24292	16,6	15,3	11,6	10,7	1,4	1,3	17,4	16,0	1,8	1,9	2,3
Harmonic	1160	1186	13,2	7,7	10,5	7,2	2,0	1,6	17,8	11,0			
Motorola	70663	74423	23,2	21,7	21,2	19,6	6,8	6,4	29,9	27,6	1,0	1,0	34,7
Viavi Solutions	2388	2522	17,6	14,6	13,8	11,4	2,4	2,2	25,2	20,3			3,3
CommScope	1322	10847	13,0	11,3	11,1	9,9	2,3	2,1	8,4	5,5			
Ciena	10910	11236	24,0	17,5	19,8	15,1	2,7	2,4	33,4	23,4			4,0
Fiberhome	3831	5595	35,4	32,1	22,5	21,0	1,3	1,2	33,8	30,4	0,9	1,0	2,0
Juniper	11598	11810	13,7	12,8	11,5	10,8	2,3	2,2	17,4	16,1	2,5	2,6	2,4
Adtran	805	1322	29,3	18,0	10,6	8,8	1,3	1,2	52,9	22,8			7,1
Calix	2374	2088	43,4	19,8	31,9	16,1	2,5	2,2	53,0	27,1			2,9
Vecima Networks	176	211	19,4	6,0	8,4	4,8	1,1	0,9	135,9	10,0			
Teleste (Inderes)	51	75	12,3	9,3	6,9	5,8	0,5	0,5	13,5	9,4	3,6	4,3	0,9
Keskiarvo	30475	32298	20,3	14,9	14,5	11,7	2,4	2,2	33,7	18,1	2,2	2,3	6,2
Mediaani	7370	11042	17,1	14,0	11,5	10,8	2,1	1,9	21,5	16,1	2,5	2,6	2,9
Erotus-% vrt. mediaani			-28 %	-34 %	-40 %	-47 %	-76 %	-75 %	-37 %	-42 %	43 %	65 %	-70 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

DCF-laskelma

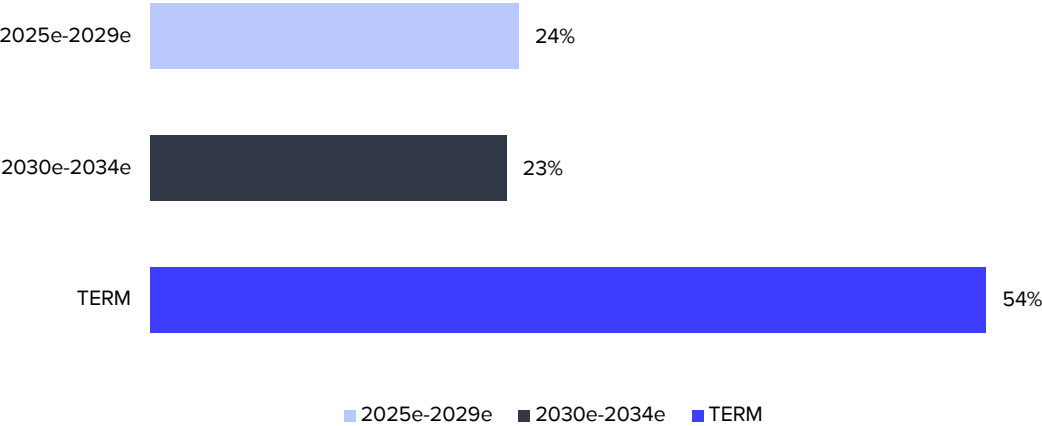
DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-12,4 %	9,7 %	8,1 %	3,9 %	3,3 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %
Liikevoitto-%	-4,2 %	4,2 %	5,1 %	5,4 %	5,5 %	5,4 %	5,4 %	5,3 %	5,3 %	5,2 %	5,2 %	5,2 %
Liikevoitto	-5,5	6,1	8,0	8,8	9,3	9,3	9,5	9,5	9,7	9,7	9,8	
+ Kokonaispoistot	11,7	4,8	4,9	5,2	5,4	6,2	6,1	6,1	6,0	6,0	6,0	
- Maksetut verot	-0,3	-1,1	-1,5	-1,7	-1,8	-1,9	-1,9	-2,0	-2,0	-2,1	-2,1	
- verot rahoituskuluista	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	
+ 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	6,8	-1,4	-1,2	0,1	-0,1	0,3	0,3	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	
Operatiivinen kassavirta	12,4	8,1	9,9	12,2	12,6	13,7	13,8	13,4	13,4	13,3	13,6	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-5,7	-5,9	-6,0	-6,0	-6,0	-6,0	-6,0	-6,0	-6,0	-6,0	-6,0	
Vapaa operatiivinen kassavirta	7,5	2,3	3,9	6,2	6,6	7,7	7,8	7,4	7,4	7,3	7,6	
+/- 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	7,5	2,3	3,9	6,2	6,6	7,7	7,8	7,4	7,4	7,3	7,6	105
Diskontattu vapaa kassavirta		2,1	3,3	4,9	4,7	5,1	4,8	4,2	3,8	3,5	3,3	45,7
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		85,4	83,3	80,0	75,1	70,4	65,3	60,5	56,3	52,5	49,1	45,7
Velaton arvo DCF		85,4										
- Korolliset velat		-34,2										
+ Rahavarat		8,8										
-Vähemmistöosuus		0,6										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		60,6										
Oman pääoman arvo DCF per osake		3,3										

Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	22,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,15
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	2,10 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	10,1 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,8 %

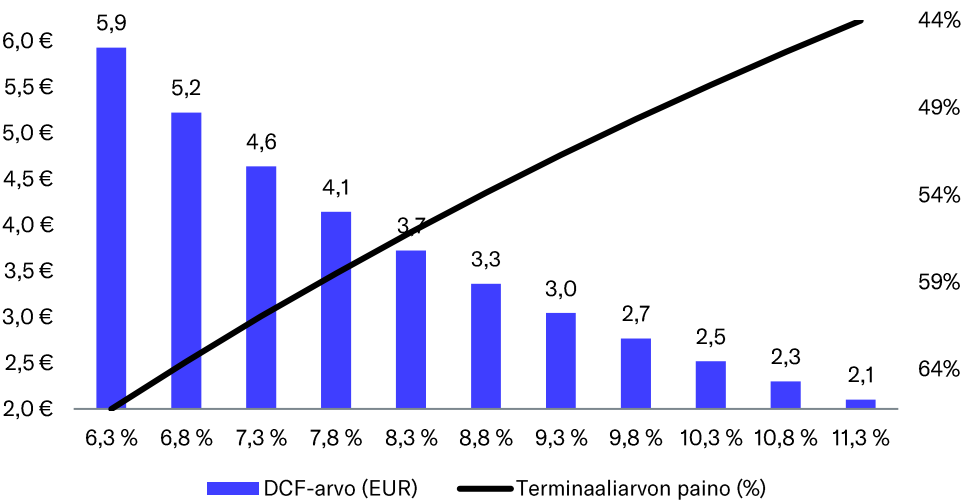
Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain

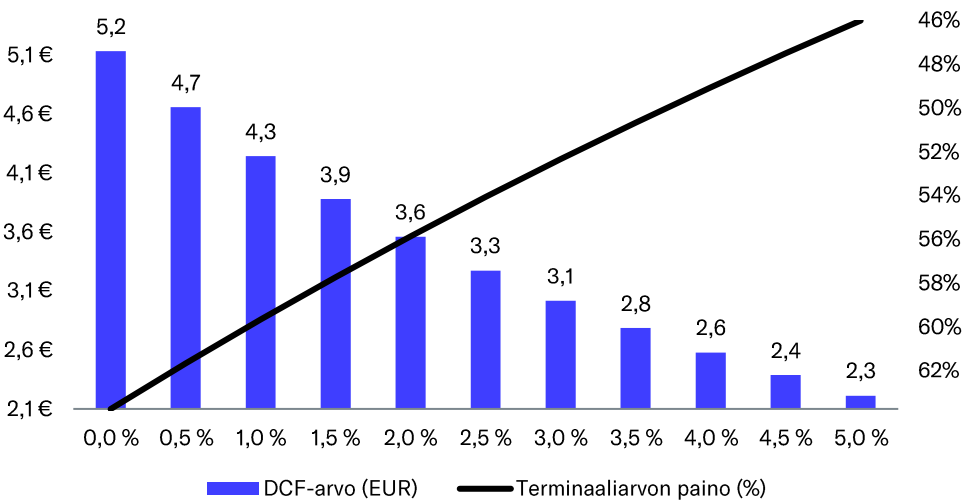


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

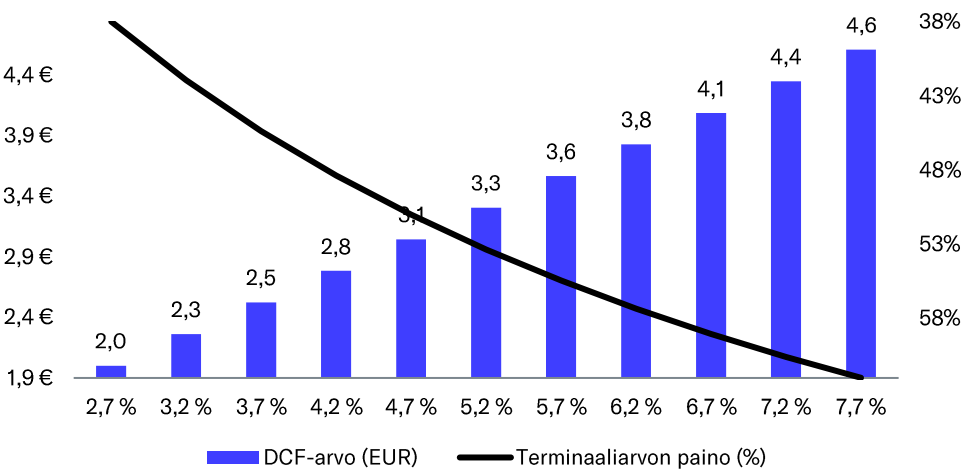
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



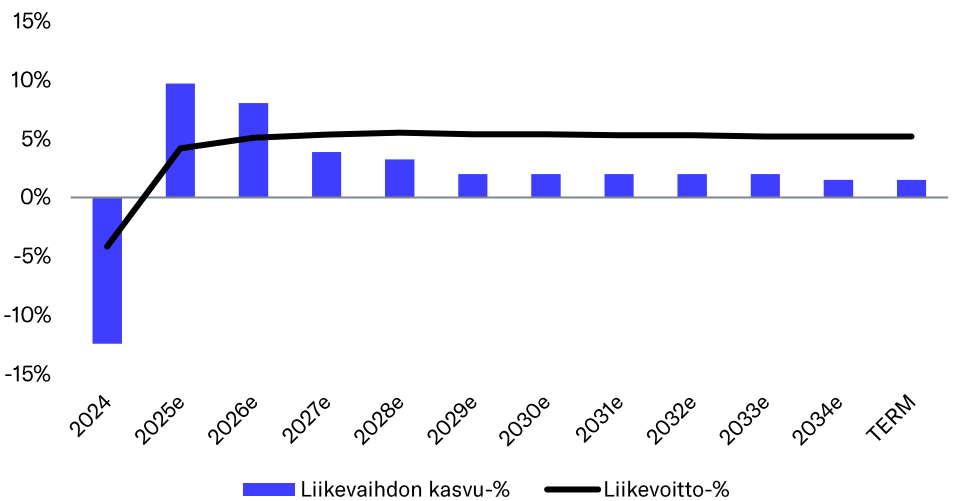
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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	2022	2023	2024	2025e	2026e	Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	165,0	151,3	132,5	145,4	157,1	EPS (raportoitu)	-0,31	0,00	-0,32	0,21	0,30
Käyttökate	7,8	5,6	6,1	10,9	12,9	EPS (oikaistu)	-0,01	0,09	0,20	0,21	0,30
Liikevoitto	-4,8	-0,5	-5,5	6,1	8,0	Operat. kassavirta / osake	-0,57	0,86	0,68	0,45	0,54
Voitto ennen veroja	-5,0	-2,4	-7,1	4,8	7,0	Vapaa kassavirta / osake	-1,10	0,32	0,41	0,12	0,21
Nettovoitto	-5,7	-0,1	-5,9	3,8	5,5	Omapääoma / osake	3,31	3,36	3,04	3,22	3,42
Kertaluontoiset erät	-6,8	-1,6	-9,6	0,0	0,0	Osinko / osake	0,00	0,00	0,03	0,10	0,12
Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e	Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	152,3	132,2	121,2	124,9	130,5	Liikevaihdon kasvu-%	15 %	-8 %	-12 %	10 %	8 %
Oma pääoma	60,4	60,9	54,8	58,0	61,7	Käyttökatteen kasvu-%	-52 %	-28 %	10 %	77 %	18 %
Liikearvo	30,6	30,1	30,1	30,1	30,1	Liikevoiton oik. kasvu-%	-65 %	-41 %	248 %	51 %	31 %
Nettovelat	37,0	31,6	25,4	24,7	23,4	EPS oik. kasvu-%	-102 %	-1724 %	138 %	2 %	44 %
						Käyttökate-%	4,7 %	3,7 %	4,6 %	7,5 %	8,2 %
Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e	Oik. Liikevoitto-%	1,2 %	0,8 %	3,0 %	4,2 %	5,1 %
Käyttökate	7,8	5,6	6,1	10,9	12,9	Liikevoitto-%	-2,9 %	-0,3 %	-4,2 %	4,2 %	5,1 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-15,5	9,0	6,8	-1,4	-1,2	ROE-%	-8,8 %	-0,1 %	-10,0 %	6,6 %	9,0 %
Operatiivinen kassavirta	-10,4	15,8	12,4	8,1	9,9	ROI-%	-4,7 %	-0,5 %	-5,9 %	6,8 %	8,6 %
Investoinnit	-11,3	-7,4	-5,7	-5,9	-6,0	Omavaraisuusaste	39,7 %	46,3 %	45,5 %	46,7 %	47,5 %
Vapaa kassavirta	-20,1	5,9	7,5	2,3	3,9	Nettovelkaantumisaste	61,2 %	51,9 %	46,3 %	42,5 %	38,0 %
Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e						
EV/Liikevaihto	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5						
EV/EBITDA	13,0	14,4	11,9	6,9	5,8						
EV/EBIT (oik.)	52,0	69,5	18,1	12,3	9,3						
P/E (oik.)	neg.	31,6	13,0	13,5	9,4						
P/B	1,1	0,8	0,9	0,9	0,8						
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	1,1 %	3,6 %	4,3 %						

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 (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöstensä 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 suosituskin 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 arvonmäärittämis menetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämis menetelmät 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 latineilla 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 yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin latineen analytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

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

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

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

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

Suositushistoria (>12 kk)			
Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
20.12.2018	Lisää	6,30 €	5,52 €
8.2.2019	Vähennä	6,30 €	6,52 €
7.3.2019	Vähennä	6,00 €	5,90 €
10.5.2019	Vähennä	5,50 €	5,50 €
16.8.2019	Vähennä	5,50 €	5,32 €
1.11.2019	Vähennä	5,50 €	5,82 €
3.12.2019	Myy	5,00 €	5,78 €
27.12.2019	Vähennä	5,00 €	5,16 €
14.2.2020	Vähennä	5,00 €	5,10 €
10.3.2020	Vähennä	4,60 €	4,36 €
30.3.2020	Vähennä	3,50 €	3,70 €
18.5.2020	Lisää	4,20 €	3,81 €
14.8.2020	Lisää	4,50 €	4,18 €
30.10.2020	Lisää	4,50 €	4,04 €
12.2.2021	Lisää	5,50 €	4,99 €
7.5.2021	Lisää	6,10 €	5,76 €
13.8.2021	Vähennä	6,10 €	6,16 €
21.9.2021	Lisää	6,00 €	5,00 €
5.11.2021	Vähennä	5,50 €	5,20 €
10.2.2022	Vähennä	5,00 €	5,16 €
6.5.2022	Vähennä	4,30 €	4,20 €
21.6.2022	Vähennä	3,90 €	4,10 €
11.8.2022	Vähennä	3,90 €	3,95 €
4.11.2022	Vähennä	3,70 €	3,39 €
9.12.2022	Vähennä	3,70 €	3,85 €
10.2.2023	Vähennä	3,70 €	3,96 €
5.5.2023	Lisää	4,10 €	3,68 €
11.8.2023	Lisää	3,90 €	3,47 €
3.11.2023	Vähennä	3,00 €	2,95 €
17.12.2023	Vähennä	2,60 €	2,64 €
17.1.2024	Vähennä	2,60 €	2,70 €
12.2.2024	Vähennä	2,60 €	2,77 €
6.5.2024	Vähennä	2,60 €	2,88 €
15.8.2024	Vähennä	2,60 €	2,50 €
17.9.2024	Vähennä	2,30 €	2,26 €
7.11.2024	Vähennä	2,40 €	2,27 €
12.2.2025	Lisää	3,20 €	2,89 €
4.3.2025	Lisää	3,20 €	2,80 €



TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

Inderesin 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

Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Inderes Ab

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

Palkittua analyysia osoitteessa **inderes.fi**

inderes.se

**inde
res.**