

KREATE

09.01.2026 6.30 EET



Atte Jortikka
+358 400 543 725
atte.jortikka@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
LAAJA RAPORTTI



Kasvun vuosi edessä

Kreaten kasvu kiihtyy tänä vuonna selvästi yhtiön kasvaessa orgaanisesti sekä Suomessa että Ruotsissa vahvistuvan tilauskannan turvin. Tämän lisäksi kasvua vauhdittaa toteutunut SRV Infra -yritysosto. Ennustamme kasvun kautta yhtiön kannattavuuden palautuvan suhteellisesti lähemmäs aiempina vuosina totuttua tasoa. Viimeaikaisen positiivisen tilausvirran myötä olemme nostaneet kasvuennusteitamme myös vuodesta 2026 eteenpäin. Tulospohjaiset arvostuskertoimet 2026-2027 ovat kuitenkin nousseet neutraalille tasolle suhteessa hyväksymäämme arvostustasoon. Tämän myötä tuotto-riskisuhde ei ole tässä vaiheessa houkutteleva ottaen huomioon tulokasvuun liittyvät epävarmuudet. Ennustemuutosten myötä nostamme tavoitehinnan 12,5 euroon (aik. 11,0e), mutta toistamme vähennä-suosituksemme.

Suomalainen vaativaan infraan keskittyvä rakentaja

Kreate on vaativaan infrarakentamiseen keskittynyt yhtiö, joka toimii Suomessa ja Ruotsissa. Kreaten liiketoiminnot jakautuvat Väylärakentamiseen ja Taitorakentamiseen. Väylärakentamiseen kuuluu yhtiön ratarakentaminen sekä teiden ja katujen rakentaminen. Taitorakentamista on yhtiön sillanrakentaminen ja -korjaus, pohja- ja insinöörirakentaminen, erikoispohjarakentaminen (KFS Finland) sekä Ruotsin liiketoiminta. SRV Infra Oy:n oston jälkeen yhtiöllä on myös maanalaisen kalliorakentamisen liiketoimintaa Suomessa. Kreate on kasvanut lähihistoriassa infrarakentamisen markkinaan suhteutettuna voimakkaasti (2017-2024 CAGR n. 10 %) ja samalla kannattavuus on ollut alan keskimääräiseen kannattavuuteen nähden hyvällä tasolla (ka. EBITA-% 3,9 %). Pääomia rajatusti sitovan liiketoimintamallin myötä myös pääoman tuotot ovat olleet vahvalla tasolla.

Kannattavan kasvun komponentit kasassa tuleville vuosille

Kreate tavoittelee nykystrategiassa aiempaa maltillisempaa kasvua kannattavuuskehityksen tukemiseksi. Kasvun osalta yhtiön painopisteet ovat edelleen rataliiketoiminnassa ja Ruotsin

liiketoiminnassa. Näkemyksemme mukaan kannattavuuteen keskittymisen lisäksi yhtiöllä on silti hyvät lähtökohdat kasvaa voimakkaasti etenkin tulevana vuosina. Kasvua tukevat yritysoston lisäksi kehitysvaiheessa olevat mittavat hankkeet joiden odotamme siirtyvän toteutusvaiheeseen ja sitä kautta kirjautuvan yhtiön tilauskantaan vuoden 2026 ensimmäisellä vuosipuoliskolla. Lisäksi ennustamme Kreaten Ruotsin liiketoiminnan jatkavan kannattavaa kasvua yhtiön laajentuessa markkinalla uusiin rakentamisen lajeihin sekä pääurakoitsijan rooliin. Kreate tavoittelee nykyisellä strategiakaudellaan 2024-2027 5-10 %:n kasvua. Ennustamme yhtiön kasvavan tavoitetta nopeammin keskimäärin noin 12 % vuositasolla. Kannattavuusennusteemme säilyy yhtiön tavoitetasoa alempana (tavoite: EBITA-% >5%, ennuste 2027 4,2%). Tavoitetason saavuttaminen on näkemyksemme mukaan yksittäisenä vuonna mahdollista, mutta yhtiön tehokkuuden tulisi parantua merkittävästi jotta tavoitteeseen päästään kestävästi.

Hinnoittelu neutraali päivitettyihin ennusteisiimme nähden

Kreaten sijoitustarina rakentuu näkemyksemme mukaan tulevana vuosina ensisijaisesti tulosparannuksen ympärille. Vuonna 2025 kannattavuutta painaa vielä yhtiön tekemät etupainotteiset henkilöstöinvestoinnit. Toteutetun yritysoston myötä on perusteltua tarkastella ensisijaisesti vuoden 2026 kertoimia, jotka huomioivat koko yritysoston vaikutuksen. Ennusteidemme perusteella Kreaten osaketta hinnoitellaan 11x EV/EBIT ja 13x P/E-kertoimilla vuodelle 2026. Suhteutettuna hyväksyttävään arvostukseemme (EV/EBIT 10-12x & P/E 10-13x) hinnoittelu vaikuttaa neutraalilta. Lisäksi arvostus on karkeasti linjassa verrokkiyhtiöiden kanssa (verrokkiryhmän mediaani 2026e EV/EBIT 11x, P/E 14x). Vuoteen 2027 katsottaessa kertoimet laskevat houkuttelevammalle tasolle (EV/EBIT 9x, P/E 10x). Tulokasvun realisoitumiseen liittyy kuitenkin epävarmuutta johtuen muun muassa toteutetusta yritysostosta sekä Ruotsin liiketoiminnan laajentumisesta. DCF-mallin mukainen arvo on karkeasti linjassa tavoitehintamme kanssa tukien suositusta.

Suositus

Vähennä

(aik. Vähennä)

Tavoitehintaa:

12,50 EUR

(aik. 11,00 EUR)

Osakekurssi:

13,30 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	275,5	309,7	391,6	431,9
kasvu-%	-14 %	12 %	26 %	10 %
EBITA	8,8	10,1	15,1	17,9
EBITA-%	3,2 %	3,3 %	3,9 %	4,2 %
Nettotulos	4,4	6,5	9,1	11,4
EPS (oik.)	0,49	0,73	1,02	1,28
P/E (oik.)	14,6	18,1	13,0	10,4
P/B	1,5	2,6	2,4	2,1
Osinkotuotto-%	7,0 %	3,8 %	3,9 %	4,8 %
EV/EBIT (oik.)	10,8	17,2	11,3	9,2
EV/EBITDA	6,1	9,8	7,8	6,4
EV/Liikevaihto	0,3	0,6	0,4	0,4

Lähde: Inderes

Ohjeistus

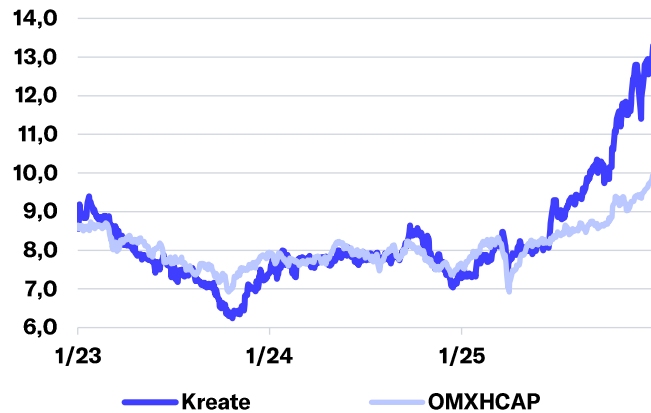
(Ennallaan)

Kreate arvioi, että sen liikevaihto vuonna 2025 kasvaa ja on 290–310 MEUR (2024: 275,5 MEUR) ja sen EBITA kasvaa ja on 9–11 MEUR (2024: 8,8 MEUR).

Sisällysluettelo

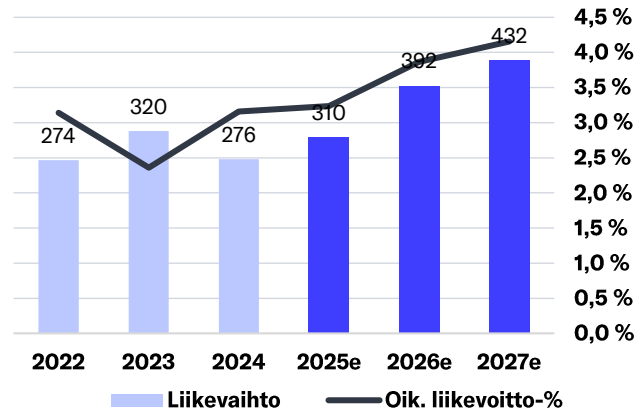
Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	5-14
Strategia	15-19
Toimiala ja markkina	20-24
Taloudellinen tilanne	25-26
Ennusteet	27-30
Arvonmääritys ja suositus	31-33
Taulukot ja vastuuvapauslauseke	34-42

Osakekurssi



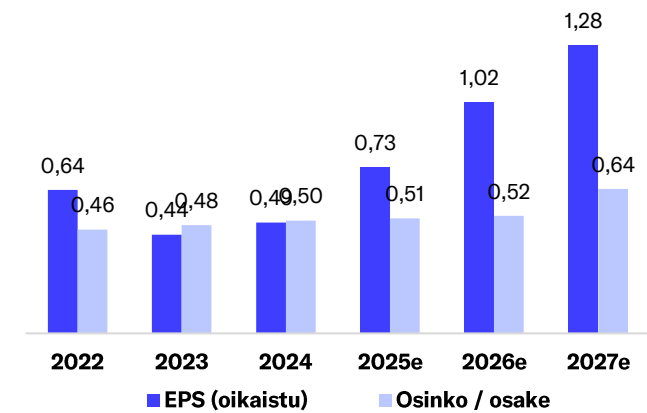
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

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

Riskitekijät

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

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	13,3	13,3	13,3
Markkina-arvo	118	118	118
Yritysarvo (EV)	172	171	165
P/E (oik.)	18,1	13,0	10,4
P/B	2,6	2,4	2,1
EV/Liikevaihto	0,6	0,4	0,4
EV/EBITDA	9,8	7,8	6,4
EV/EBIT (oik.)	17,2	11,3	9,2
Osinko/tulos (%)	69,4 %	50,7 %	50,1 %
Osinkotuotto-%	3,8 %	3,9 %	4,8 %

Lähde: Inderes

Kreate lyhyesti

Kreate on suomalainen infrarakentaja. Kreate on erikoistunut vaativaan infraan, johon kuuluu mm. siltoihin, teihin, rata- ja raitiotierakentamiseen sekä pohjarakentamiseen liittyvät ratkaisut. Yhtiö toimii Suomen lisäksi Ruotsissa.

275 MEUR

Liikevaihto vuonna 2024

8,8 MEUR

EBITA 2024

9,7 %

Liikevaihdon kasvu (CAGR) 2017-2024

3,9 %

EBITA-% 2017-2024

511

Henkilöstö kauden lopussa 2024

17,5 %

Oman pääoman tuotto keskimäärin 2019-2024

2017-2019

Vahvaa kasvua niin liikevaihdon kuin tuloksenkin osalta

Prosesseja ja projektitoimintaa kehitettiin Strategia 2020 –mukaisesti

Erikoisosaamista vaativat hankkeet tärkeitä

2020-2021

Korona ei pysäyttänyt Kreatea, mutta hidasti menoa

Kasvua vuosien aikana, mutta edellisvuosia hitaampana

Kannattavuus alkoi heikentyä kustannusinflaation vuoksi

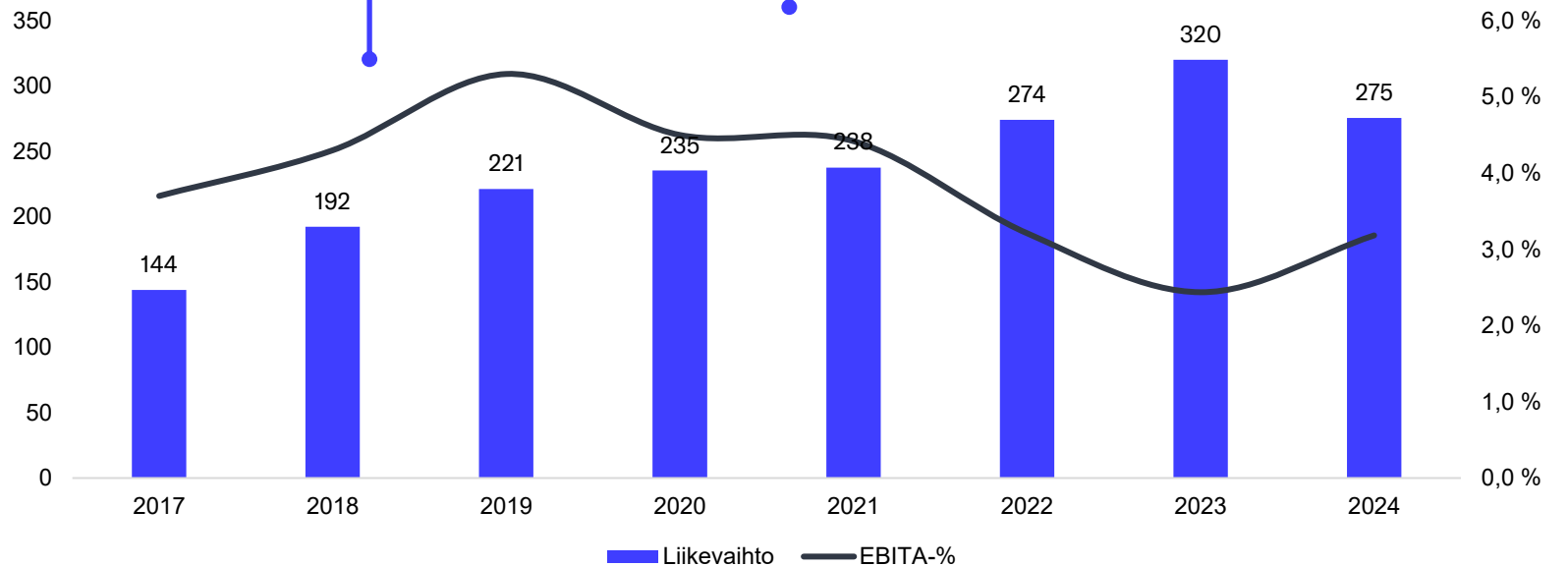
Tilaukanta vahvistui merkittävästi 2021 loppua kohden

2022-2024

Venäjän hyökkäyssodan seurauksena panoshinnat nousivat kasvattaen yhtiön kuluja

Markkinahaasteet painoivat kannattavuuden pohjatasoille ja alle normaalin tason

Liikevaihto laski vuonna 2024 markkinan jatkuessa haastavana, mutta kannattavuus parani vuoden 2023 alhaisilta tasoilta kustannusinflaation hellittäessä



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 1/8

Vaativan infran rakentaja

Kreate on suomalainen vaativaan infrarakentamiseen keskittyvä yhtiö. Yhtiön liiketoimintoihin sisältyy Suomessa muun muassa ratarakentaminen, teiden ja katujen rakentaminen, sillanrakentaminen, pohja- ja insinöörirakentaminen, sekä kallio- ja betonirakentaminen Ruotsissa. SRV Infra Oy:n oston jälkeen yhtiöllä on myös maanalaisen kalliorakentamisen liiketoimintaa Suomessa. Lisäksi Kreatella on yhteisyritys, KFS Finland, joka toimii Suomessa erikoispohjarakentamisen markkinassa.

Kreate on yksi Suomen johtavista vaativien ja erikoisosaamista sisältävien infrahankkeiden toteuttajista, mikä nostaa sen mielestämme hyvään markkina-asemaan infrarakentamisen markkinassa. Kaupungistuminen, tiivis rakentaminen ja korjausvelka lisäävät tarvetta kehittyneemmälle infralle, mutta samalla nämä lisäävät hankkeiden haastavuutta. Kreatella referenssit vaativien hankkeiden onnistuneesta toteutuksesta luovat tässä pientä kilpailuetua.

Kreaten liikevaihto on kasvanut vahvasti viimeisen viiden vuoden aikana ja oli vuonna 2024 noin 275 MEUR. Vuosittainen kasvu on ollut keskimäärin noin 10 % (CAGR-%) vuosien 2017-2024 aikana, mikä on alaan nähden erittäin vahva suoritus. Valtaosa kasvusta on tullut orgaanisesti mutta yhtiö on periodin aikana myös yritysostoja esimerkiksi Ruotsissa. Kannattavuus on myös ollut toimialaan nähden hyvällä tasolla ja keskimäärin hieman alle 4 %:n tasolla (EBITA-%) tarkastelujaksolla. Vuosien 2022-2023 aikana kannattavuus kuitenkin heikentyi alle keskiarvon pääasiassa kustannusinflaation kurittamana.

Ruotsin rooli on korostunut viime vuosina

Kreaten liiketoiminta on historiassa keskittynyt Suomeen.

Vuonna 2024 liikevaihdosta noin 88 % tuli Suomesta ja loput 12 % Ruotsista. Yhtiö laajeni Ruotsiin syyskuussa 2022 jonka jälkeen Ruotsin osuus liikevaihdosta on kasvanut vauhdilla. Tällä hetkellä Ruotsi muodostaa jo noin 14 % yhtiön liikevaihdosta (Q3'25 LTM). Ruotsi on tärkeässä strategisessa asemassa, sillä se on yksi Kreaten kasvualue rata- ja raitiotieliiketoiminnan lisäksi nykyisen strategiakauden aikana.

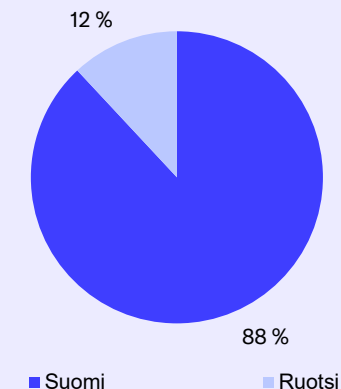
Pääasiallinen asiakas julkinen sektori

Asiakasryhmittäin julkinen sektori tuo isoimman osan liikevaihdosta, mikä luo vakautta yhtiön liiketoimintaan. Yleisesti julkisissa hankkeissa on kuitenkin kova kilpailu ja hankemuodot voivat madaltaa tuottopotentiaalia vakauden vastapuolella. Valtion hankkeet toivat yhtiölle noin 50 % liikevaihdosta vuonna 2024 ja kuntien sekä kaupunkien noin 14 %. Loput (35 %) liikevaihdosta vuonna 2024 tuli yksityiseltä sektorilta, johon voi lukeutua esimerkiksi rakennusyhtiöt, teollisten investointien tilaajat/rakennuttajat sekä muut isot yritykset. Yksityisissä hankkeissa voi yleistäen sanoa olevan parempi tuottopotentiaali, mutta myös riskit ovat usein korkeampia.

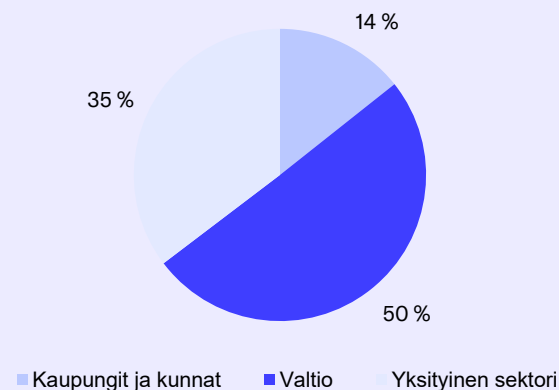
Tavoitteena kestävä kannattavuus

Kreaten vahvan kasvujakson jälkeen yhtiön strategiassa korostetaan vuosien 2024-2027 aikana kestäväää kannattavuutta. Tavoitteena on 5-10 %:n vuosittaisen liikevaihdon kasvun lisäksi paremman kustannushallinnan sekä selektiivisen tarjoustoiminnan avulla nostaa kannattavuutta hiljalleen kohti tavoiteltua yli 5 %:n tasoa (EBITA-%). Tavoitteet etenkin kannattavuuden suhteen ovat vielä kaukana, mutta operatiivisesti paremman suorituksen ja piristyvän markkinan vallitessa mielestämme tavoitettavissa.

Liikevaihto maittain (2024)



Liikevaihto asiakasryhmittäin (2024)



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 2/8

Liiketoimintaa useassa infrarakentamisen lajissa

Kreatella on yksi raportoitava segmentti, mutta kaksi liiketoiminta-aluetta, joista se raportoi erikseen liikevaihdon. Kreation liiketoiminnot jakautuvat Väylärakentamiseen ja Taitorakentamiseen. Väylärakentamiseen kuuluu yhtiön ratarakentaminen sekä teiden ja katujen rakentaminen. Taitorakentamista on yhtiön sillanrakentaminen ja –korjaus, pohja- ja insinöörirakentaminen, erikoispohjarakentaminen (yhteisyritys KFS Finlandin kautta) sekä Ruotsin liiketoiminta. Lisäksi Kreation ostama SRV Infra sisältyy toteutumisen jälkeen Suomen Taitorakentamisen liiketoimintaan. Kreatella on useampi eri yksikkö (jaoteltu rakentamisen lajeittain), joskin yksiköt tekevät tiivistä yhteistyötä yli yksikkörajojen. Kuten oikealla listatuista hankkeista näkee, liittyy etenkin mittaviin projekteihin useasti Kreation henkilöstöä useammasta eri rakentamisen lajista.

Taitorakentaminen

Vuonna 2024 noin kaksi kolmasosaa yhtiön liikevaihdosta muodostui Taitorakentamisesta. Kreate toimii Taitorakentamisessa sekä Suomessa että Ruotsissa.

Siltarakentaminen ja –korjaus kattaa uusien siltojen rakentamisen sekä olemassa olevien siltojen korjaamisen. Yhtiöllä on käsityksemme mukaan segmentissä johtava asema Suomessa ja yhtiön referenssit alalla ovat vahvoja. Siltarakentamisessa haastavuutta lisäävät esimerkiksi vesistöjen ylitykset, ahtaat kaupunkiympäristöt sekä siltojen tekniset vaatimukset esimerkiksi pituuden, korkeuden ja kantavuuden osalta. Lisäksi siltarakentamisen projekteilla on usein tiukat aikataulut liittyen liikenteen häiriöiden minimointiin. Teknisesti vaativiin siltoihin kuuluvat esimerkiksi vesistö sillat, ratasillat ja muut väyläsillat esimerkiksi eritasoliittymissä.

Pohja- ja insinöörirakentaminen toteuttaa rakentamiseen liittyviä perustustöitä sekä pohjatöitä, mutta keskittyen vaativaan kaupunkiympäristöön sekä teollisuuteen. Esimerkkihankkeina mm. Helsinki-Vantaan lentoaseman terminaalit 2 -hanke, Keskon Onnela-logistiikkakeskus ja lukuisat vaativat pohjatyöt esimerkiksi Helsingin keskustassa. Viime vuosina Kreate on voittanut useita hankkeita datakeskusrakentamisen pohja- ja insinöörirakentamisen urakoinnissa. Yksikkö toteuttaa datakeskushankkeisiin kriittiset maanalaiset järjestelmät sekä rakenteet.

Kallio- ja betonirakentaminen (Ruotsi) tarkoittaa vaativaa maanalaista ja maanpäällistä rakennusteknistä työtä sisältäen esimerkiksi kallion louhinnan- ja lujitustyöt. Ruotsissa Kreate on erikoistunut maanalaisiin vaativiin töihin aliurakoitsijan roolissa. Kasvun myötä tarkoitus on laajentua maan päälle ja kohti pääurakoitsijan roolia vahvojen referenssien avulla. Yhtiö toimii lisäksi Ruotsissa pienissä määrin myös maa- ja pohjarakentamisen markkinassa.

Väylärakentaminen

Vuonna 2024 noin kolmasosa yhtiön liikevaihdosta muodostui Väylärakentamisesta. Kreation väylärakentaminen jakautuu tie- ja katurakentamiseen sekä ratarakentamiseen.

Tie- ja katurakentamisessa yhtiö keskittyy erityisesti laajoihin väylähankkeisiin vaativissa ympäristöissä, esimerkiksi kaupunkien taajama-alueilla. Kreation asiakaskunta tie- ja katurakentamisessa painottuu julkisiin toimijoihin, joskin yksityinen sektori on myös tärkeä, muodostaen noin viidesosan yksikön liikevaihdosta. Yksityiset hankkeet liittyvät tyypillisesti teollisuuden hankkeisiin.

Esimerkkejä käynnissä olevista suurhankkeista

Hanke	Liiketoiminta-alue	Arvo	Valmistuu
Kruunusillat	Silta- ja pohjarakentaminen	63 MEUR	2026
Kirjalansalmen ja Hessundinsalmen sillat	Silta- ja väylärakentaminen	120 MEUR	2026
Helsinki-Riihimäki	Silta, väylä, erikoispohja ja ratarakentaminen	~100 MEUR	2027
Koskelan varikko	Ratarakentaminen, kiertotalous	58 MEUR	2029
Sulkavuoren keskuspuhdistamo	Teollisuus, pohja- ja insinöörirakentaminen	36 MEUR	2025

Esimerkkejä suurhankkeista kehitysvaiheessa

Tampereen henkilöratapiha, vaihe 2	Silta, rata, väylä ja pohjarakentaminen	160 MEUR	2026
Vantaan ratikan itäosa, vaihe 2	Silta, väylä- ja ratarakentaminen	95 MEUR	2029
Kurkela–Kuusisto	Silta, väylä, ja erikoispohja-rakentaminen	80 MEUR	2026
Junatien metrosilta, Helsinki	Silta, väylä- ja ratarakentaminen	50-70 MEUR	2026

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 3/8

Ratarakentamisen liiketoimintaan kuuluvat rautateihin, ratapihoihin, raitiotieihin ja metroihin liittyvät rakennustyöt. Projektit vaihtelevat yhtiön mukaan laajemmista ratapihojen uusimisista pienempiin silta- ja massanvaihdotöihin. Valtion ja kuntien investointisuunnitelmien perusteella rataosaamisen tarve tulevaisuudessa kasvaa ja se on tärkeässä osassa Kreateen strategiaa. Yhtiöllä on tällä hetkellä useita mittavia ratahankkeita käynnissä.

Muu liiketoiminta

Kiertotalous näyttlee tärkeää roolia yhtiön eri rakentamisen lajien tukena. Kreate pyrkii aktiivisesti tukemaan kestävä kehitystä sekä saamaan kustannussäästöjä projekteilla parantamalla materiaalinhallintaa. Yhtiö pystyy myös hyödyntämään eri hankkeissa syntyviä materiaalivirtoja keskenään minimoiden syntyvää hukkaa. Toiminnan tavoitteena on korvata neitseellistä maa-ainesta sekä Kreateen omissa että yhteistyökumppaneiden projekteissa. Kiertotalous tuottaa lisäarvoa Kreateen projekteille ja tarjoaa ratkaisuja pienissä määrin myös ulkoisesti. Kiertotaloudella on käsityksemme mukaan itsessään erittäin maltillinen vaikutus yhtiön lukuihin. Yhtiön kilpailukyvyyn kannalta kiertotalous kuitenkin näyttlee tärkeää roolia hankkeiden ympäristötavoitteiden kiristyessä.

Erikoispohjarakentamisessa yhtiö toimii yhteisyritys KFS Finlandin kautta. KFS Finland on erikoistunut erikoispohjarakentamiseen ja on yhtiön mukaan markkinajohtaja omalla alallaan. Erikoispohjarakentamisen liiketoimintaan kuuluvat muun muassa suihkuinjektioinnit, stabiloinnit, porapaalutus, tukiseinien rakentaminen sekä ankkuroinnit. Kreate omistaa KFS Finlandista 50 %:n osuuden. Vastaavasti yhtiöstä 50 %:n osuuden omistaa Keller Holdings Limited. Kreateen raportointi liikevaihto ei

sisällä osuutta KFS Finlandin liikevaihdosta.

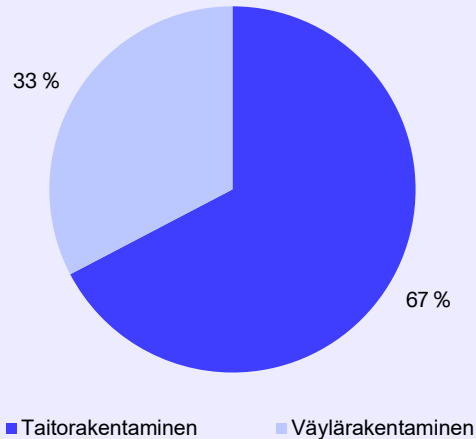
SRV Infran osto tuo organisaatioon uutta osaamista

Kreate tiedotti lokakuussa 2025 ostavansa SRV:n tytäryhtiö SRV Infra Oy:n koko osakekannan. Kauppa toteutui odotustemme mukaisesti vuoden 2025 lopussa. SRV Infran liikevaihto oli vuonna 2024 52,2 MEUR ja liikevoitto 2,6 MEUR. Kaupan myötä Kreate laajentaa tarjoamaansa Suomessa sille täysin uuteen liiketoimintaan, maanalaiseen kalliorakentamiseen. Lisäksi kauppa vahvistaa Kreateen nykyistä pohja- ja erikoispohjarakentamisen liiketoimintaa, jossa yhtiöllä on jo entuudestaan liiketoimintaa KFS Finlandin kautta.

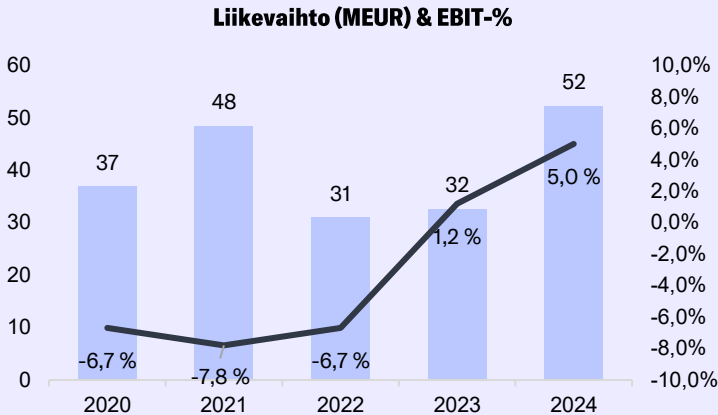
SRV Infran liikevoittomarginaali oli 5,0 % vuonna 2024. Täten ostettavan kohteen kannattavuus on selvästi korkeampi kuin Kreateen nykyinen kannattavuustaso. Näkemyksemme mukaan SRV Infralla on hyvät kasvuedellytykset myös Kreateen alaisuudessa huomioiden tulevien vuosien investoinnit Suomessa muun muassa turvallisuuteen.

Toisaalta näkyvyys hankekantaan ja sitä kautta liikevaihtotason kestävyteen on vielä tässä vaiheessa rajallinen, erityisesti huomioiden SRV Infran suuren liikevaihdon osuuden sisäisiltä asiakkailta (n. 56 % vuoden 2024 liikevaihdosta). SRV Infran kannattavuustaso on parantunut viime vuosina selvästi historiasta, lisäksi käsityksemme mukaan katekertymä on yhä vahvistunut vuonna 2025. Liikevaihdon kehityksen lisäksi myös SRV Infran marginaalitaso pitkän aikavälin kestävyys on epävarmuustekijä. Ymmärryksemme mukaan yhtiö on toteuttanut 2020-luvun alkuvuosina laajamittaista uudistustyötä, jossa muun muassa toimintaa on uudelleenorganisoitu avainhenkilöiden osalta.

Liikevaihto liiketoiminnoittain (2024)



SRV Infran kannattavuus on parantunut viime vuosina



Lähde: Inderes, Kreate, Finder

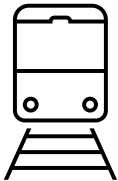
Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 4/8



Taitorakentaminen (67 % liikevaihdosta)



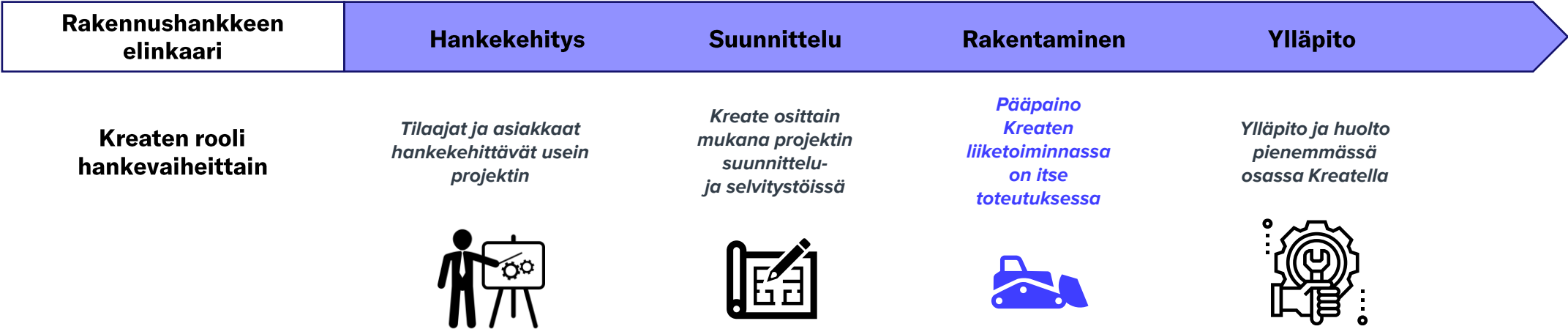
- Hajautunut asiakaskunta, pohja- ja insinöörirakentamisessa sekä Ruotsin kallio- ja betonirakentamisessa korostuu yksityinen sektori. SRV Infra sisältyy segmenttiin kaupan toteutumisen jälkeen.
- Ruotsin osuus segmentin liikevaihdosta noin 18% (2024)
- Isossa osassa sillanrakentaminen ja –korjaus pääosin valtiolle ja kaupungeille ja kunnille
- Toinen tärkeä osa on pohja- ja insinöörirakentaminen, mutta etenkin teknisesti vaativissa kaupunkikohteissa ja teollisuudessa
- Kohteita mm. Kirjalansalmen ja Hessundinsalmen siltojen uusiminen, Kruunusillat-hanke, Tampereen Kansi, Kesko logistiikkakeskus



Väylärakentaminen (33 % liikevaihdosta)



- Asiakkaana pääosin kaupungit ja kunnat sekä valtio, tie- ja katurakentamisessa myös yksityisen sektorin asiakkaita
- Ratarakentamista sekä katujen ja teiden rakentamista
- Keskittyy tierakentamisessa etenkin teknisesti vaativiin hankkeisiin (ei perusväylän ylläpitoa)
- Osuus kasvussa suurten ratahankkeiden käynnistymisten vuoksi
- Rataosaaminen tarjoaa yhtiölle pääsyn mittaviin hankkeisiin, jotka sisältävät usein merkittävässä määrin myös taitorakentamista ja myytä väylärakentamista
- Kohteita mm. Koskelan varikko, Tampereen henkilöratapiha ja Vantaan ratikka



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 5/8

Kreate toimii projektiliiketoiminnassa

Kreaten liikevaihto syntyy lähes täysin infrarakentamisen urakoinnista. Yhtiö tekee rakennushankkeita käytännössä tilaajien/asiakkaiden laskuun ja taseisiin. Yhtiön liikevaihto ja tulos tuloutuvat ajan kuluessa projektien edetessä eikä luovutuksen, myynnin tai valmistumisen mukaan, kuten esimerkiksi omaperusteisessa rakentamisessa.

Yleisimmät sopimustyytit Kreaten projekteissa ovat kokonaisurakkasopimus, ST-sopimus (suunnittele ja toteuta), projektinjohtourakka sekä yhä yleistyvät allianssi- ja yhteistoimintahankkeet. Käsityksemme mukaan valtaosa liikevaihdosta syntyy kokonaisurakoista. Usein urakasta sovitaan jokin hinta, jonka perusteella Kreate sen toteuttaa. Jos urakan toteutuneet kustannukset alittavat tai ylittävät Kreaten budjetin, jää voitto tai lasku Kreatelle. Nykyisin usein urakat on sidottu indekseihin, jotta esim. kustannusten vaihtelulla ei olisi merkittäviä vaikutuksia lopputulokseen. Tämän lisäksi yhä enemmän alalla käytetään nykypäivänä yhteistyösopimuksia, jossa vastuita (kustannuksia) ja tavoitteita (voittoja) jaetaan osallistujien kesken (mm. allianssimallit).

Kreatella ei tietojemme mukaan ole historiassa ollut merkittäviä projektiongelmia. Kreaten mukaan heidän projekteistaan yli 96 % on historiassa ollut kannattavia (Lähde: CMD-materiaali). Yhtiö on pystynyt pörssihistorian aikana välttämään taloudellisesti merkittävien projektiriskien toteutumisen. Projektiongelmat ovat kuitenkin yksi selkeä ja iso riski, mikä Kreaten liiketoimintamalliin liittyy. Yhtiöllä on useita merkittäviä monivuotisia hankkeita rakenteilla tai kehitysvaiheessa. Tämä ei kuitenkaan näkemyksemme mukaan nosta yhtiön

riskitasoa merkittävästi, vaikka projektiongelmia alalla esiintyykin tyypillisesti isoimmissa ja haastavimmissa hankkeissa. Erityisesti haastavat monivuotiset julkiset hankkeet Kreate kuitenkin tekee pääosin allianssimallilla, missä myös riskit jaetaan yhdessä hankkeen osapuolten kesken.

Kreatella liikevaihdosta noin 15 % tulee pienistä (0-3 MEUR) ja noin 50 % keskikokoisista (3-30 MEUR) projekteista, mikä vähentää projektiongelmien realisoituessa niiden laajuutta. Kuitenkaan merkittävilta projektiriskeiltä Kreatekaan ei projektikokonsa vuoksi ole turvassa, mutta toistaiseksi näiltä on välttytty.

Syklisyys

Taloussuhdanteet vaikuttavat Kreaten liiketoimintaan, vaikka infrarakentaminen on yleisesti tasaisempaa kuin esimerkiksi uudisrakentaminen. Yhtiön suhdanneherkkyyttä lisää se, että se toteuttaa infratöitä myös yksityisille asiakkaille, kuten teollisuudelle. Tämä tekee Kreatesta riippuvaisen esimerkiksi yksityisistä teollisuusinvestoinneista.

Infra omaa kuitenkin myös vastasyklisyyden piirteitä. Usein isot infrahankkeet ja -investoinnit ovat julkisen sektorin liikkeelle panemia ja niiden kysyntä ei ole kovinkaan riippuvainen talouden tilanteesta (esim. ratahankkeet). Talouden heikentyessä elvytys valtioiden ja kuntien osalta usein käynnistyy ja infra on historiassa ollut usein tuottava kohde elvytysrahoille, sillä infran rakentaminen usein johtaa myös muuhun taloudelliseen aktiviteettiin. Kokonaisuutena julkinen kysyntä tasapainottaa yksityisen kysynnän vaihteluita tehden infrasta suhdanteista vähemmän riippuvaisen.

Isot projektit

- Koko: yli 30 MEUR
- Kesto: useita vuosia
- Tuovat jatkuvuutta tekemiseen, useamman liiketoiminnan yhteishankkeita, projektinhallinnan vaativuus
- Allianssi- ja yhteistyömallit

35 %

Keskikokoiset projektit

- Koko: 3-30 MEUR
- Kesto: 1-2 vuotta
- Varmistavat resurssien käyttöasteen, kannattavaa peruskauraa
- Kaikki sopimusmallit

50 %

Pienet projektit

- Koko: 0-3 MEUR
- Kesto: alle vuoden
- Yleensä kannattavampia ja teknisesti erityisen haastavia
- Pääosin kokonaisurakka

15 %

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 6/8

Liiketoiminnassa on kausivaihtelua

Kreaten liiketoiminnan kausivaihtelut seuraavat rakentamisen kausivaihteluita, mutta eroavat hieman esimerkiksi talonrakentamisesta. Siinä missä rakennusala yleisesti Q4 on paras kvartaali, voi Kreaten tapauksessa Q2-Q3 kvartaalien sanoa olevan yhtiölle tärkeämpiä.

Infra on usein säävaihteluille altista liiketoimintaa, jolloin lämpimämpinä vuodenaikoina pyritään tekemään enemmän töitä. Tätä dynamiikkaa mukaillen on Q1 yleisesti heikoin kvartaali ja myös Q4:n lopussa sää alkaa vaikeuttaa projektien toteutusta. Tämän vuoksi erityisesti Q4:n tulokseen voivat sääolosuhteet vaikuttaa positiivisesti tai negatiivisesti. Usein kuitenkin myös Q4:llä valmistuu hankkeita ja isot maksuerät voivat tulla maksuun, mikä vähentää kvartaalin kausivaihtelua. Historiallisesti Kreate on tehnyt parasta kannattavuuttaan kolmannella kvartaalilla, mutta myös toisen ja neljännen kvartaalin kannattavuus yltää usein hyvälle tasolle. Projektikokojen kasvaessa sekä esimerkiksi yhteistoiminnallisten hankemallien yleistyessä yhtiön projektiportfoliossa odotamme kausivaihtelun tasoittuvan hieman kvartaalien välillä.

Resursseina työvoima, koneet ja materiaalit

Kreaten liiketoiminnan projekteissa tarvitaan paljon käsipareja, työkoneita ja materiaalia. Materiaaleissa nähtiin 2020-2022 voimakas hinnannousu koko alalla, mikä vaikutti myös Kreateen. Kreate on erityisen riippuvainen teräksestä, koneiden polttoaineista, bitumista, betonista ja puutavarasta sekä muista rakentamisen perusmateriaaleista. Näiden hinnanvaihteluilla voi olla merkittäviäkin vaikutuksia yhtiön liiketoimintaan.

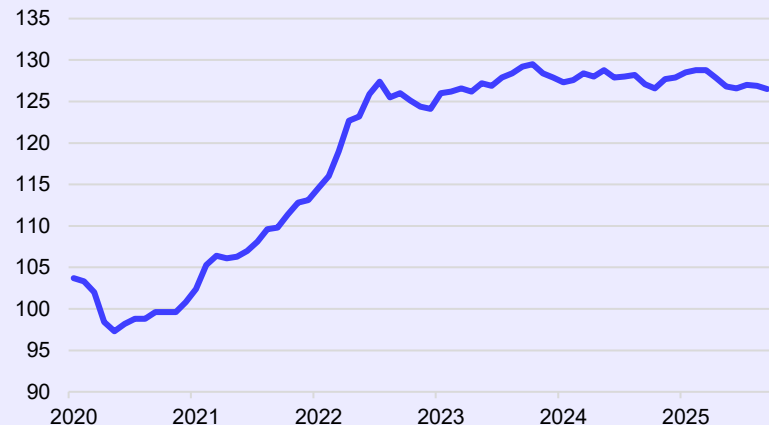
Vuodesta 2020 alkaen maanrakentamisen kustannukset ovat

olleet selvässä nousussa sekä työn että panosten osalta, kuten oikealla olevasta kuvaajasta voi huomata. Kannattavuus otti kolauksen myös kustannusnoususta vuosina 2022-2023, kun vanhoissa pitkäkestoisissa hankkeissa ei ennennäkemätöntä hintojen nousua täysin pystytty huomioimaan. Hankkeet päättyivät kuitenkin vuoden 2023 aikana, eikä samanlaista kustannusvaikutusta enää ole vuosien 2024 ja 2025 aikana ollut.

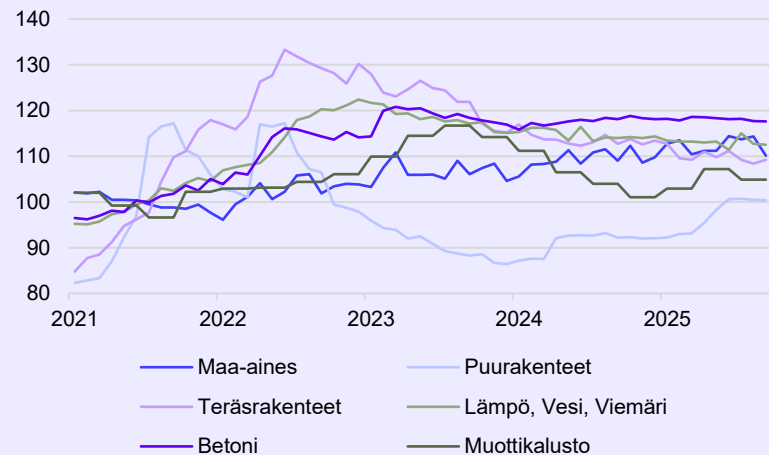
Yleisesti alan projekteissa hinta on sovittu osalle materiaaleista jo etukäteen, mutta hankintoja tehdään paljon myös projektien edetessä. Tällöin lukkoon lyödyt urakkahinnat voivat olla haasteellisia ja heikentää/parantaa projektin kannattavuutta merkittävästi (urakkatyypistä riippuen), mikäli hinnat muuttuvat voimakkaasti projektin aikana. Pidämme kuitenkin viime vuosien kaltaisen hinnannousun toistumista lähitulevaisuudessa epätodennäköisenä. Toisaalta skenaariossa, jossa talous piristyisi voimakkaammin sekä esimerkiksi geopolittiset jännitteet poistuisivat, voisi rakennuskustannuksissa näkyä selvempää hinnannousua. Arviomme mukaan nykyisissä sopimuksissa on usein myös indeksikorotus kustannusten nousua tai laskua varten. Lisäksi eri hankemalleissa usein kustannuksia sekä tuottoja jaetaan eri osapuolten kesken. Projekteista sekä hinnoittelumekanismeista riippuen Kreate myös ostaa materiaaleja ennakkoon.

Työvoima on myös tärkeä resurssi. Arviomme mukaan Kreaten työvoimasta iso osa on Kreaten palkkalistoilla. Kreaten mukaan vaativimmat osat projekteista tehdään omalla työvoimalla ja toistuvammat sekä helpommat osat alihankkijoilla. Oman työvoiman käyttö osaltaan parantaa näkyvyyttä sekä myös projektien hallittavuutta. Tämä on arviomme mukaan myös osasy, miksi Kreatella ei historiassa ole ollut merkittäviä projektiongelmia.

Maanrakennuskustannusindeksi jäänyt korkealle tasolle (2020=100)



Materiaalien hinnat laskeneet huipuista (2021=100)



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 7/8

Liiketoiminnan kausivaihtelu heijastuu kassavirtaan

Krean operatiivinen vapaa kassavirta on tyypillisesti vahvaa etenkin vuoden toisella puoliskolla, kun projekteja usein valmistuu. Vaihtelu kassavirrassa syntyy hankkeiden käynnistyessä ja sitoessa pääomia, kun kalustoa ja materiaalia hankitaan. Kuitenkin normaalisti käyttöpääoma on yhtiöllä ollut vuositasolla negatiivinen tai nollan tasolla.

Uskomme pitkällä aikavälillä yhtiön kestävän nettokäyttöpääomatason olevan nollan tasolla. Merkittävämpi negatiivinen käyttöpääoma olisi mahdollinen, jos yhtiön liikevaihdosta suurempi osa muodostuisi huolto- ja kunnossapitosopimuksista.

Maltillinen käyttöpääoman sitoutuminen on positiivinen asia sijoittajille, sillä liiketoiminta voi kasvaa ilman lisärahoitustarvetta. Laskevan liikevaihdon jakson aikana negatiivinen nettokäyttöpääoma voi toki aiheuttaa kassavirtaan negatiivista painetta, mutta Krean operatiivisen suorituskäyvyn ja taloudellisen tilanteen ansiosta tämän hallitseminen ei pitäisi mielestämme olla yhtiölle ongelma.

Investointitarpeet maltilliset

Yhtiön liiketoimintamallille ja alalle ominaisesti investointeihin ei mene merkittävästi varoja liiketoiminnan kokoon nähden. Yhtiön täytyy kuitenkin uusia tai päivittää kalustoaan jatkuvasti, jotta tehokkuus säilyy samalla tasolla kuin se on tähän päivään asti ollut. Tämä vaatii ylläpito- ja uudisinvestointeja.

Investoinneissa voi myös tulla isompia kertaeriä, kun esimerkiksi erikoiskoneita tai -kalustoa hankitaan. Esimerkiksi viime vuosien aikana Kreate on investoinut voimakkaasti mm. ratarakentamisen kalustoon ja liiketoiminnan tukemiseen. Esimerkkinä erikoiskalustosta on yhtiön ratanosturi, jonka avulla suuria rataelementtejä voidaan siirtää paikoilleen. Tämä mahdollistaa lyhyemmät katkoajat rataliikenteelle.

Vuonna 2024 operatiiviset nettoinvestoinnit olivat 1,9 MEUR (2023: 5,9 MEUR). Nettoinvestoinnit tippuivat vuodesta 2023 pääasiassa yhtiön Tuusulan kiinteistöjen myyntien vuoksi. Investoinnit aineellisiin hyödykkeisiin olivat karkeasti vuoden 2023 tasolla (2024: 5,9 MEUR, 2023: 6,9 MEUR). Investoinnit olivat vuonna 2024 noin 2 % liikevaihdon tasosta. Näemme operatiivisten investointien tason olevan jatkossa karkeasti poistojen tasolla.

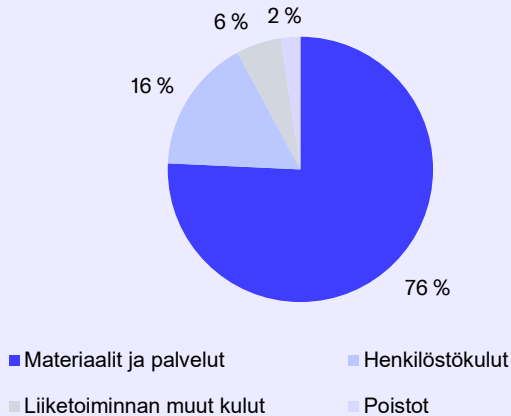
Kustannukset pääosin muuttuvia

Krean kustannuksissa on kohtuullisen paljon joustavuutta. Suurin osa kustannuksista on muuttuvia tai puolikiinteitä ja kiinteänä kuluna on oikeastaan vain konsernin tehtävät. Muut kustannukset syntyvät projekteille.

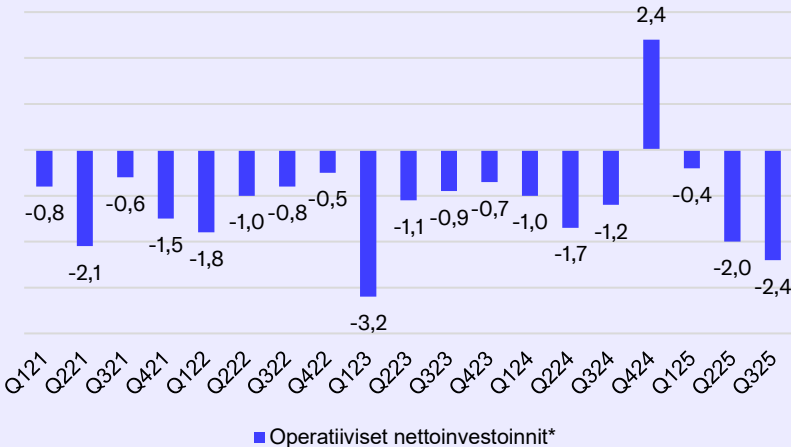
Isossa osassa kustannuksia ovat materiaalit ja palvelut, joiden osuus kokonaiskuluista oli vuonna 2024 noin 76 %. Tämä osa liikkuu hyvin pitkälti myös liikevaihdon mukana, mutta vaihtelee vuosittain resurssien hintojen ja niiden hallinnan onnistumisen kautta. Esimerkiksi korkeamman kustannusinflaation vuosina osuus nousi lähemmäs 80% liikevaihdosta (vuonna 2024 74 % liikevaihdosta). Palvelukustannusten määrään suhteessa henkilöstökuluihin vaikuttaa myös aliurakointiaste.

Materiaali- ja palvelukulujen lisäksi yhtiöllä on henkilöstökuluja, jotka pysyvät kohtuullisen kiinteinä, vaikka niissäkin on osin muuttuvia elementtejä. Arviomme mukaan yhtiön oma henkilöstö on pääosin hyvin työllistetty ja alihankinta on se osuus resursseista, joka joustaa tarpeen vaatiessa enemmän. Omaa henkilöstöä voidaan kuitenkin tarpeen mukaan esimerkiksi lomauttaa. Henkilöstökulujen osuus kokonaiskuluista vuonna 2024 oli noin 16 % ja myös tässä kuluerässä on nähty hieman suhteellista nousua (liikevaihtoon nähden) palkkakustannusten noustua sekä yhtiön tekemien etupainotteisten investointien myötä.

Krean kuluista suurin osa projekteihin liittyviä muuttuvia kuluja (%-osuus kokonaiskuluista, 2024)



Investoinnit maltillisia Krean kokoon nähden (MEUR)



Lähde: Inderes, Kreate
*Operatiiviset nettoinvestoinnit = Investoinnit aineellisiin ja aineettomiin hyödykkeisiin - aineellisten ja aineettomien hyödykkeiden luovutukset

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 8/8

Liiketoiminnan muut kulut (6 % osuus) ovat pääosin kiinteitä kuluja, ja niiden osuus kokonaisuudesta on hyvin pieni.

Liiketoiminta mielestämme skaalautuu vain rajallisesti sillä iso osa yhtiön kuluista on muuttuvia. Arvioimme kuitenkin, että kapasiteetin (työntekijöiden resurssien) käyttöasteiden optimointi parantaa kannattavuutta tiettyyn pisteeseen asti.

Kestävää kilpailuetua haastava saavuttaa

Kreatan kilpailuetuna voidaan pitää yhtiön skaalaa, eri infrarakentamisen lajien erikoisosaamista sekä henkilöstöä. Näkemyksemme mukaan merkittävää kestävää kilpailuetua infrarakentamisen markkinassa on haastavaa saavuttaa, eikä alalla ole pysyviä markkinaosuuksia.

Kreate toimii kuitenkin markkinan segmenteissä, joissa alalle tulon kynnys on korkeampi. Pienemmän skaalan yksinkertaisemmassa infraurakoinnissa kilpailu on kovempaa ja alalle tulon kynnys huomattavasti matalampi. Tämä on myös nykyisessä heikommassa rakentamisen syklissä näkynyt merkittävästi kiristyneenä kilpailuna yksinkertaisemmassa infraurakoinnissa. Kreate toimii laajoissa ja haastavissa väylä- ja titorakentamisen projekteissa, jotka ovat näkemyksemme mukaan paremmin suojassa nopealta kilpailutilanteen muutokselta, sillä koneiden ja kaluston sekä resurssien tarve on isoimmissa hankkeissa suuri. Lisäksi tyytyväinen (eNPS konsernissa 67) sekä sitoutunut henkilöstö tukevat Kreatan asemaa myös jatkossa. Vuosien saatossa yhtiö on lisäksi kerryttänyt vaikuttavan listan referensseistä, joilla on suuri merkitys uusien projektien voittamisessa. Vastaavan referenssilistan kerryttäminen vaatisi sopivien resurssien lisäksi usean vuoden toteutuakseen.

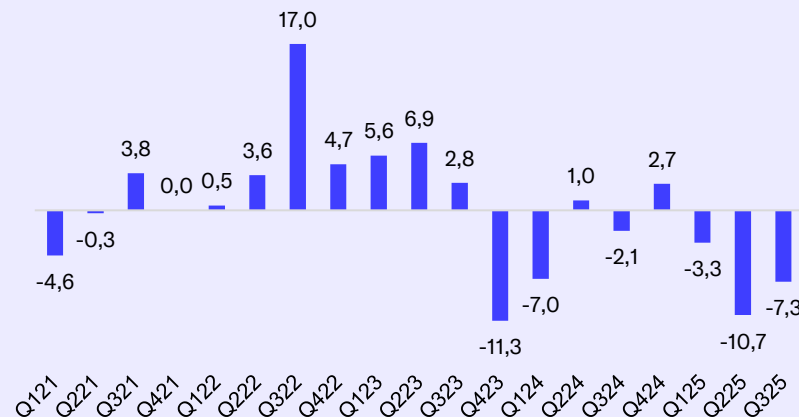
Alan tekijöillä ei kuitenkaan mielestämme ole ylivertaista

tuotantoprosessia tai muuta tapaa toimia, mitä muut eivät voisi kopioida. Tämä korostuu varsinkin, kun suurin osa lisäarvosta luodaan työmaalla, missä prosessit ja käytänteet ovat usein samankaltaisia.

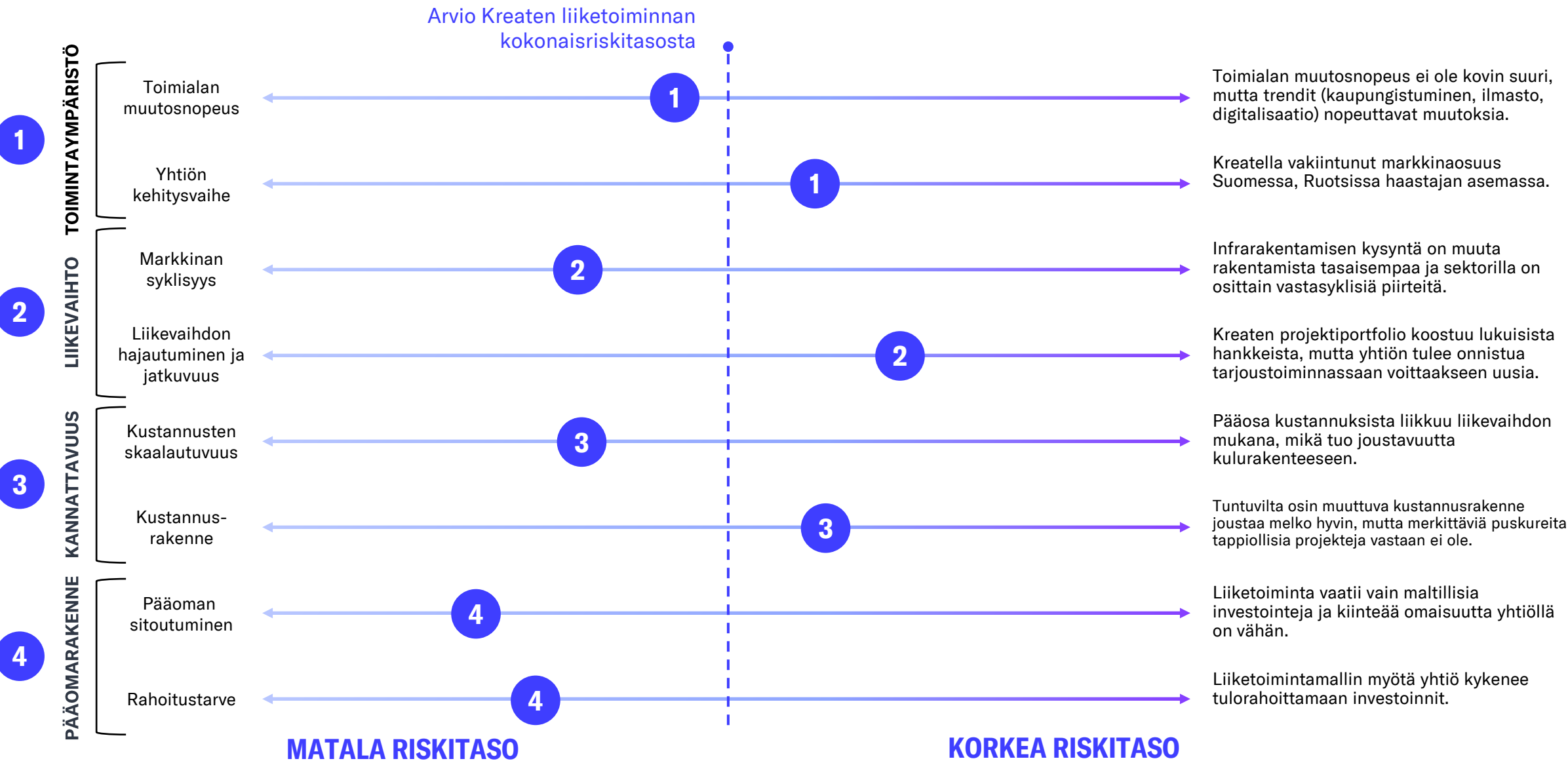
Liiketoimintamallin riskipitoisuus maltillinen

Kreatan yleistä rakennusalaan matalampaa liiketoimintamallin riskiprofiilia puoltaa vastasyklinen toimiala sekä alhainen pääomaintensiivisyys. Lisäksi yhtiö toimii kahdessa eri maassa ja asiakaskunta koostuu suurilta osin julkisista toimijoista. Kreatella on vuositason yli 150 aktiivista projektia, joten sen projektiportfolio on hajautunut. Suurimmat yksittäiset projektit ovat tyypillisesti yhteistoiminnallisia allianssi- ja projektinjohtourakkoja, joissa riskit jaetaan urakan kumppaneiden kesken. Toisaalta liiketoiminnan riskiprofiilia nostavat projektiliiketoiminnan riskitekijät, materiaalin ja työvoiman kustannusvaihtelut sekä saatavuus ja riippuvuus myös yksittäisistä investoinneista.

Nettokäyttöpääoma heiluu kvartaalitasolla projektien mukaan (MEUR)



Liiketoimintamallin riskiprofiili



Strategia 1/4

Yhtiö on pörssihistoriansa aikana asemoitunut kasvaviin markkinasegmentteihin (rata, silta, teollisuus, Ruotsi) ja vahvistanut tarjoamaansa asiakkaille. Maailmanlaajuisten kriisien sekä kustannusinflaation myötä tehokkuus ja kannattavuus ei kuitenkaan ole pysyneet täysin liiketoiminnan kehityksen mukana viime vuosina ja nykystrategian keskiössä onkin kannattavuuden parantaminen.

Kannattavuuden parantaminen strategian keskiössä

Yhtiö tavoittelee nykystrategiassa aiempaa maltillisempaa kasvua kannattavuuskehityksen tukemiseksi. Kasvun osalta yhtiön painopiste on edelleen rataliiketoiminnassa ja Ruotsin liiketoiminnassa.

Yhtiön toiminnallisina tavoitteina on olla paras työpaikka infrarakentamisen parhaille osaajille sekä olla halutuin yhteistyökumppani eri sidosryhmille (suunnittelijat, rakentajakumppanit ja tilaajat). Kreate vahvistaa asemaansa olemassa olevissa liiketoiminnoissa ja tekee lisäpanostuksia kasvualueilla (Ruotsi, rata ja raide). Lisäksi Kreate jatkaa panostamista ketteryyteen sekä tehokkuuteen.

Täydentävät erikoisosaamisalueet vahvistavat kilpailukykyä

Kreate keskittyy infrarakentamisen erikoisosaamista vaativiin projekteihin. Yhtiö tarjoaa hankkeisiin laajasti palveluita saman katon alta. Erityisesti laajemmissa projekteissa Kreate pääsee hyödyntämään osaamista useammasta liiketoiminnasta. Vuonna 2024 lähes puolessa yhtiön hankkeista hyödynnettiin kahta tai useampaa Kreaten tarjoamista rakentamisenlajeista. Näkemyksemme mukaan Kreaten väylärakentamisen ja taitorakentamisen tarjoama sopii hyvin nykyiseen infrastruktuurihankkeiden hankintamalliin, jossa kokonaisvaltainen palvelutarjonta korostuu. Nykyaikaiset laajat infrahankkeet vaativat usein sekä väylärakentamista että taitorakenteita, kuten siltoja ja tunneleita, yhtenä kokonaisuutena. Kreaten kyky tarjota molemmat palvelut

omana työnä mahdollistaa tehokkaan projektinhallinnan, paremman laadunvalvonnan ja sujuvamman aikataulun hallinnan. Tämä osaamisyhdistelmä luo kilpailuetua erityisesti monimutkaisissa hankkeissa, joissa eri rakentamislajien välinen koordinaatio ja tekninen integraatio ovat keskeisessä roolissa projektin onnistumisen kannalta.

Vaativampien ja erikoisempien hankkeiden kannattavuus on arviomme mukaan myös yleistä infrarakentamista parempaa, mikä luo Kreatelle hyviä mahdollisuuksia. Yhtiö pystyy osaamisellaan ja kalustollaan hoitamaan haastavammatkin hankkeet onnistuneesti. Samalla kuitenkin vaativissa hankkeissa myös riskit kasvavat, sillä hankkeiden kustannuslaskenta epäonnistuu mielestämme toistettavia hankkeita todennäköisemmin tai toteuttaminen voi tulla muuten ennakoitua kalliimmaksi esimerkiksi rakennusvirheen kautta. Usein kuitenkin sopimusmallit (allianssi, yhteistyömallit) suojaavat osapuolia näiden riskien toteutumiselta etenkin isoimmissa hankkeissa.

Tavoitteena vahvistaa asemaa entisestään

Kreaten asemoiduttua itsensä kasvaviin markkinasegmentteihin edellisen strategiakauden aikana, on nyt Kreaten tavoitteena nousta liiketoiminnoissaan johtavaksi toimijaksi. Kreaten asema on nykyisellään vahva etenkin taitorakentamisen lajeissa. Yhtiö on jo omien sanojensa mukaan markkinajohtaja Suomessa sillanrakentamisessa ja korjauksessa, pohja- ja insinöörirakentamisessa ja erikoispohjarakentamisessa (KFS Finland osakkuusyhtiö). Alueiden markkinaosuuksia on mielestämme vaikea täysin arvioida, sillä esimerkiksi pohjarakentamista tehdään paljon muun rakentamisen yhteydessä. Ratarakentamisessa Kreate lukeutuu käsityksemme mukaan kärkitoimijoihin, ja väylärakentamisessa yhtiö on Suomen viiden suurimman urakoitsijan joukossa.

Strategian toiminnalliset tavoitteet

Paras paikka infra-alan parhaille osaajille

- Olennaiseen keskittyminen
- Jatkuva henkilöstön kehitys
- Työturvallisuus

Oltava halutuin infrakumppani

- Tunnetaan asiakkaiden tarpeet ja toiveet
- Parhaat ratkaisut hankkeisiin
- Laatu ja luotettavuus

Oltava johtavien toimijoiden joukossa kaikissa liiketoiminnoissamme

- Vahvistetaan nykyistä osaamista
- Lisäpanostukset ratarakentamiseen
- Ruotsin kasvu valikoiduissa liiketoiminnoissa

Pidettävä prosessimme ketterinä

- Huomio edelleen riskienhallintaan
- Selektiivisyys ja huolellinen tarjouslaskenta
- Työmaaprosessien jatkuva kehitys

Strategia 2/4

Ruotsissa kasvu ollut kannattavaa

Kreaten markkinaosuus Ruotsissa on huomattavasti Suomen markkinaosuutta matalampi. Yhtiö laajentui Ruotsiin syyskuussa 2022 ostamalla ruotsalaisen vaativaan kallio- ja betonirakentamiseen erikoistuneen Bror Bergentreprenad AB:n (BBEAB), millä Kreate sai strategiansa mukaisen Ruotsiin laajentumisen hyvin liikkeelle. Ostettu yhtiö oli kasvanut historiassa vahvasti, mutta pystyi myös vuonna 2022 tekemään jopa 10 %:n käyttökatemarginaalia, kun se esimerkiksi Kreatella oli vuonna 2022 5 %:n tasolla.

Kasvava ja kannattava yritys uudelta markkinalta on antanut hyvän lähtökohdan laajentumiseen Ruotsissa. Vuosi 2023 meni myös vahvasti, sillä liikevaihto oli tällöin jo 258 MSEK eli noin 23 MEUR, lähes tuplatan lähtötason yrityskaupan ostosta Kreatelle. Ruotsin tytäryhtiön (Kreate Sverige AB) kannattavuus on myös säilynyt erittäin hyvänä, kun liikevoittomarginaali oli noin 6,6 % vuonna 2023. Vuonna 2024 yhtiö jatkoi yritysostoja Ruotsissa ostamalla Karell Shackt AB:n koko osakekannan, mistä muodostui alku Ruotsin maanrakennusliiketoiminnalle. Kreate omisti ennen kauppaa yhtiöstä 34 %:n osuuden. Yritysoston lisäksi myös orgaaninen kasvu jatkui vahvana 2024 liikevaihdon kasvaessa noin 47 %:a 378 MSEK:iin. Vahvan kasvun lisäksi myös kannattavuus pysyi edelleen vahvalla 6,9 % liikevoittomarginaalin tasolla. Kreate omistaa 75 % tytäryhtiöstä Kreate Sverige Holding AB joka omistaa 100 % Kreate Sverige AB:sta joka yhdistellään Kreaten konsernitilinpäätökseen.

Tavoitteissa yli 650 MSEK:n kokoluokka

Vahvan toteutuneen liikevaihdon kasvun lisäksi Kreatella on kuitenkin myös kunnianhimoiset tavoitteet tulevaisuudelle. Vuoteen 2027 mennessä liikevaihto olisi tarkoitus saada

nostettua yli 650 MSEK:iin. Ruotsin yksikön on siis tarkoitus vähintään lähes tuplata liikevaihtonsa vuoden 2024 tasosta strategiakauden aikana. Tämä tarkoittaa vähintään noin 20 %:n vuotuista kasvua verrattuna vuoden 2024 liikevaihdon tasoon. Ruotsin liikevaihdon kasvu ei ole näyttänyt hiipumisen merkkejä. Ensimmäisen yhdeksän kuukauden aikana vuonna 2025 yhtiön Ruotsin liikevaihto on kasvanut 38 %. Lisäksi yhtiö on jatkanut rekrytointeja avainhenkilöiden osalta, mikä luo pohjaa liikevaihdon kasvulle myös jatkossa.

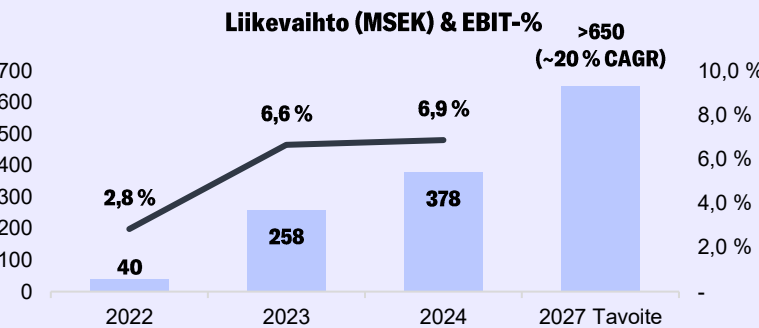
Yhtiö on ollut Ruotsissa pienempi aliurakoitsija kallio- ja betonirakentamisen hankkeissa, mutta nyt se aikoo laajentua vahvemmin maanpäällisiin töihin sekä hiljalleen siirtyä kasvun myötä myös pääurakoitsijan rooliin. Tästä esimerkki saatiin jo elokuun aikana, kun Ruotsin yksikkö sai ensimmäisen maanrakennusurakan Tukholman metroon liittyen. Kasvunvaraa yhtiöllä ainakin on, sillä nykyinen markkina Ruotsissa Kreatelle on heidän mukaan 15 miljardin kokoinen (SEK) ja laajentumisen osa-alueiden avulla markkinakoko kasvaa 120-150 miljardilla (SEK). Arvioimme, että Ruotsin liikevaihdon kasvutavoitteet ovat saavutettavissa. Pidämme tavoitteiden tarkistamista mahdollisena, sillä ennustemme mukaan vuoden 2025 liikevaihdon tasolta vuoden 2027 tavoitteen alaraja edellyttäisi vain noin 12 prosentin vuotuista kasvua, mikä vaikuttaa historialliseen kehitykseen verrattuna maltilliselta.

Yhtiön strateginen satsaus Ruotsin markkinalle on perusteltua tulevaisuuden kasvun näkökulmasta. Suomen markkinalla saavutettu vahva asema tarkoittaa, että kasvu riippuu pääosin markkinan yleisestä kehityksestä. Näemme kuitenkin, että laajentuminen Ruotsissa uusiin liiketoiminta-alueisiin sekä pääurakoitsijan rooliin sisältää kannattavuusriskejä.

Kreaten markkina-asema* liiketoiminnoissa

Sillanrakentaminen- ja korjaus	#1
Pohja- ja insinöörirakentaminen	#1
Kallio- ja betonirakentaminen (Ruotsi)	-
Erikoispohjarakentaminen	#1
Tie- ja katurakentaminen	Top 5
Ratarakentaminen	Top 3

Kreate Sverige AB:n liikevaihdon ja liikevoiton kehitys 2022-2024



Lähde: Inderes, Kreate
* Inderesin arvio nykytilanteesta

Strategia 3/4

Paras työpaikka infra-alan osaajille ja halutuin kumppani

Jotta Kreate voisi onnistua strategian tavoitteissaan, sen on pärjättävä myös osaajamarkkinoilla. Kreate tavoitteleeikin olevansa paras paikka infra-alan osaajille. Henkilöstö on viihtynyt Kreatella tähän asti; yhtiön viimeisimmän henkilöstökyselyn mukaan eNPS eli henkilöstön halukkuus suositella Kreatea työpaikkana oli konsernitasolla 67 ja Suomen organisaation osalta 70. Yhtiön omista vastuullisuustavoitteista tavoitellaan yli 50 eNPS lukua. eNPS-luku muodostuu seuraavasti: suositelijoiden (jotka antavat arvosanan 9 tai 10) prosenttiosuudesta vähennetään arvostelijoiden (arvosana 0–6) prosenttiosuus. Tulos voi olla -100 (huonoin) ja +100 (paras) välillä. Kreation eNPS on täten varsin hyvällä tasolla ja selvästi yli yhtiön oman tavoitteen.

Kasvuyhtiönä kuitenkin kasvukipuja voi myös tulla ja arviomme mukaan tyytymättömyys väistämättä hieman kasvaa, mitä suuremmaksi yhtiö kasvaa. Samalla kuitenkin houkuttelevuus työnantajana kasvaa, kun etenemismahdollisuudet ovat isossa yhtiössä paremmat ja hankkeet mielenkiintoisempia.

Osaamisen haaliminen työmarkkinoilta tai yritysostoin tulee kuitenkin olemaan yksi strategian onnistumisen kulmakivistä. Yhtiö nähdään arviomme mukaan alalla houkuttelevana työnantajana kunnianhimoisuuden, ketteryuden, vaativien ja mielenkiintoisten hankkeiden sekä oikeudenmukaisen palkitsemisjärjestelmän vuoksi. Työntekijöillä on omalla panoksellaan mahdollisuus vaikuttaa omaan ansaintaan, joka lisää motivaatiota sekä kannustimia.

Osaamisen haalimisen lisäksi on huolehditava, että kumppanit ja muut sidosryhmät ovat tyytyväisiä. Rakennusosalalla onnistuneet asiakas- sekä

kumppanuussuhteet merkitsevät erittäin paljon, sillä rakennushankkeissa monen eri osapuolen pitää toimia yhdessä tavoitteen saavuttamiseksi. Usein myös hyvät kumppanuuskokemukset johtavat uusiin töihin ja yhteistöihin helpommin. Riita-asiat sekä neuvottelut sopimuksiin kuuluvista asioista kuitenkin kuuluvat myös rakennusosalalle emmekä näe, että Kreate pystyy niiltä täysin välttymään.

Selektiivinen tarjoustoiminta keskeisessä roolissa riskienhallinnan kannalta

Kreatella on historiassa ollut hyvä projektien hallinta ja tehokkaat operaatiot. Kuten aiemmin mainitsimme, yhtiön mukaan yli 96 % projekteista on historiallisesti ollut kannattavia. Kreation kannattavuus on ollut alaan nähden hyvällä tasolla historiassa ja merkittäviä projektiongelmia tai haasteita ei ole ollut. Olemme havainnollistaneet oikealla yhtiön selektiivistä tarjoustoimintaa. Vaativien infrarakentamisen hankkeiden erikoisosaajana Kreation relevantti markkina niin Suomessa kuin Ruotsissa on koko infrarakentamisen markkinaa pienempi. Kreatelle relevantin markkinan projekteista yhtiö kiinnostuu tyypillisesti noin kolmasosasta. Näistä kiinnostavista hankkeista Kreate tekee tarjouksen noin puolessa tapauksista, valiten ainoastaan projektit, joissa yhtiöllä on vahva osaaminen ja joissa riskin ja tuotto-odotuksen suhde on tasapainossa. Historiallisesti Kreate on voittanut noin viidesosan tarjoamistaan kohteista.

Korkea asiakastyytyväisyys ja henkilöstötyytyväisyys

Työntekijät



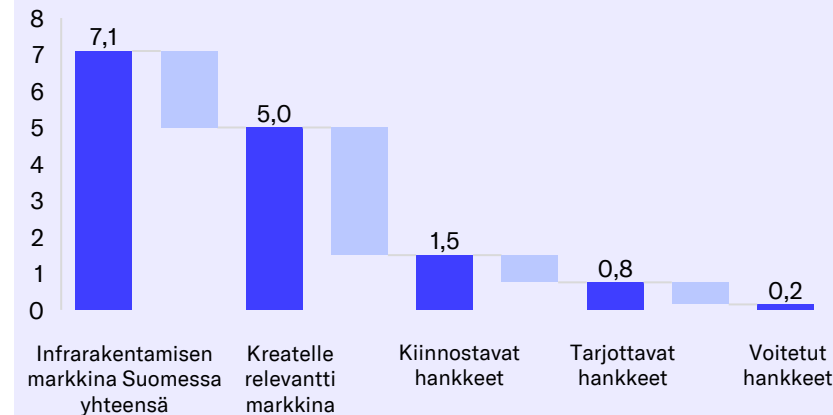
eNPS: 67 (konserni), 70 (Suomi)

Tilaaaja



NPS: 89 (tavoite > 50)

Havainnollistus yhtiön tarjoustoiminnasta (MRD EUR)



Strategia 4/4

Liikevaihdon kasvutavoite strategiakaudelle maltillinen

Kreate on kasvanut vuosina 2017-2024 noin 10 %:n tahtia. Liikevaihto oli kasvu uralla vuoteen 2024 asti jolloin liikevaihto laski heikon markkinakehityksen sekä yhtiön selektiivisenä jatkuneen tarjoustoiminnan myötä. Vuosina 2017-2023 Kreate kasvoi keskimäärin 12 % vuodessa, kun infrainvestoinnit kasvoivat noin 1 % vuosivauhdilla. Yhtiö tavoittelee tällä strategiakaudella 5-10% liikevaihdon kasvua vuositasona. Vuoden 2025 ensimmäisen yhdeksän kuukauden aikana liikevaihto kasvoi noin 10 % vuodentakaisesta. Liikevaihdon kasvutavoite vaikuttaa kohtalaisen maltilliselta huomioiden Ruotsin liiketoiminnan kasvutahti sekä SRV Infran osto. Toisaalta esimerkiksi Suomessa ennustamme orgaanisen kasvutahdin rajoittavan merkittävän nopeaa kasvua pitkässä juoksussa.

Liikevoittotavoitteen saavuttaminen vaikuttaa haastavammalta

Kreate on ollut historiassaan kohtuullisen hyvin kannattava vahvasta liikevaihdon kasvusta huolimatta. Tämän ovat mahdollistaneet arviomme mukaan vahva osaaminen, ketterä toiminta, valikoiva urakoiden tarjoaminen, vaativien hankkeiden tuoma kannattavuus, kevyt hallinto sekä tehokkaat prosessit ja nykyaikaiset järjestelmät. Vuosina 2022-2023 kannattavuus kuitenkin hiipui yhtiölle jopa erittäin alhaiselle tasolle kustannuspaineiden ja markkinahaasteiden tuomien hankkeiden viivästymisten vuoksi.

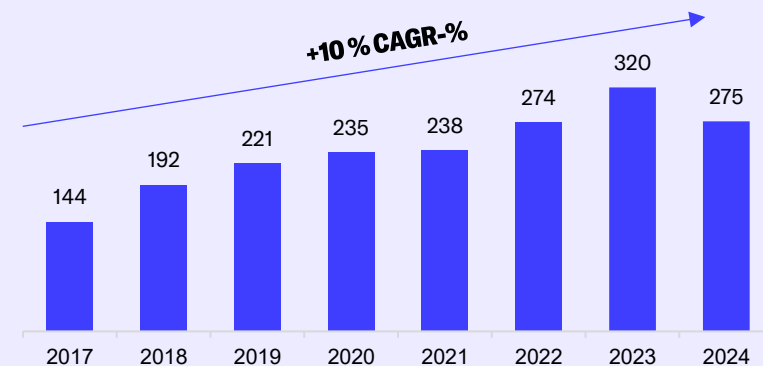
Kreate on kasvanut vuoden 2017 noin 144 MEUR:n liikevaihtotasosta yli 300 MEUR:oon tuplaten näin kokonsa. Usein rakentamisen alalla kannattavuus urakointiliiketoiminnassa heikkenee, mitä isommaksi toimijaksi kasvaa. Jossain vaiheessa ennen hyvin toiminut

organisaatorakenne on liian pieni hoitamaan kasvaneiden projektien määrää tai niiden kokoa. Yhtiössä ennen ollutta tehokkuutta tai osaamista voi olla vaikea monistaa uusiin liiketoimintoihin, uusille markkinoille tai uusiin työntekijöihin. Tämä voi olla mahdollista myös Kreatella, mutta toistaiseksi kulurakenteen perusteella näyttäisi, että markkinahaasteet sekä kustannusinflaatio ovat olleet päälinjainen syy kannattavuuden laskuun viime vuosina.

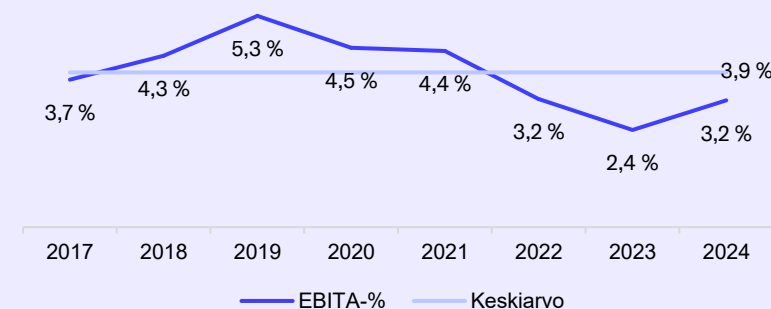
Vuonna 2019 saavutetut yli 5 %:n EBITA-marginaalit vaikuttavat lyhyellä aikavälillä haastavilta saavuttaa. Taso kertoo kuitenkin Kreaten potentiaalista jo todistetusti ja myös toimia uuden kokoluokan hallitsemiseksi yhtiössä tehdään koko ajan. Lähemmäs tavoitetasoa pääsy vaatii kuitenkin mielestämme useampaa myönteisiltä, esimerkiksi kustannustason laskua, projektien parempaa katekehitystä, projektimixin muutosta, parempaa markkinaa sekä tehokkuuden nousua organisaatiossa. "Pohjoismaiset listatut rakennusurakoitsijat ovat saavuttaneet yli suhdannesyklin tyypillisesti 3-5 prosentin liikevoittomarginaalin (EBIT-%). Toimialalla yli 5 prosentin kannattavuustasoa voidaan pitää erittäin vahvana suorituksena.

Arvioimme lisäksi, että yleisesti parempi rakentamisen markkina vähentää kilpailua hankkeista ja tuo myös tarjolle muutakin kuin allianssi/yhteistyömalli-hankkeita, joissa kannattavuudet eivät yllä samalle tasolle perinteisen urakoinnin kanssa. Lisäksi yksityisen markkinan parempikatteiset hankkeet lisääntyvät. Kustannukset ovat osittain kääntyneet laskuun tai ainakin niiden nousu on taittunut. Nykyisin tavallisemmat indeksipohjaiset sopimukset ja yhteistyöhankkeina toteutetut projektit vaimentavat kustannusmuutosten vaikutusta yhtiön kannattavuuteen.

Liikevaihdon kasvu historiassa



Historiallinen EBITA-%



Strategian taloudelliset tavoitteet

Taloudelliset tavoitteet (2024-2027)

Kasvu

5-10 % vuosittain 2024 alkaen

- Kasvua haetaan orgaanisesti, mutta mahdollisesti myös tarkoin valikoiduilla yritysostoilla
- Liikevaihdon kasvutavoite vaikuttaa realistiselta ja kohtalaisen maltilliselta historiaan nähden
- 2017-2024 kasvu noin 10 % vuosittain (CAGR-%)
- Kovaa kasvuvauhtia vuodelle 2026 tukee Ruotsin liiketoiminta sekä SRV Infra Oy:n yritysosto

Kannattavuus

EBITA-marginaali yli 5 %

- Kannattavuustavoite vaikuttaa historiaan peilaten realistiselta, sillä yhtiö pääsi jo tähän vuonna 2019 (5,3 %)
- Kestävästi tason ylläpitäminen vaatii töitä ja tehokkuuden parantamista
- Kreate on kasvanut uuteen kokoluokkaan, mikä arvioimme mukaan haastaa historialliseen kannattavuuteen yltämistä
- Emme näe tavoitteen nostoa tai sen ylittämistä todennäköisenä lyhyellä aikavälillä

Velkaantuminen

Nettovelka / oikaistu käyttökate < 2,5x

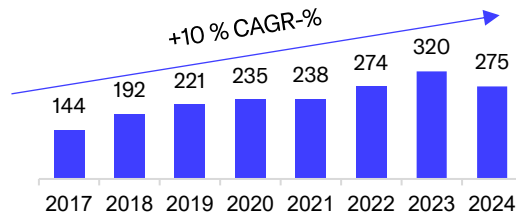
- Krean kassavirta vahvistunut ja investointitarpeet maltillisia
- Velkaantuminen oli 2024 lopussa 2,0x eli alle tavoitteen
- Velkaantumistavoite on mielestämme hyvällä tasolla ja sallii kohtuullisen velkavivun
- Velkaantuneisuus kasvaa yli tavoitteiden hetkellisesti SRV Infran yritysoston jälkeen
- Tavoite on käsityksemme mukaan selvästi kovenanttiehtoja alhaisemmalla tasolla

Osinkopolitiikka

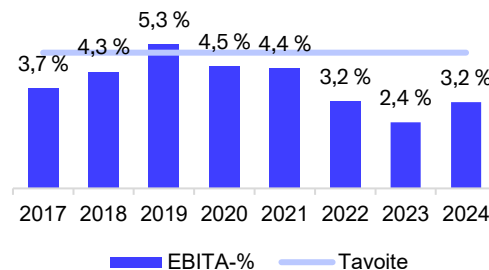
Osingonjakosuhte vähintään 50 % nettotuloksesta

- Osinkoa jaetaan ottaen huomioon Krean taloudellinen asema, rahavirrat sekä kasvumahdollisuudet
- Liiketoimintamallin maltillinen pääomaintensiivisyys ja hyvä kassavirta mahdollistavat osingonjakokyvyn
- Osinkoa on jaettu avokätisesti tulokseen nähden viimeiset vuodet (2022: 72 %, 2023: 110 %, 2024: 102 %).
- Arvioimme osingon jatkavan maltillisessa kasvussa tulosenusteiden toteutuessa

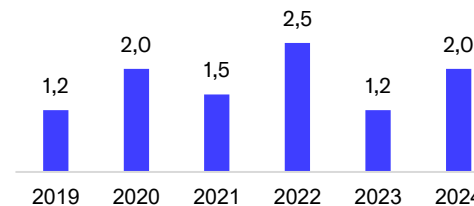
Liikevaihdon kasvutahti on historiassa vastannut tavoitetahtia



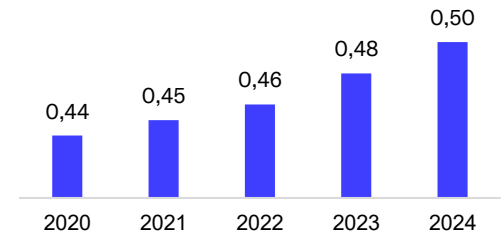
Yhtiö ylsi kannattavuustavoitteen yli vuonna 2019



Nettovelka/käyttökate pysynyt hyvällä tasolla



Osinko per osake ollut kasvussa



Toimiala ja markkina 1/4

Infrarakentaminen on pitänyt pintansa

Rakentamisen kokonaismarkkina oli Rakennusteollisuus RT:n mukaan vuonna 2024 Suomessa noin 36 miljardia, markkina on laskenut selvästi, noin 14 %, huippuvuoden 2022 42 miljardin tasolta. RT:n mukaan infrarakentamisen arvo on laskenut vastaavalla periodilla maltillisemmin, noin 4 %. RT:n mukaan kaikkiaan infrasektorin arvo ylsi vuonna 2024 noin 9,5 miljardiin euroon. Kokonaismarkkina sisältää maa- ja vesirakentamisen lisäksi muun muassa talonrakentamisen ulkoalueiden kunnossapitoa ja pohjatöitä. Kreate on arvioinut yhtiölle relevantin infrarakentamisen markkinan olevan noin 5 miljardia euroa Suomessa.

Ruotsissa markkina on merkittävästi Suomea isompi. Kreation mukaan Ruotsin inframarkkina on yli tuplat Suomen koosta ollen noin 20 miljardia euroa. Tästä noin 3 miljardia on Kreation nykyisen Ruotsin liiketoiminnan alla (perinteinen kalliorakentaminen), mutta laajentumisen avulla relevantti markkina Kreatelle kasvaa Ruotsissakin suurin piirtein 12-15 miljardiin euroon. Ruotsissa Kreate on vielä pieni toimija (2024 liikevaihto: 33 MEUR), joten markkinan vuositason kehityksellä ei ole yhtä selvää merkitystä yhtiön kasvunäkymälle. Tämän vuoksi keskitymme markkinaosiossa erityisesti Suomen infrarakentamisen markkinaan.

Useita ajureita markkinan kasvulle

Vuonna 2025 maa- ja vesirakentamisen määrän ennakoidaan kasvavan Suomessa noin 4 % Rakennusteollisuus RT:n ennusteen mukaan. Kasvua vuonna 2025 ajaa ratainvestoinnit sekä vihreän siirtymän hankkeet. Pidemmällä aikavälillä Suomessa infrarakentamisen investointeja ajaa kaupungistuminen, vihreä siirtymä, raideliikenteen ja julkisen liikenteen investoinnit sekä teollisuuden investoinnit.

Kaupungistumiskehitys jatkuu vahvana Suomessa. VTT:n tutkimuksen mukaan Suomen neljäntoista suurimman kaupunkiseudun väestöosuus kasvaa vuoden 2025 noin 72 prosentista 76 prosenttiin vuoteen 2045 mennessä. Tämä tarkoittaa että valtaosa tarvittavista uusista asunnoista seuraavan kahdenkymmenen vuoden aikana sijoittuisi suurten kaupunkiseutujen alueelle. Infrarakentamisen näkökulmasta kaupungistuminen kasvattaa tarvetta kehittää kaupunkiympäristöä ja esimerkiksi julkisen liikenteen yhteyksiä (ml. väylät ja sillat). Kaupungistumisen myötä myös infrarakentamisen vaatavuustaso kasvaa esimerkiksi rajallisen tilan sekä vaativan ympäristön myötä. Tämä tukee näkemyksemme mukaan kysyntää Kreation palveluille yhtiön keskittyessä pääosin infrarakentamisen vaativiin kohteisiin.

Korjausvelan kasvu tukee myös infran kysyntää. Suomessa pelkästään väylien, eli korjaustarpeessa olevien valtion teiden, ratojen ja vesiväylien korjausvelan määrä oli vuoden 2025 alussa noin 4,2 miljardia euroa. Kokonaisvelasta 2,6 miljardia liittyy tieverkkoon ja 1,6 miljardia rataverkkoon. Väylävirasto ennustaa korjausvelan jatkavan kasvuaan, ja sen uskotaan kasvavan noin 3,4 prosenttia vuonna 2025. Korjausvelan arvo kasvoi huomattavasti vuosien 2021-2022 rakennuskustannusten tason nousun vuoksi. Toisaalta Suomen valtion talouden tila sekä korkea velkaantuneisuus jarruttavat esimerkiksi korjausinvestointien tekemistä.

Vihreän siirtymän investointien putkessa on investointipäätösvaiheeseen edenneitä hankkeita noin 16 miljardilla eurolla. Suomen ilmasto sekä energiainfrastruktuuri toimivat tässä tukevana elementtinä. Hankkeiden joukossa suurimpina ovat maatuulivoima, datakeskus, energiavarasto sekä tehdasteollisuuden hankkeet. Suurin osa vihreän siirtymän investoinneista luo myös kysyntää Kreation palveluille. Kreate ei kuitenkaan toimi tietyillä trendistä hyötyvillä segmenteillä, kuten tuulivoimassa.

Markkinan kasvuajurit



Vihreä siirtymä



Kaupungistuminen

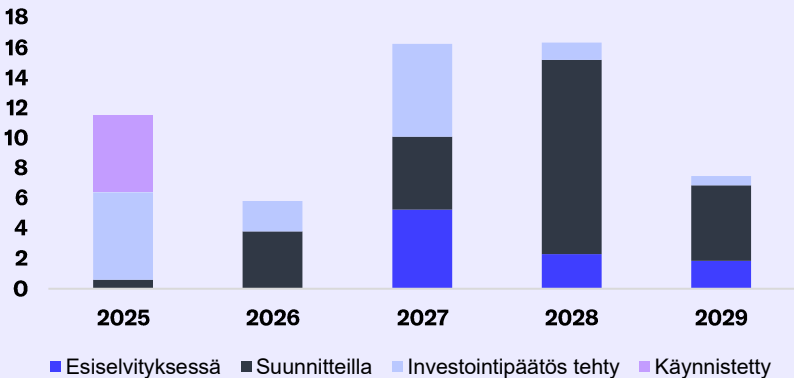


Investoinnit puolustukseen ja kriittiseen infrastruktuuriin



Korjausvelka ja julkisrahoitteiset investoinnit

Vihreän siirtymän investoinnit Suomessa valmistumisvuoden mukaan (MRD EUR)



Toimiala ja markkina 2/4

Puolustus on noussut kasvuntekijäksi myös infrarakentamisen markkinalla Venäjän hyökättyä Ukrainan 2022. NATO-maat ovat sitoutuneet kasvattamaan puolustusmenonsa viiteen prosenttiin suhteessa bruttokansantuotteesta vuoteen 2035 mennessä. Vuosikymmenten ajan infrarakentamisessa on keskitytty siviilikäyttöön, minkä vuoksi nykyinen turvallisuustilanne edellyttää mittavia investointeja infrastruktuurin sopeuttamiseksi uusiin vaatimuksiin. Tämä näkyy markkinassa esimerkiksi julkisina väyläinvestointeina sekä turvaluokiteltujen projektien määrän kasvuna. Väyläinvestoinneilla parannetaan huoltovarmuutta sekä sotilaallista liikuteltavuutta. Turvaluokitellut hankkeet sisältävät projekteja, jotka liittyvät yhteiskunnan varautumiseen sekä kokonaisturvallisuuteen.

Suomen rakentamisen markkinan odotetaan kasvavan vuonna 2026

Infrarakentamisen markkina on kasvanut laskelmiemme perusteella keskimäärin vuosien 2000-2024 aikana noin 3 % Suomessa. Hyvän kasvuvuoden 2020 jälkeen markkina kohtasi laskupaineita muutaman vuoden ajan etenkin talonrakentamisen infran osalta.

Vuonna 2024 rakentamisen määrä supistui vielä laajasti Suomessa eri rakentamisen lajeissa. Rakennusteollisuus RT:n ennusteen mukaan rakentaminen supistui yhteensä 7 % vuonna 2024. Yhtiötasolla liikevaihdot ovat kehittyneet suurimmilla infrarakentajilla eritahtia riippuen yhtiöiden fokusalueista. Useita vuosia heikompaa kehitystä on nähty etenkin perusinfraa ja talonrakentamisen pohjia tekevien yhtiöiden tilauskirjoissa.

Yleisesti rakentamisen määrä pysyy nykyennusteilla vuonna 2025 karkeasti vuoden 2024 tasolla asuntorakentamisen ollessa yhä aneemista sekä toimitila että korjausrakentamisen määrän laskiessa yhä hieman. Rakennusteollisuus RT

ennustaa tälle vuodelle rakentamiselle yhteensä noin prosentin volyymikasvua. Vuodelle 2026 ennustetaan vastaavasti volyymitasolla vahvempaa, noin 3,5 % kasvua.

Kysyntä Kreeten fokusalueilla jatkuu vahvana

Yksityisen rakentamisen lasku (toimistot, asunnot) ja muuhun uudisrakentamiseen linkittyvän perusinfran näkymät ovat edelleen heikommät tällä hetkellä. Yksityisellä puolella on kuitenkin myös kasvusegmenttejä, esimerkiksi datakeskukset, joiden näkymät ovat vahvat. Kreate keskittyy omassa liiketoiminnassaan etenkin vaativiin infra-aloihin sekä hankkeisiin, jotka ovat kehitykseltään olleet vakaampia. Nämä (silta, rata) hankkeet usein eivät myöskään liity merkittävästi muuhun uudisrakentamiseen ja se suojaa niitä suhdanteilta.

Markkinakysyntää Kreeten palveluille tukevat aiemmin mainitut väyläinvestoinnit, geopoliittisen tilanteen vaatimat investoinnit sekä puhtaan siirtymän investoinnit. Kreate on julkistanut mittavan kokoisia ja pitkäkestoisia tilauksia niin Suomesta kuin Ruotsista. Yhtiö on lisäksi kertonut olevansa mukana useissa datakeskushankkeissa. Tällaiset yksityisen sektorin hankkeet eivät pääsääntöisesti ole julkisia, joten yhtiö ei tiedota sopimusten arvoa. Heikko muu rakentaminen on kuitenkin kiristännyt kilpailua vähemmän vaativissa infrahankkeissa, jossa kilpailun odotetaan säilyvän kireänä niin kauan kunnes asuinrakentaminen ja niihin liittyvän infran rakentaminen lähtevät kasvuun. Nykyisten ennusteiden perusteella Suomessa asuntorakentamisen merkittävämpää volyymikasvua saadaan odottaa ainakin vuoteen 2027. Vaativiin infrahankkeisiin uusia toimijoita ei ole Kreeten mukaan tullut ja kilpailu on siellä pääosin tavanomaista.

Oikealla näkyvien Suomen ja Ruotsin eri infrarakentamisen lajien nykyisen ja tulevan markkinatilanteen perusteella näkymä on pääosin vahvistuva.

Markkinatilanne rakentamisen lajeittain			
	Tilanne (Q3/25)	Näkymä <6 KK	Näkymä >6 KK
Sillanrakentaminen			
Pohja- ja insinöörirakentaminen			
Erikoispohjarakentaminen			
Rata- ja raitiotierakentaminen			
Tie- ja katurakentaminen			
			
Kalliorakentaminen			
Betonirakentaminen			
Maarakentaminen			
Pohjarakentaminen			
Tilanne*		Näkymä (nuoli)	
Erittäin vahva			Voimakkaasti vahvistuva
Normaalia vahvempi			Vahvistuva
Normaali			Stabiili
Normaalia heikompi			Heikentyvä
Erittäin heikko			Voimakkaasti heikentyvä
Lähde: Kreate			

Toimiala ja markkina 3/4

Hajaantunut markkina

Yleisen rakennusmarkkinan tapaan infrarakentamisen markkinat ovat hyvin hajaantuneet, sillä suurimpien toimijoiden osuudet ovat pääsääntöisesti alle 10 % niin Suomessa kuin Ruotsissa. Markkinan hajautuneisuutta arviomme mukaan selittää suuret eroavaisuudet projektien kokoluokissa, kysynnän paikallisuus ja tietyissä segmenteissä kohtuullisen pienet alalle tulon esteen (esim. yhden yrittäjän maanrakennusyhtiö). Toisaalta uskomme Kreateen fokusalueella olevien mittavien taitorakentamisen hankkeiden osalta markkinan olevan huomattavasti keskittyneempi. Lisäksi raidetöissä erikoiskaluston tarve keskittää markkinaa muutamille toimijoille.

Suomen viidenneksi suurin infrarakentaja

Kreate oli vuonna 2024 Suomen viidenneksi suurin infrarakentaja 243 MEUR liikevaihdolla. Markkinan suurin toimija on Destia joka on ollut Suomen suurin infrarakentaja vuodesta 2020. Seuraavaksi suurin oli Peab joka osti vuonna 2020 YIT:n Pohjoismaiden päällystys- ja kiviainesliiketoiminnan. GRK oli Suomen kolmanneksi suurin toimija 376 MEUR:n liikevaihdolla. Kreatea pienempiin, yli 100 MEUR:n liikevaihtoluokassa toimiviin infrarakentajiin Suomessa kuuluivat norjalainen NRC Group (entinen VR Track), E. Hartikainen sekä ruotsalainen yleisrakentaja Skanska. Suomen maa- ja vesirakentamisen markkinan kokoon nähden markkinaosuudet suurimmillakin toimijoilla jäivät noin 4-9% tasolle. Kreateen osuus Suomen markkinasta on noin 4 % kun taas markkinan suurimman, Destian, osuus on noin 9 %. Hieman pienemmässä kokoluokassa yksittäisten infrarakentamisen osa-alueiden erikoisosaajien määrä kasvaa. Esimerkiksi kaivossektoriin fokuoiva E. Hartikainen ylsi vuonna 2024 136 MEUR liikevaihtoon. Ymmärtääksemme Kreateen keskeiset kilpailijat Suomessa ovat suurempia

toimijoita, kuten YIT, GRK, Destia ja Skanska.

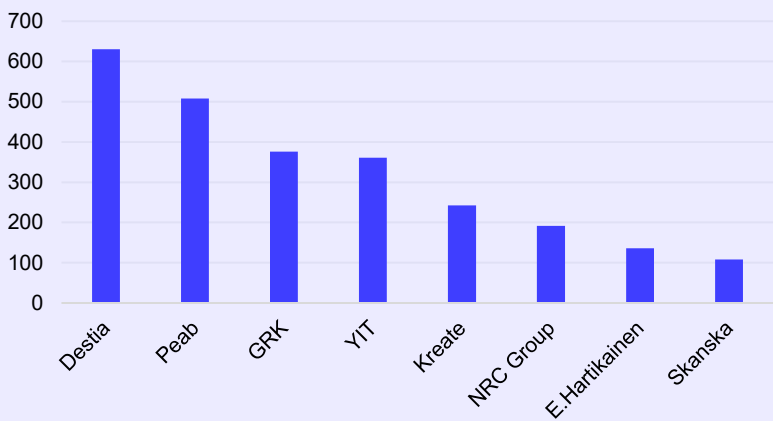
Ruotsin kokonaismarkkinassa pieni, mutta merkittävä toimija fokusalueellaan

Ruotsissa Kreate on vielä pieni toimija verrattuna kokonaismarkkinan kokoon. Ruotsissa markkinan suurimpiin toimijoihin kuuluvat Peab, NCC, Eleda, Svevia, Veidekke ja Skanska. Ruotsissa kokonaismarkkina on Suomea hieman keskittyneempi, joskin suurimpien toimijoiden lisäksi markkinasta muille jäävä osuus on silti korkea (65 %). Peab on markkinan suurin toimija noin 11 %:n osuudellaan. Toisin kuin edellä mainitut yritykset, jotka toimivat projekteissa pääurakoitsijoina, Kreate on tähän mennessä toiminut pääosin aliurakoitsijana Ruotsin markkinassa. Yhtiön tavoitteena on tällä strategiakaudella kasvaa yli 650 miljoonan kruunun liikevaihtoon ja nousta pääurakoitsijaksi valituissa hankkeissa. Vaikka tavoite sisältää odotuksen vahvasta kasvusta, olisi Kreate vuoden 2027 tavoitetasollakin markkinassa suhteellisen pieni toimija.

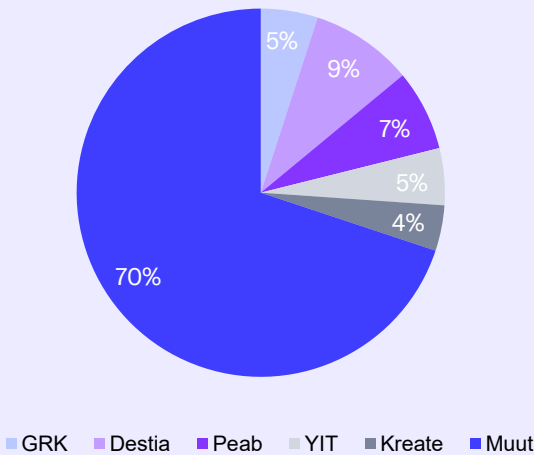
Liikevaihdon kehitys ollut vaisua läpi verrokkiryhmän

Olemme vertailleet Kreateen suoritusta verrokkiryhtiöihin. Osa yhtiöistä on tytäryhtiöitä, osa konserneja ja osalla on myös merkittävästi liiketoimintaa ulkomailla, mikä heikentää hieman vertailtavuutta. Kreateen Suomen liikevaihto on kasvanut noin 2 % vuosivauhtia vuosien 2019-2024 aikana, konsernitasolla kasvua on kertynyt tarkastelujaksolla hieman yli 4%. VolyyMikehitys mielessä heikoksi jäänyt 2024 vetää keskimääräistä kasvutahtia selvästi alaspäin. Vertailukaudella kilpailijoiden keskimääräinen kasvu on ollut noin 1 %. On kuitenkin syytä huomata, että liikevaihdon kasvuvauhti on vaihdellut huomattavasti eri yhtiöiden välillä. Infrarakentamisen markkinalla kasvu-uralla ovat olleet GRK, Destia, Peab ja NRC kun taas liikevaihto on tarkastelujaksolla laskenut YIT Infralla sekä Skanska Infra Oy:llä.

Kreate on Suomen viidenneksi suurin infrarakentaja*



Markkinaosuudet Suomessa*



* Luvuissa huomioidaan vain yhtiön Suomen infrarakentamisen liikevaihto vuonna 2024
Lähde: Inderes, Finder

Toimiala ja markkina 4/4

Kannattavuus on ollut hieman verrokkeja korkeampi

Alalla on yleisesti matala kannattavuus urakointiliiketoiminnan luonteen ja riskitason (matala pääoman sitovuus) vuoksi. Lisäksi usein vuositason vaihtelut kannattavuudessa ovat isoja, ja kestäväään tasaiseen kannattavuuteen vain harva tuntuu pystyvän.

Kreate on ollut tarkastelujaksolla kannattavampi kuin verrokkiyhtiö keskimäärin. Lyhyen historiansa aikana Kreaten kannattavuus pysyi suhteellisen tasaisena noin 4-5 %:n tasolla 2018-2021, mutta on viime vuosina heikentynyt. Myös verrokkiyhtiöissä kustannusinflaation vaikutukset näkyvät vuosien 2022-2023 luvuissa. Vain muutamat yhtiöt, kuten YIT Infra sekä NCC Infra pystyivät parantamaan kannattavuuttaan korkean kustannusinflaation vuosina. Kreaten oik. EBIT-% oli tarkastelujaksolla (2019-2024) noin 3,8 %, kun vastaavasti verrokkiryhmän EBIT-% (keskiarvo) on ollut noin 2,6 % tasolla. Verrokkiyhtiöistä Destian sekä Peabin kannattavuustasot ovat olleet karkeasti Kreaten tasolla. Toisaalta esimerkiksi YIT Infran ja NRC Groupin kannattavuustasot ovat olleet huomattavasti alemmalla tasolla (2019-2024 keskiarvo 0,8 % ja 1,1 %). Joskin YIT Infran osalta on tapahtunut selvä käänne kannattavuuden osalta vuosina 2023-2024. Pohjoismaisista infrarakentajista GRK on ollut tarkastelujaksolla kannattavin (keskiarvo oik. EBIT-% 4,7 %).

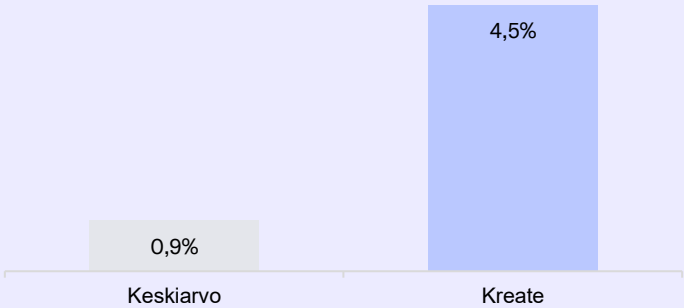
GRK on hallinnut Kreatea paremmin nousseet materiaalikustannukset tai pystynyt muuta kautta saavuttamaan Kreatea paremman kannattavuuden. Lisäksi GRK on kasvanut Ruotsissa erittäin vahvasti, ja yhtiön keskimääräistä tasoa kannattavamman (Pohjois-)Ruotsin liiketoiminnan osuus on kasvanut merkittäväksi (noin 38 % osuus liikevaihdosta 2024).

Alalla saavutettavissa korkeita tuottoja pääomille

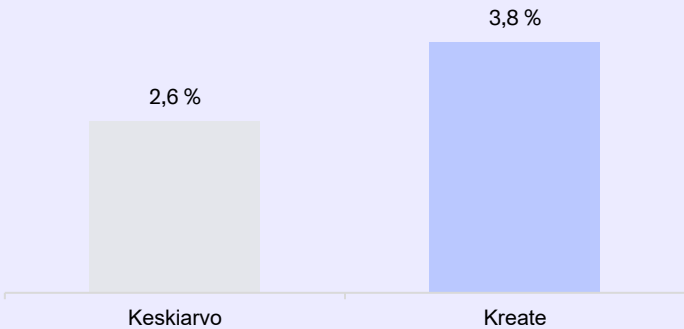
Infrarakentamisen alalla on mahdollista saavuttaa korkeat pääoman tuottoluvut alhaisesta kannattavuudesta huolimatta. Alan yhtiöiden taseet ovat pääosin kevyitä (ainakin infrarakentamisen osalta) ja vaativat lähinnä ylläpitoinvestointeja koneisiin ja kalustoihin. Kreaten kilpailijoista sekä GRK että Destia ovat tehneet viiden viime vuoden aikana keskimäärin 23-24 %:n oman pääoman tuottoa. Yleisrakentajien infrarakentamisen segmenttien pääoman tuottolukuja ei ole vastaavasti saatavilla. Toisaalta esimerkiksi YIT:n tytäryhtiö YIT Infra Oyj saavutti vuonna 2024 jopa 44,5% oman pääoman tuoton. Lisäksi Skanskan tytäryhtiö Skanska Infra Oy on vuosina 2023-2024 kannattavuuden parannuksen myötä nostanut oman pääoman tuoton varsin korkealle 27-30% tasolle.

Kreaten oman pääoman tuotto on laskenut kannattavuuden mukana yli 20 %:n tasoilta 2018-2021 noin 10 % tasoille 2023-2024. Yhtiön keskimääräinen oman pääoman tuotto vuosina 2018-2024 pyöri noin 18 % tasolla, jota voidaan pitää hyvänä tasona. Toisaalta korkeamman kannattavuuden aikajaksolla 2018-2021 pääoman tuottoluvut olivat selvästi korkeammalla tasolla mikä kertoo Kreaten luvuissa olevan selvää parannusvaraa ja yltäminen yli 20 %:n oman pääoman tuottoon vaikuttaa realistiselta. Uskomme kuitenkin Kreaten urakointivetoisen liiketoimintamallin rajoittavan hieman pääoman tuottopotentiaalia verrokkeihin nähden. Useat edellä mainituista kilpailijoista keskittyvät vahvemmin kunnossapitoon, joka vaikuttaa esimerkiksi käyttöpääoman sitoutumiseen.

Liikevaihdon kasvu (2019-2024 CAGR-%)



Oikaistu liikevoitto-% 2019-2024

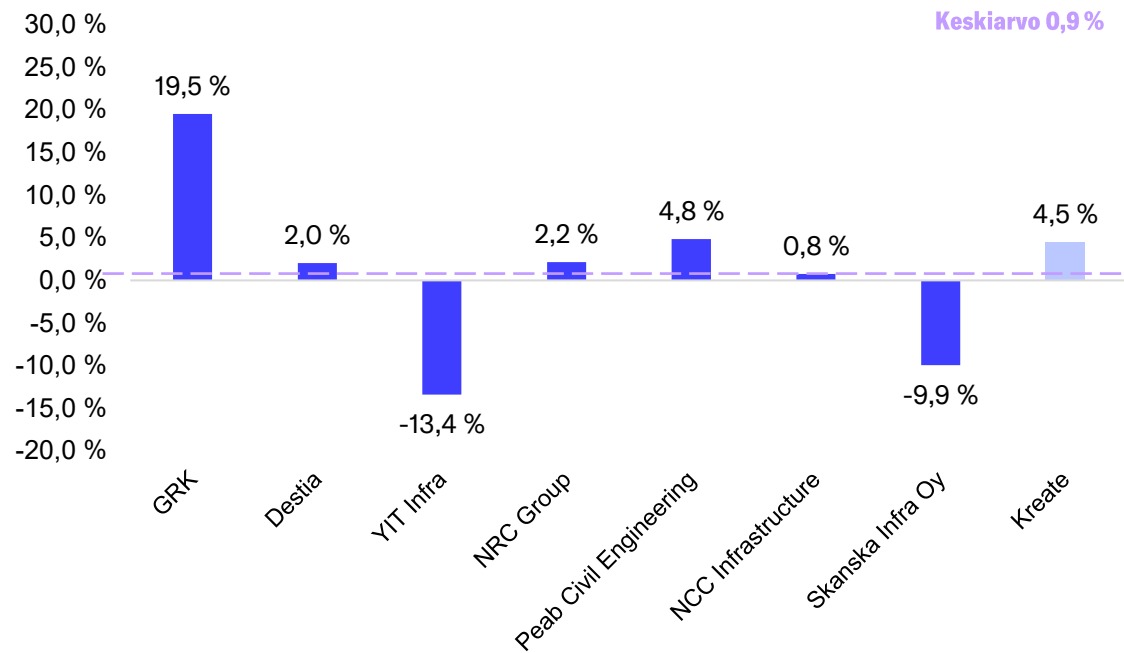


Luvuissa seuraavat yhtiöt: GRK, Destia, YIT Infra, NRC Group, Peab Civil Engineering, NCC Infrastructure sekä Skanska Infra Oy

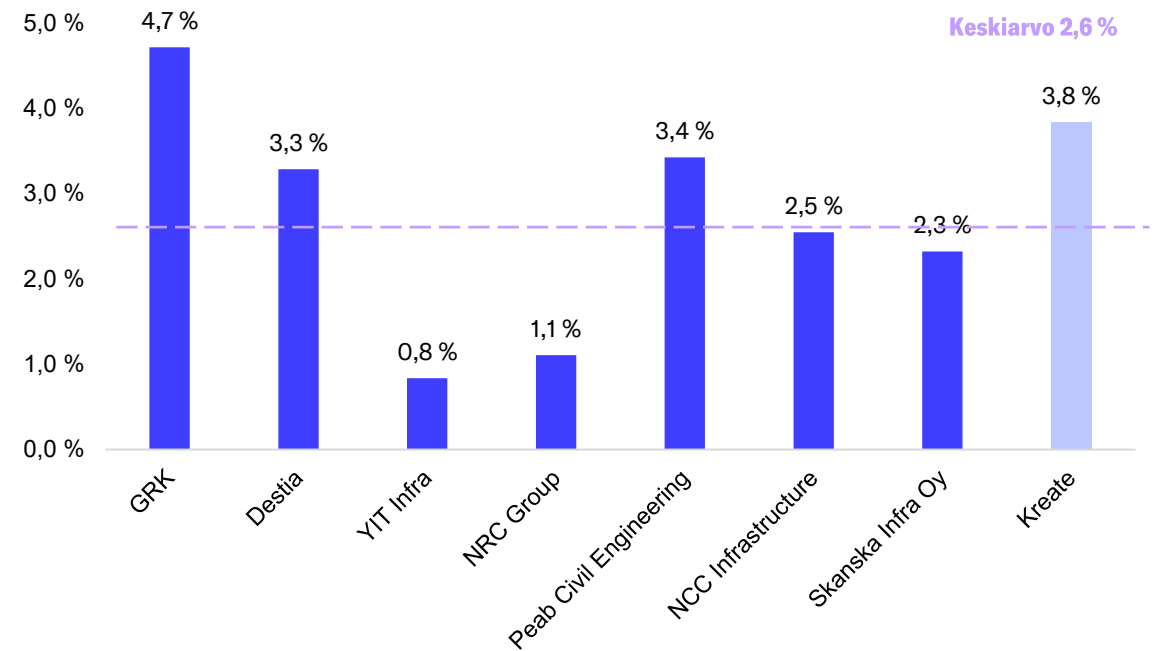
Lähde: Inderes, Yhtiösivut, Finder

Kasvu ja kannattavuus pohjoismaisiin toimijoihin nähden 2019-2024

Liikevaihdon kasvu 2019-2024 (CAGR-%)



Keskimääräinen oik. EBIT-% kannattavuus 2019-2024



Taloudellinen tilanne 1/2

Tase säilynyt vahvana

Kreaten taloudellinen tilanne on pysynyt haastavista vuosista huolimatta hyvänä. Yhtiön taseen loppusumma oli Q3’25:n lopussa 152 MEUR tai hieman yli puolet edellisen 12 kuukauden liikevaihdosta (296 MEUR). Siten yhtiön liiketoimintaa voidaan operoida palveluyhtiölle ominaiseen tapaan melko kevyellä taseella, minkä seurauksena suhteellisen nopea pääoman kierto mahdollistaa yhtiölle jo kohtuullisella kannattavuudella korkean pääoman tuoton.

Läpi historian yhtiön taseen tunnusluvut ovat liiketoimintamalliin nähden mielestämme olleet kohtuullisen hyvällä tasolla. Omavaraisuusaste on vuodesta 2019 lähtien ollut keskimäärin hieman yli 30 % ja oli myös nyt Q3’25 lopussa noin 31 %:n tasolla. Yhtiön seuraama velkaantuneisuustunnusluku on nettovelkojen suhde käyttökatteeseen. Tunnusluku on vuodesta 2019 alkaen ollut keskimäärin alle 2,0x-tasolla, mikä on alle yhtiön tavoitetaso (<2,5x). Q3:n lopussa luku oli 1,2x-tasolla.

Yhtiön liiketoimintamalli tuottaa hyvin kassavirtaa, minkä vuoksi osinkojen ja investointien yhdistelmä tulorahoituksella on mahdollista. Kassavirrassa kuitenkin näkyy kausivaihtelu. Alkuvuoden kvartaaleilla kassavirta on tyypillisesti heikompaa kuin loppuvuonna, kun hankkeita valmistuu ja isoja maksueriä erääntyy maksettavaksi.

Liiketoimintamallinsa ansiosta yhtiö joutuu tekemään ylläpitoinvestointeja kohtuullisen vähän. Ylläpitoinvestointien ollessa alhaiset (bruttoinvestoinnit olleet noin 2 % liikevaihdosta), jää liiketoiminnan rahavirtaa enemmän käytettäväksi kasvuun ja osinkoihin.

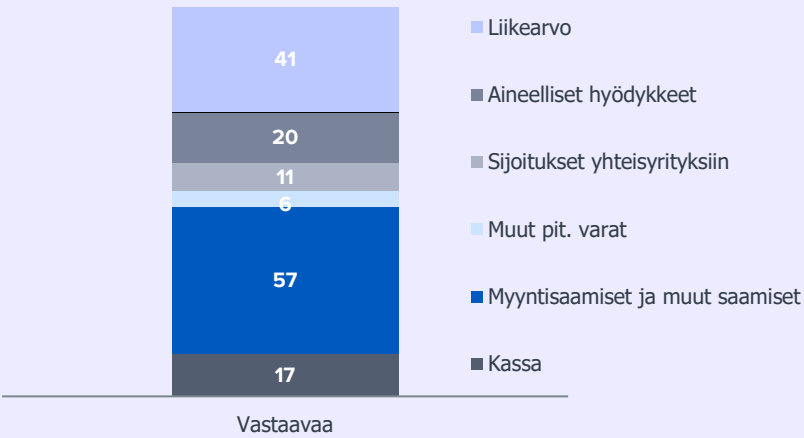
Liikearvo merkittävä osa tasetta

Tarkastelemme Kreaten tasetta vuoden 2025 kolmannen kvartaalin lopussa. Varojen puolella merkittävä tase-erä on liikearvo, joka oli noin 41 MEUR:n tasolla kolmannen kvartaalin lopussa. Täten liikearvo vastaa noin 27 %:a taseen loppusummasta. Liikearvoa kertyy taseeseen yritysostoista eikä sitä IFRS-standardin mukaisesti poisteta. Yrityskauppojen myötä syntynyttä muuta aineetonta omaisuutta poistetaan, minkä vuoksi EBITA-lukua käytetään kannattavuuden mittaamisessa vertailtavuuden parantamiseksi. Merkittäviä aineettomien poistoja yritysostoista Kreatella ei kuitenkaan tässä vaiheessa ole joten EBIT-liikevoitto on lähellä EBITA-liikevoittoa.

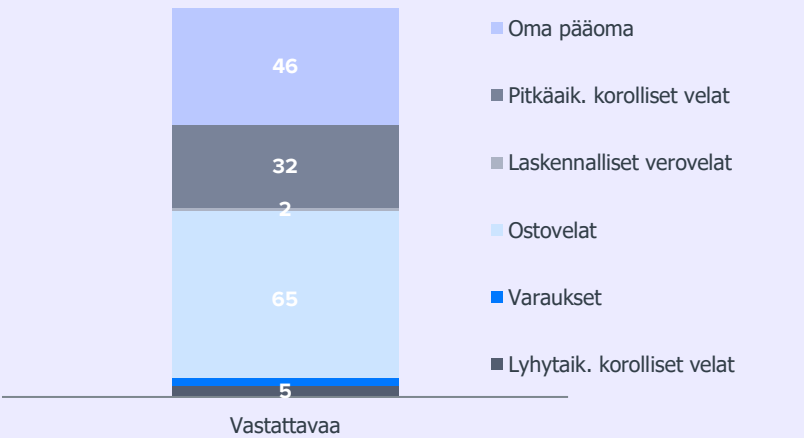
Mielestämme liikearvon alaskirjausriski on pieni, mutta isommat muutokset markkinatilanteessa tai parametreissa voivat aiheuttaa riskejä alaskirjauksista. Arviomme mukaan yhtiön käyttämät parametrit ovat kuitenkin kestäväällä tasolla tällä hetkellä.

Liikearvon lisäksi myyntisaamiset olivat merkittävässä roolissa varojen puolella, noin 57 MEUR. Kolmanneksi merkittävimmät olivat aineelliset hyödykkeet (20 MEUR), joista suurin osa koostuu yhtiön käyttämästä kalustosta. IFRS 16 - käyttöoikeusomaisuuseriä oli taseessa noin 5 MEUR:lla. Lisäksi sijoitukset yhteisyrityksiin (KFS Finland) olivat noin 11 miljoonaa euroa. Yhtiön kassa oli Q3:n lopussa noin 16,5 MEUR, mikä on riittävä määrä yhtiön liiketoiminnan terveeseen pyörittämiseen ottaen huomioon liiketoimintamallille tyypilliset käyttöpääoman heilahtelut.

Taseen vastaavaa Q3’25 lopussa (MEUR)



Taseen vastattavaa Q3’25 lopussa (MEUR)



Taloudellinen tilanne 2/2

Velkaantuneisuus ollut laskutrendillä

Vastattavaa puolella omaa pääomaa yhtiöllä oli noin 45 MEUR. Velkojen puolella pitkäaikaisesta velasta korotonta oli Q3:n lopussa noin 1 MEUR ja noin 32 MEUR korollista. Suurin osa lainoista oli liiketoimintaan liittyviä (esim. rahalaitoslainoja) ja IFRS 16 -vuokravastuiden määrä yhtiöllä oli vähäinen.

Korollista lyhytaikaista velkaa taseessa oli yhteensä noin 5 MEUR, josta suurin osa oli rahalaitoslainoja. Yhteensä korollista nettovelkaa yhtiöllä oli Q3:n lopussa 20,2 MEUR (Q3'24: 28,5 MEUR) ja tämän kesikorko ilman vuokravastuita oli 5,1 %. Lyhytaikainen koroton velka muodostuu lähinnä ostovelosta (42 MEUR).

Taseasema on vuoden aikana nettovelan osalta vahvistunut ja nettovelka/käyttökate tunnusluku laskenut samalla 1,9x-tasolta 1,2x-tasolle. Kreation operatiivinen kassavirta oli ensimmäisen yhdeksän kuukauden aikana 15,8 MEUR, selvästi vertailukauden -3,6 MEUR:n tasoa vahvempi. Muutos johtui pääosin käyttöpääoman heilunnasta.

Nettokäyttöpääoma oli kvartaalin lopussa -7,3 MEUR:ssa, ja yhtiön pitkän aikavälin tavoitteena on säilyttää nettokäyttöpääoma lähellä 0-tasoa. Rakennusyhtiöille tyypillisesti Kreation nettokäyttöpääoma heiluu varsin merkittävästi kvartaalien välillä. Yksittäisten kvartaalien sijaan onkin hyvä kiinnittää huomiota nettokäyttöpääoman kestävään tasoon pidemmällä aikavälillä.

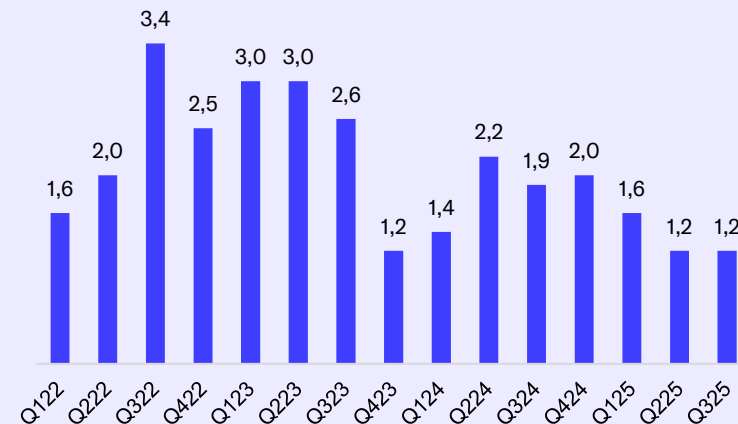
SRV Infran osto nostaa velkaantuneisuutta lyhyellä aikavälillä

SRV Infra kaupan myötä Kreation velkaantuneisuus kasvaa lyhyellä aikavälillä. Kaupan yritysarvo on noin 30 MEUR ja se toteutetaan käteisellä. Kreate rahoittaa kaupan uudella 15

MEUR:n pankkilainalla, kassavaroilla ja olemassa olevilla limiiteillä. Lisäksi yhtiö on nostanut käyttöpääomalimittensä 5 MEUR:lla.

Kaupan toteutuessa Kreation nettovelkaantumisaste nousee ennustemme mukaisesti noin 117 %:n tasolle. Samalla nettovelkojen suhde käyttökatteeseen kasvaa väliaikaisesti yli yhtiön tavoitetason. Toisaalta tunnusluku laskee nopeasti yhtiön konsolidoidessa SRV Infran konsernilukuihin kokonaisuudessaan vuodesta 2026 lähtien. Kreation lainoihin liittyvät taloudelliset kovenantit ovat käsityksemme mukaan lisäksi sidottuja yhtiön omiin tavoitteisiin nähden selvästi korkeammalle tasolle (n. 3,5x vs. <2,5x tavoitetaso).

Nettovelka/käyttökate



Ennusteet 1/4

Ennusteiden lähtökohdat

Ennustamme Kreaten liikevaihdon kehitystä keskipitkällä aikavälillä tilauskannan, markkinan kehityksen sekä mahdollisten yritysostojen perusteella. Pidemmällä aikavälillä nojaamme markkinan odotuksien mukaiseen kehitykseen. Kannattavuudessa nojaamme liikevaihdon ennustettuun jakaumaan, yhtiön historialliseen suoritukseen sekä arvioimme yhtiön pidemmän aikavälin tavoitteiden realistisuutta.

Tilauskannan ennustearvo rajallinen

Historiallisesti tilauskannalla ja liikevaihdolla on ollut kohtalainen korrelaatio yhden kvartaalin viiveellä. Laskelmiemme mukaan noin 40 % liikevaihdon vaihtelusta voidaan selittää tilauskannan vaihtelulla. Yleisesti Kreaten tilauskannan pituus vaihtelee lyhyistä projekteista (3 kk) pidempiin (2-6 v) hankkeisiin, joten selkeästi tietylle vuodelle kuuluvaa tilauskantaa on vaikea hahmottaa. Yhtiö on alkanut raporttoimaan tilikauden aikana tuloutuvan osuuden tilauskannastaan. Laskelmiemme ja Kreaten aikaisempien arvioiden mukaan viimeisien vuosien aikana Kreate on tuottanut tilikauden aikana keskimäärin noin 60-80 MEUR liikevaihtoa tilikauden alussa olleen tilauskannan lisäksi (2018-2024). Uskomme monivuotisten projektien osuuden kasvun pienentävän tuloutusastetta tulevaisuudessa.

Kreaten tilauskanta oli Q3:n lopussa 242 MEUR. Tilauskanta laski Q2:n lopun 281 MEUR:n tasolta, ja tilauskertymä jäi liikevaihtoa matalammaksi. Vertailukauteen nähden tilauskanta on kuitenkin erittäin vahvalla tasolla ja kasvua kertyi peräti 58 %. Kreatella on nykyisen vahvan tilauskannan lisäksi voitettuja tai kehityssopimuksiin sidottuja, tilauskantaan kirjaamattomia hankkeita jotka tukevat kasvua tulevina vuosina. Näihin kuuluu muun muassa Tampereen

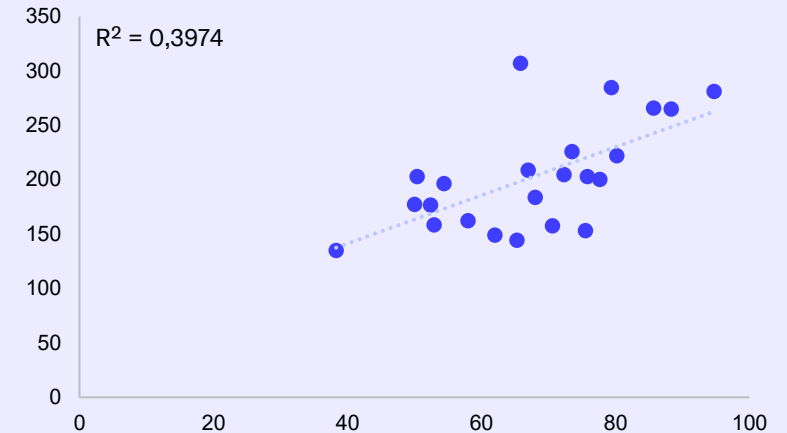
henkilöratapihahanke sekä Vantaan ratikan itäosa. Huomioitavaa kuitenkin on, että nykyisessä markkinassa Kreaten fokusalueella painottuvat pitkät monivuotiset projektit.

Vuosi 2025 edennyt pääosin odotusten mukaisesti

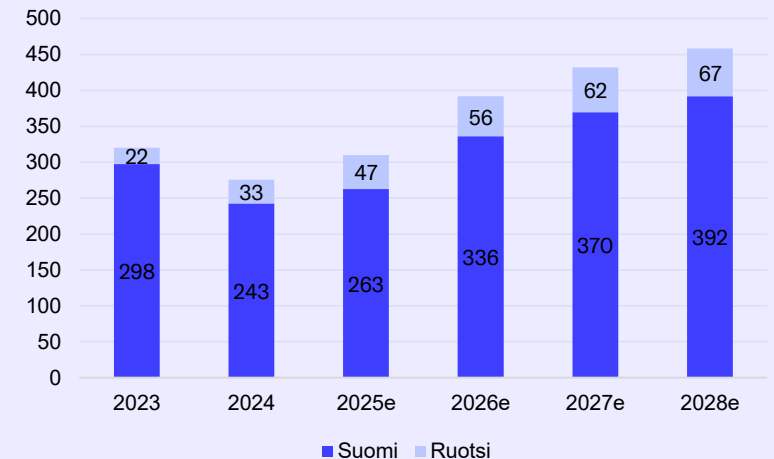
Liikevaihto kasvoi ensimmäisen yhdeksän kuukauden aikana noin 10 %:lla kun taas kannattavuus jäi hieman vertailukauden tasolta olleen 2,8 % (EBITA-%, 1-9/24 3,0 %). Kreate toisti Q3-raportin yhteydessä ohjeistuksensa, jossa yhtiö arvioi sen liikevaihdon olevan vuonna 2025 290–310 MEUR (2024: 275,5 MEUR) ja EBITA:n olevan 9–11 MEUR (2024: 8,8 MEUR). Kreate arvioi Q3:n lopun tilauskannasta tuloutuvan 87 MEUR tilikauden 2025 aikana. Täten vain tilauskannasta tuloutuvalla hankekannalla yhtiö päätyisi liikevaihtohaarukan yläreunan tuntumaan. Suhteellinen kannattavuus on kärsinyt vuoteen 2024 nähden yhtiön etupainotteisten henkilöstöinvestointien myötä. Henkilöstökulut kasvoivatkin ensimmäisen yhdeksän kuukauden aikana 22 % vuoden takaisesta henkilöstömäärän ollessa syyskuun lopussa 602 henkeä (520 vertailukaudella).

Ennusteillamme liikevaihto nousee vuonna 2025 12 %:lla (2025e: 310 MEUR) ja on linjassa ohjeistushaarukan ylälaitaan. Tilauskannasta arvioidaan toteutuvan 87 MEUR (Q3'24: 61 MEUR) tilikauden 2025 aikana, mistä Ruotsin osuus on 14 MEUR. Liikevaihto-ohjeistukseen kohdistuu nousupainetta, mikäli yhtiön uudet neljännes kvartaalin aikana voitettut projektit tulottavat liikevaihtoa ennakoitua ripeämmin. Toisaalta yhtiöllä on tällä hetkellä pöydällä suurempia monivuotisia hankkeita, joissa liikevaihtoa kertyy hitaammin urakoiden absoluuttisesta suuremmasta koosta huolimatta.

Edellisen periodin lopun tilauskanta (y-akseli) & liikevaihto per kvartaali (x-akseli) (MEUR)



Liikevaihdon ennusteet (MEUR)



Ennusteet 2/4

EBITA:n osalta ennustamme absoluuttisesti yhtiön yltävän vuonna 2025 10 MEUR:n tasolle, mikä on linjassa yhtiön ohjeistaman haarukan keskiväliin. Kannattavuus saa puolestaan näkemyksemme mukaan tukea liikevaihdon kasvavista volyyymeistä ja paremmin kannattavan Ruotsin suhteellisen osuuden noususta.

Alariveillä rahoituskulut laskevat vuodesta 2024 nettovelan ollessa valtaosan vuodesta 2025 edellistä alemmalla tasolla. Ennusteissamme oikaistu osakekohtainen tulos nousee 0,73 euroon (2024: 0,49 euroa). Osingon odotamme nousevan 0,51 euroon osakkeelta (2024: 0,50 euroa). Ennustamme yhtiön pitävän kiinni nousevasta osingosta toteutettavasta yrittyskaupasta huolimatta.

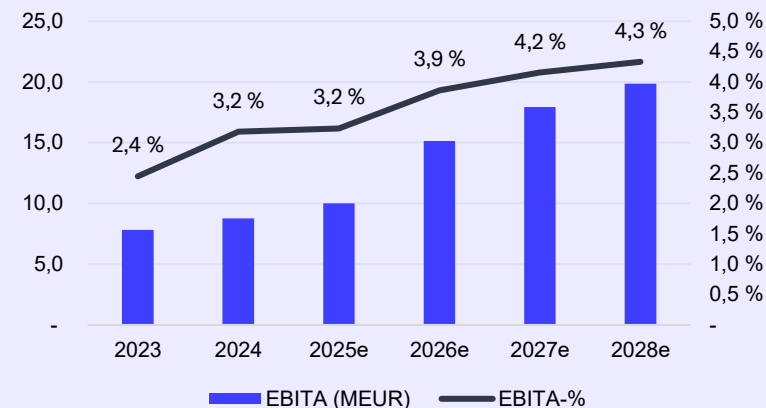
Vuodesta 2026 tulossa selvä kasvun vuosi

Ennustamme Kreation liikevaihdon kasvavan vuonna 2026 noin 26 % 392 MEUR:oon. Kreate tiedotti 27.10.2025 ostavansa SRV:n tytäryhtiön SRV Infra Oy:n koko osakekannan ja kauppa toteutui vuoden lopussa 2025. SRV Infran liiketoiminta raportoidaan 1.1.2026 alkaen osana Kreate-konsernin Suomen taitorakentamisen liiketoimintaa. SRV Infran liikevaihto tilikaudella 2024 oli 52 MEUR:n tasolla, eli noin 19% Kreation vuoden 2024 liikevaihdosta. SRV Infran liikevoitto oli 2,6 MEUR ja marginaali oli 5,0 %. Näkemyksemme mukaan SRV Infralla on hyvät kasvuedellytykset myös Kreation alaisuudessa huomioiden tulevien vuosien investoinnit muun muassa turvallisuuteen. Toisaalta näkyvyys hankekantaan ja sitä kautta liikevaihtotason kestävyYTEEN on vielä tässä vaiheessa rajallinen, erityisesti huomioiden SRV Infran suuren liikevaihdon osuuden sisäisiltä asiakkailta. Epävarmuutta peilaten pidämme kasvuennustemme ostetulle liiketoiminnalle lähivuosille vielä maltillisella tasolla.

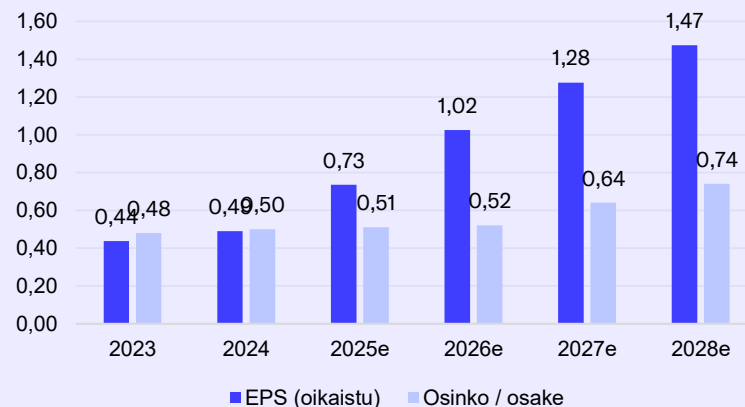
Epäorgaanisen kasvun lisäksi ennustamme yhtiön orgaanisen kasvun jatkuvan vuonna 2026 sekä Suomessa että Ruotsissa. Liikevaihtoennusteen taustalla ovat vahvistunut tilauskanta sekä vahvana jatkuva markkina molemmissa maissa. Kreation nykyisen, 242 MEUR:n tilauskannan lisäksi yhtiöllä on hankkeita kehitysvaiheessa, joita ei vielä ole kirjattu tilauskantaan noin 385-405 MEUR:n edestä. Uskomme valtaosan nyt kirjaamattomista hankkeista päätyvän tilauskantaan seuraavien kvartaalien aikana hankkeiden siirtyessä toteutusvaiheisiin. Tilauskantaan kirjaamattomista hankkeista Tampereen henkilöratapihan vaihe 2 on merkittävin. Hankkeen kehitysvaiheen odotetaan valmistuvan vuoden 2025 loppupuolella ja toteutusvaiheeseen vaihe 2:n osalta päästään arviolta vuonna 2026.

Toiseksi suurin kehitysvaiheessa oleva hanke on Kreation ja GRK Suomen muodostaman ryhmittymän toteuttama Vantaan ratikan itäosa. Yhtiö solmi marraskuun 2025 lopussa Vantaan kaupungin kanssa sopimuksen hankkeen ensimmäisestä toteutusvaiheesta. Itäosan allianssin rakentamisen kokonaisarvio on 280 MEUR, joka jakaantuu tasan ryhmittymän osapuolten kesken (GRK & Kreate). Vantaan ratikan hankesuunnitelman kokonaiskustannusarvio tarkistettiin aiemmin noin 750 MEUR:oon, kun se vuonna 2023 hyväksytyssä hankesuunnitelmassa oli noin 650 MEUR. Aiemmin myös GRK:n ja Kreation rakentaman itäosan kustannusarvio oli 217 MEUR. Kokonaishinnan muutoksen pääsyynä on käsittääksemme infrarakentamisen kustannusinflaatio viime vuosina. Rakentaminen alkaa joulukuussa 2025, ja hankkeen on määrä valmistua vuoden 2029 loppuun mennessä. Arvioimme Vantaan ratikka -hankkeen vastaavan noin 8 % yhtiön liikevaihdosta vuosina 2026–2029.

EBITA (MEUR) ja EBITA-%



EPS ja osinko per osake



Ennusteet 3/4

Näiden kahden yli 100 MEUR:n hankkeen lisäksi yhtiöllä on kehitysvaiheessa Kurkela-Kuusisto hanke Kaarinassa (n. 80 MEUR) sekä junatien metrosilta Helsingissä (n. 50-70 MEUR). Uskomme, että molemmat hankkeista kirjataan tilauskantaan vuoden 2026 ensimmäisellä vuosipuoliskolla.

Ennustamme kasvun olevan kannattavaa

Kannattavuuden osalta ennustamme vuonna 2026 yhtiön liikevoiton (EBITA) kasvavan 15,1 MEUR:oon 3,9 %:n liikevoittomarginaalilla (EBITA-%). Kuten mainitsimme, Kreate on tehnyt vuoden 2025 aikana etupainotteisia henkilöstöinvestointeja. Tammi-syyskuussa liikevaihto kasvoi noin 10 %, kun taas henkilöstökulut kasvoivat 22 % vuodentakaisesta. Investoinnit on tehty vastaamaan tulevaisuuden tarpeeseen, kun aiemmin mainitut merkittävät monivuotiset hankkeet siirtyvät toteutusvaiheeseen tulevina kvartaaleina ja vuosina. Tätä dynamiikkaa peilaten odotamme liikevaihdon kasvaessa kannattavuuden paranevan sillä emme odota vastaavia investointeja henkilöstöön vuonna 2026.

Kannattavuutta tukevat myös SRV Infran yritysosto sekä Ruotsin orgaanisen kasvun jatkuminen. Kreate Ruotsin tytäryhtiö on saavuttanut lähes 7 % liikevoittomarginaalin viime vuosina, kun taas SRV Infra ylsi viime vuonna noin 5 % liikevoittomarginaalitasolle. Sekä Kreate Ruotsin että SRV Infran kannattavuuskehitys on ollut vahvaa vuonna 2025, ja arvioimme kehityksen jatkuvan vahvana myös tänä vuonna.

Velkaantuneisuus nousee yrityskaupan myötä väliaikaisesti

SRV Infra kaupan myötä Kreate velkaantuneisuus nousee väliaikaisesti. Kreate korollinen nettovelka oli Q3'25:n lopussa 20,2 MEUR:n tasolla. Kreate rahoittaa kaupan uudella 15 MEUR:n pankkilainalla, kassavaroilla ja olemassa olevilla

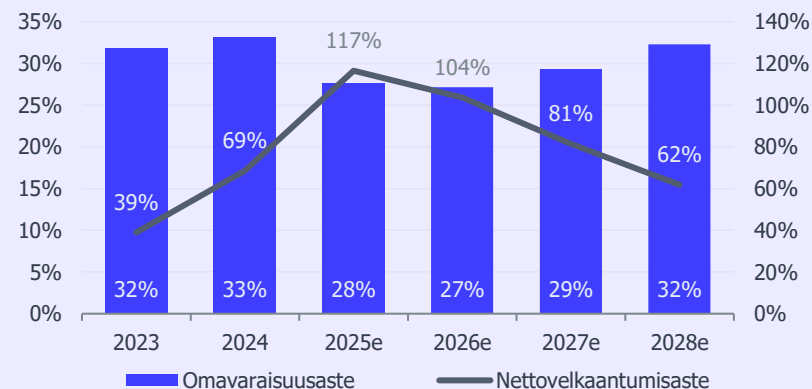
limiiteillä. Lisäksi yhtiö on nostanut käyttöpääomalimittään 5 MEUR:lla. Ennustamme kaupan toteutuessa nettovelan nousevan hieman yli 50 MEUR:n tasolle. Yhtiön nettovelkaantumisaste nousee ennusteidemme perusteella noin 117 % tasolle (2024 69 %) tilikauden 2025 lopussa. Yhtiö tavoittelee strategiassaan alle 2,5 nettovelka/käyttökate kerrointa. Nykyennusteillamme taso alitetaan vuonna 2026.

Kannattavan kasvun pohja rakennettu

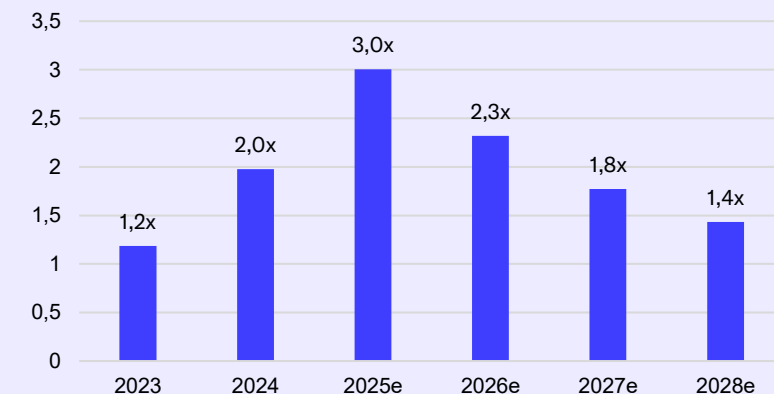
Ennustamme Kreate Ruotsin liikevaihdon ylittävän yhtiön 650 MSEK:n tavoitteen (noin 59 MEUR) vuonna 2027 ennusteemme ollessa 62 MEUR:n tasolla. Koko konsernin osalta odotamme vuoden 2026 kasvusysäyksen jälkeen liikevaihdon kasvutahdin maltillistuvan, mutta pysyvän yhtiön yhä vahvalla 6-10 %:n tasolla ennustamamme myönteisen tilauskannan kehityksen myötä. Yhtiö tavoittelee 5-10 % liikevaihdon kasvun vuosivauhtia mikä on näkemyksemme mukaan infrarakentamisen markkinassa vahva tahti ylläpitää. Odotamme yhtiön panostavan yritysoston jälkeen jatkossa yhä enemmän kannattavuuteen, mikä alentaa kasvukulmaa. Näemme markkinatilanteen antavan edellytykset ylläpitää kuitenkin hyvää kasvua valikoivasta lähestymistavasta huolimatta.

Kannattavuuden odotamme edelleen parantuvan konsernitasolla vuosina 2027-2028. Kilpailutilanteen maltillistuminen, valikoiva tarjoustoiminta sekä paremmin kannattavamman Ruotsin liiketoiminnan vahva kasvu tukee kannattavuutta. Arvioimme SRV Infran kannattavuuden pysyvän ennustejaksollamme karkeasti nykyisellä tasollaan, joskin normalisoituvan hieman lähemmäs 4,0 % tasoa.

Taseen tunnusluvut



Nettovelka / käyttökate



Ennusteet 4/4

Pitkän aikavälin ennusteet

Pidemmällä aikavälillä näemme yhtiön kasvun hidastuvan hiljalleen. Vuosien 2029-2031 aikana yhtiön orgaaninen kasvu lähestyy ennusteillamme noin 2-3 %:n tasoa ja hidastuu pitkällä aikavälillä noin 1,5 %:iin. Pidemmän aikavälin ennusteissamme oletamme markkinaosuuden pysyvän vakaana. Näemme inframarkkinan kasvun olevan hyvällä tasolla myös pitkällä aikavälillä suotuisten megatrendien myötä.

Kreaten kannattavuuden odotamme parantuvan pohjatasoiltaan. Olemme nostaneet pitkän aikavälin ennusteemme Kreaten liikevoittomarginaalille takaisin lähes 4 %:n tasolle, mikä vastaa paremmin yhtiön pidempää historiallista tasoa (17-24: 3,9 %). Mielestämme yhtiöllä on potentiaalia parempaan, mutta viime vuosina heikentynyt kannattavuus pitää odotuksemme vielä maltillisena.

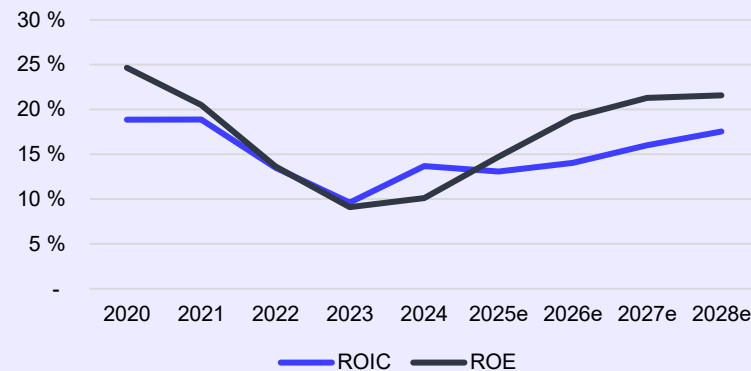
Toistaiseksi arviomme mukaan markkinahaasteet ovat ennemminkin olleet syynä heikkoon kannattavuuteen kuin että yhtiöllä itsellään olisi ollut operatiivisia haasteita projektien toteutuksen kanssa. Siinä mielessä pidämme todennäköisenä, että Kreate pääsee takaisin lähemmäs huippuvuosien kannattavuuksiaan keskipitkällä aikavälillä. Lisäksi aiemmillä sivuilla esiin nostetut muutokset yhtiön liiketoiminnassa tukevat paranevaa kannattavuutta myös pidemmällä aikavälillä.

Kannattava pääomakevyt kasvu näkyy myös tuotoissa

Kuten aiemmin havainnollistimme, kevyen taseen ansiosta myös yhtiön pääoman tuottopotentiaali on korkealla. Ennustamamme pääoman tuotot (oman pääoman tuotto ROE ja sijoitetun pääoman tuotto ROIC) parantuvat vuoden 2025

ennustamiltamme 13-15 % tasoilta noin 15-20 % tasoille keskipitkällä aikavälillä. Pääasiallisena riskinä ennusteitamme matalammalle pääoman tuotolle näemme tulevaisuudessa SRV Infran yritysoston odotuksiamme heikomman performanssin. Yritysosto sitoo yhtiön pääomia ja jos ostettavan kohteen kannattavuus palautuu historiassa nähdylle heikoille tasoille, madaltaa se pääoman tuottotasoa konsernitasolla. Ennusteissamme yritysostosta johtuvan korkeamman velkaantuneisuuden luoman vipuvaikutuksen myötä yhtiön oman pääoman tuotto ylittää sijoitetun pääoman tuoton ennusteperiodilla.

Ennustamme pääoman tuottojen palautuvan hyvälle tasolle



Arvostus 1/3

Sijoitustarinan keskiössä kannattavuuden palautuminen

Toistamme Kreaten vähennä-suosituksen nostaen tavoitehintamme 12,50 euroon (aik. 11,00 euroa). Tarkistimme tavoitehintamme ylöspäin ennustemuutosten myötä sekä tavoitehintamme painottaessa täysimääräisesti vuoden 2026 tulosta ennusteissamme.

Kreaten sijoitustarina rakentuu näkemyksemme mukaan tulevana vuosina ensisijaisesti tulosparannuksen ympärille. Viime vuosina suoritus on jäänyt osin yhtiöstä riippumattomista syistä selvästi aiemmin totutulta tasolta (2019-2024 ka. EBITA-% 3,9 %). Arvioimme yhtiöllä olevan hyvät mahdollisuudet kannattavuusparannukseen. Ennustamme etupainotteisten henkilöstöinvestointien kantavan hedelmää jo tilikaudella 2026, kun useat yhtiön mittavista hankkeista siirtyvät toteutukseen ja alkavat tulouttamaan liikevaihtoa. Konsernin kannattavuutta vahvistaa myös Ruotsin liiketoiminnan voimakas ja kannattava kasvu, mikä nostaa sen osuutta liikevaihdosta entisestään. Lisäksi yhtiön toteuttama SRV Infra yritysosasto tulee todennäköisesti tukemaan kannattavuutta, sillä ostettavan kohteen kannattavuustaso on lähihistoriassa ollut Kreatea korkeampi.

Kannattavan kasvun komponentteihin liittyy kuitenkin oleellisia epävarmuustekijöitä. Laajennus uusille maantieteellisille alueille Ruotsissa sekä siirtyminen aliurakoinnista enenevissä määrin pääurakointiin lisäävät operatiivista monimutkaisuutta. Tähän asti yhtiö on toiminut Ruotsissa lähinnä aliurakoitsijana kapealla erikoisalueella. Lisäksi yritysosastoille tyypillisesti myös SRV Infra yritysosastoon sisältyy riskejä. Näkyvyys ostettavan yhtiön hankekantaan ja sitä kautta liikevaihtotason sekä kannattavuuden kestävyYTEEN on vielä tässä vaiheessa rajallinen.

Arvonmäärittäminen

Tarkastelemme Kreaten arvonmäärittäystä ensisijaisesti tulospohjaisten arvostuskertoimien kautta, joita pystymme vertailemaan myös yhtiön laajaan pohjoismaiseen verrokkiryhmään. Lisäksi hyödynnämme arvostuksessa kassavirtalaskelmaa (DCF).

Suosimme arvonmäärittäksessä erityisesti taserakenteen huomioon ottavaa EV/EBIT -kerrointa sekä nettotulospohjaista P/E-kerrointa. EV/EBIT -kertoimen käyttöä heikentää hieman yhtiön vähemmistöjen tulososuus. Osuus on kuitenkin maltillinen ja täten vaikutukseltaan pieni. Tasepohjainen (P/B) ei ole kevyen taserakenteen vuoksi mielestämme kovinkaan relevantti, mutta tulosneutraaleista kertoimista liikevaihtopohjainen (EV/S) arvostus voi toimia mielestämme hyvänä arvostusta tukevana kertoimena. SRV Infra -yritysosaston myötä on perusteltua tarkastella arvonmäärittäksessä ensisijaisesti vuoden 2026 kertoimia, jotka huomioivat yritysosaston vaikutuksen kokonaisuudessaan.

Infrarakentamisen suhteellisen vakaan markkinakehityksen ansiosta voimme hyödyntää arvonmäärittäksessä myös pitkän aikavälin ennusteisiin perustuvaa DCF-mallia. Pidemmän aikavälin kasvavien ennusteriskien vuoksi käytämme DCF-mallia kuitenkin ensisijaisesti tukena muille arvonmäärittämenetelmille.

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	12.7	12.7	12.7
Markkina-arvo	113	113	113
Yritysarvo (EV)	166	165	156
P/E (oik.)	17.2	12.2	10.1
P/B	2.5	2.2	2.0
EV/Liikevaihto	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.5	7.5	6.2
EV/EBIT (oik.)	16.6	10.9	9.0
Osinko/tulos (%)	69.4 %	50.1 %	44.8 %
Osinkotuotto-%	4.0 %	4.1 %	4.4 %

Lähde: Inderes

Arvostus 2/3

Hyväksyttävä arvostus

Näkemyksemme mukaan pohjoismaisen rakentamisen sektorin yhtiöiden historiallinen arvostus tarjoaa hyvän kehikon Kreaten hyväksyttävälle arvotukselle. Olemme tarkastelleet sektorin historiallisia tulos pohjaisia arvostuskertoimia vuosina 2010-2025. Sektorin eteenpäin katsovat EV/EBIT- sekä P/E-kertoimet ovat historiassa olleet karkeasti 10-12x ja 10-13x tasoilla (ala- ja yläkvartiili). Matalat korot sekä sijoitusvaihtoehtojen puute ovat osaltaan nostaneet kertoimia 2010-luvulla, minkä vuoksi etenkin arvostushaarukan ylälaita on näkemyksemme mukaan normaalissa markkinatilanteessa korkea. Kreatella on alalle tyypillisesti kevyt taserakenne sekä kohtuullisen vähän pääomia sitova liiketoiminta, joka tuottaa hyvin kassavirtaa. Infrarakentamisen alalla on trendien mukaisesti hyvät kasvunäkymät keskipitkällä aikavälillä ja Kreaten kannattavuus on toimialan kontekstissa hyvällä tasolla.

Näistä syistä näemme, että Kreatelle voi pienestä koostaan ja nuoresta iästään huolimatta hyväksyä verrokkiryhmän tasoiset arvostuskertoimet, eli P/E 10-13x ja EV/EBIT 10-12x.

Hyväksyttävässä arvostuksessa voi olla nousuvaraa, jos yhtiö pystyy todistamaan paluun kestävästi takaisin historiassa nähtyyn kannattavuustasoon. Tässä avainasemassa ovat näkemyksemme mukaan etenkin yhtiön Ruotsin liiketoiminnan kannattavan kasvun jatkuminen sekä SRV Infra yritystoston onnistuminen sekä kohteen nykyisen markkinalle verrattain korkean kannattavuustason säilyttäminen.

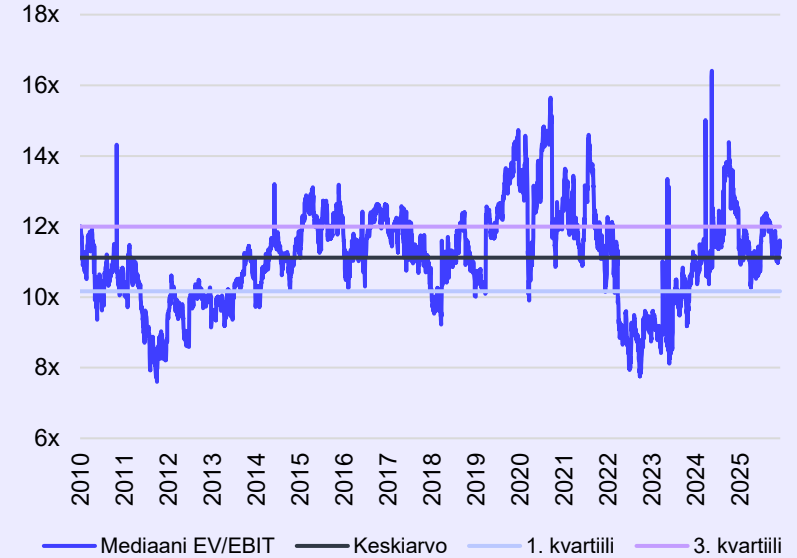
Verrokkeihin nähden neutraalisti arvostettu

Näkemyksemme mukaan liiketoimintamalliltaan Kreatelle osuvimmat verrokkit ovat yhtiöitä joiden liiketoiminnasta valtaosa syntyy rakentamisen urakoinnista. Näitä ovat verrokkiryhmässämme muun muassa NRC Group, Veidekke, GRK Infra ja Consti. Verrokkiryhmässä on kuitenkin myös isompia pohjoismaisia toimijoita kuten Skanska, NCC ja PEAB jotka toimivat laajemmin rakentamisen eri segmenteissä. Lisäksi verrokkiryhmään kuuluvat kotimaiset yleisrakentajat YIT ja SRV.

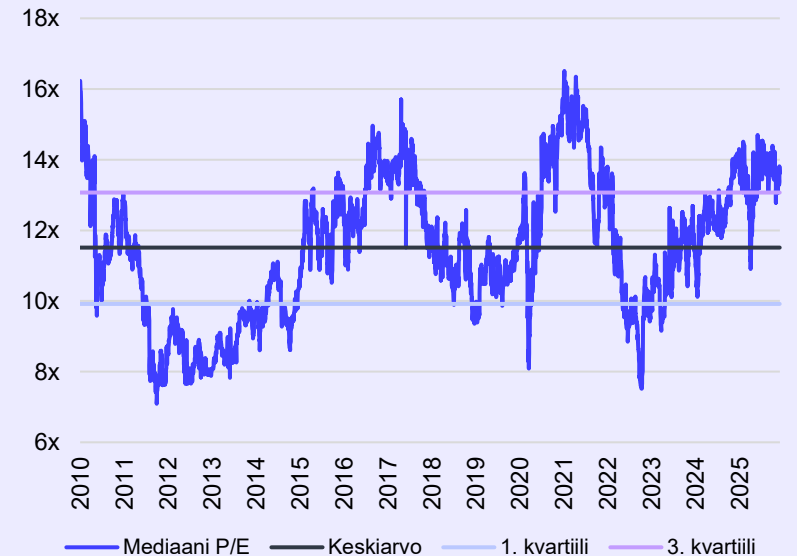
Verrokkiryhmän laatua heikentää se, että osalla yhtiöistä merkittävä osa liiketoiminnasta koostuu pääomia taseeseen sitovasta kiinteistökehityksestä. Lisäksi usealla verrokillä huomattava osuus liikevaihdosta tulee asuntorakentamisesta, joka kärsii tällä hetkellä erityisesti Suomessa historiallisen heikosta syklistä. Esimerkiksi YIT:n ja SRV:n tulospohjaiset kertoimet ovat korkealla tasolla tuloksen jäädessä vuonna 2025 heikoksi etenkin kotimaan asuntorakentamisen markkinan tilan vuoksi. Tämän dynamiikan vuoksi myös verrokkiryhmän tulos pohjaiset kertoimet ovat koholla vuoden 2025 ennusteilla (2025e mediaani EV/EBIT: 14x, P/E: 18x).

Vuodelle 2026 arvostus laskee koko ryhmällä maltillisemmaksi (2026e mediaani EV/EBIT: 11x, P/E: 14x) vastaten paremmin sektorin pitkän aikavälin hyväksyttävää arvostustasoa. Verrokkeihin nähden Kreatea hinnoitellaan suhteellisen neutraalisti vuoden 2026 ennusteisiimme perustuen.

Sektorin FWD EV/EBIT



Sektorin FWD P/E



Arvostus 3/3

Arvostus neutraalilla tasolla myös absoluuttisesti

SRV Infra yritysostos nostaa tulospohjaisia kertoimia vuodelle 2025. Painotammekin Kreaten arvonnäärityksessä vuoden 2026 tulostasoa yritysoston vaikutuksen näkyessä yhtiön tulosluvuissa. Ennusteissamme yhtiön kannattavuus nousee ensi vuonna selvästi niin absoluuttisesti kuin suhteellisesti. Terävän tulospohjan taustalla on edellä mainitut kannattavan kasvun komponentit. Ennustettu tulospohja laskee arvostuksen tälle vuodelle neutraalille tasolle (26e: EV/EBIT: 11x, P/E: 13x) suhteessa hyväksymäämme arvostushaarukkaan (EV/EBIT: 10-12x, P/E: 10-13x). Vuoteen 2027 katsoessa kertoimet laskevat houkuttelevammalle tasolle (EV/EBIT 9x, P/E 10x). Kokonaisuudessaan vuosien 2026-2027 keskimääräiset tulospohjaiset kertoimet säilyvät hyväksymämme arvostushaarukan sisällä (EV/EBIT 10x, P/E 12x).

Volyymipohjainen EV/Liikevaihto-kerroin on verrattain alhaisella tasolla, vaikka kovin korkeaa arvostusta tämän perusteella on vaikea perustella. Yhtiön suomalaiset verrokkiyhtiöt ovat kuitenkin arvostettu 2010-luvulta alkaen noin 0,5x-tasolla, joka toimii mielestämme kohtuun hyvänä tukitasona myös Kreatelle. Tällä hetkellä 0,4x tasolla olevassa arvostuksessa olisi tämän perusteella nousuvaraa. Käytämme EV/Liikevaihto-kerrointa lähinnä kuitenkin tukena muulle arvonnääritykselle heijastamaan räikeitä yli- tai alilyöntöjä arvotuksessa.

Liiketoimintamallin normaalisti vahvan kassavirran ja vähäisen investointitarpeen mahdollistama 4 %:n osinkotuotto tukee myös osakkeen tuotto-odotusta lähivuosina. Kreate on ilmaissut halunsa jakaa kasvavaa osinkoa ja mielestämme yhtiöllä on siihen mahdollisuudet, vaikka osinko/tulos-% nouseekin ennusteissamme lähiaikoina yli 50 %:n.

DCF-malli

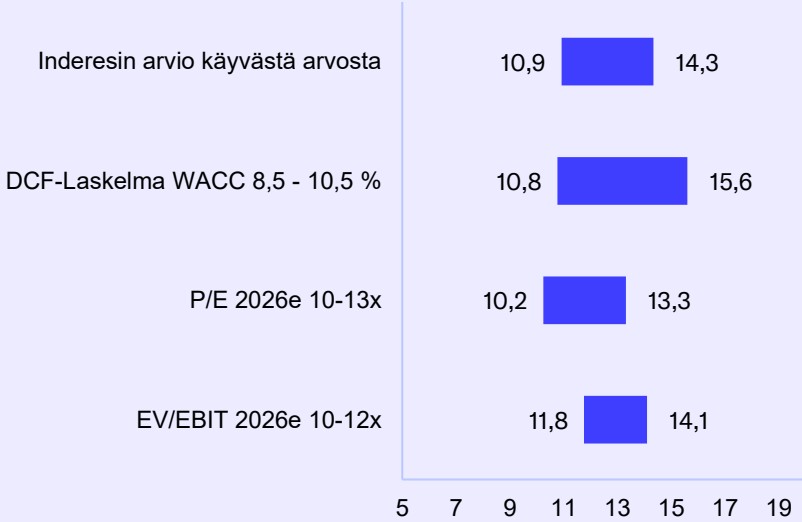
Kreate on kassavirtaprofiililtaan pitkässä juoksussa melko tasainen joskin vuosien välillä mittaviin hankkeisiin liittyvät käyttöpääoman heilahtelut vaikuttavat kassavirtaan. Annamme arvonnäärityksessä rahavirtamallille (DCF) myös painoarvoa. Rahavirtamalli on kuitenkin herkkä esimerkiksi terminaalijakson muuttuihin nähden, mikä sijoittajan on hyvä huomioida. Käyttämämme pääoman kustannus (WACC) on 9,5 % ja oman pääoman kustannus on 11,0 %. Pääoman kustannus on hieman alle syklisempien rakentajien, mutta linjassa urakointiliiketoiminnassa työskentelevien rakentajien kanssa. Näemme tuottovaatimuksessa asteittaista laskuvaraa ennustamamme tulospohjan vahvistuessa ja epävarmuuksien poistuessa. Rahavirtamallimme perustuu ennustekappaleissa läpikäymiemme ennusteisiin. Terminaalivaiheen kasvu mallissamme on 1,5 % ja liikevoittomarginaalin ennuste 3,8 %.

DCF-mallistamme johdettu osakkeen käypä arvo on noin 13 euroa. Terminaalijakson painoarvo DCF-mallimme arvosta on 56 %. Arvo on karkeasti linjassa osakkeen nykyhintaan ja täten tukee näkemystämme osakkeen neutraalista hinnoittelusta.

Arvostuksen yhteenveto

Käyttämiemme arvostusmenetelmien perusteella Kreaten osakkeen käypä arvo asettuu 10,9–14,3 euron vaihteluvälille. Tämä vastaa myös karkeasti arvioimamme hyväksyttävän kerroinhaarukan soveltamista vuoden 2026 liikevoitto ja tulospohjastamme. Määritämme tavoitehinnaksi käyvän arvonnäärityksen keskipisteen 12,5 euroa. Tavoitehinnallamme EV/EBIT ja P/E kertoimet asettuvat vuoden 2026 ennusteisiimme perustuen 11x ja 12x tasoille.

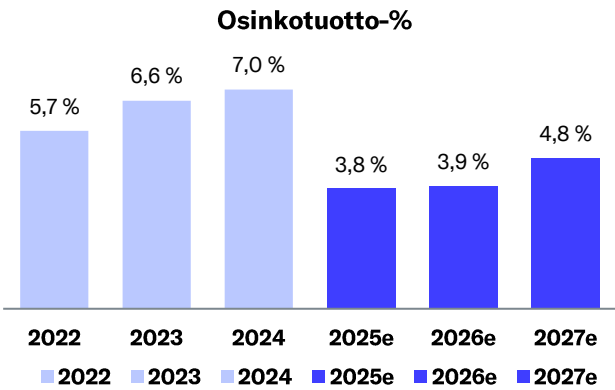
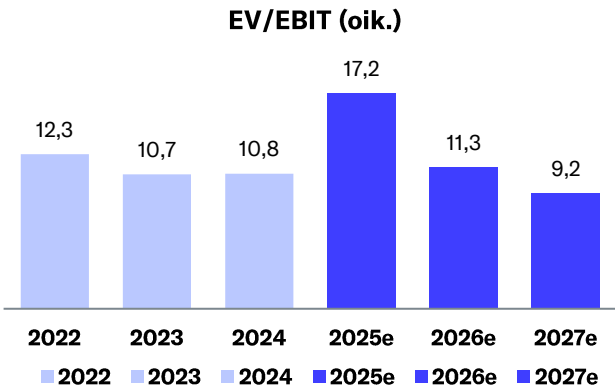
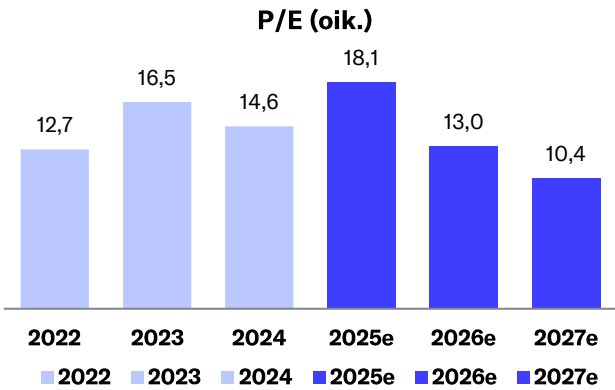
Arvostuksen yhteenveto



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi		11,4	8,09	7,22	7,14	13,3	13,3	13,3	13,3
Markkina-arvo		99	73	64	64	118	118	118	118
Yritysarvo (EV)	28	120	106	81	94	172	171	165	160
P/E (oik.)	0,0	12,6	12,7	16,5	14,6	18,1	13,0	10,4	9,0
P/B	0,0	2,4	1,7	1,5	1,5	2,6	2,4	2,1	1,8
EV/Liikevaihto	0,1	0,5	0,4	0,3	0,3	0,6	0,4	0,4	0,3
EV/EBITDA	2,0	8,4	7,8	5,8	6,1	9,8	7,8	6,4	5,6
EV/EBIT (oik.)	2,7	11,6	12,3	10,7	10,8	17,2	11,3	9,2	8,0
Osinko/tulos (%)	50,4 %	56,4 %	72,4 %	109,7 %	102,0 %	69,4 %	50,7 %	50,1 %	50,2 %
Osinkotuotto-%		4,0 %	5,7 %	6,6 %	7,0 %	3,8 %	3,9 %	4,8 %	5,6 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
			2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e
YIT Oyj	766	1666	32,4	19,4	23,7	15,3	1,0	0,9		41,3		0,4	1,0
NRC Group ASA	131	211	18,0	11,2	7,2	5,9	0,4	0,3	39,6	13,2			0,9
Veidekke ASA	2078	1871	12,4	11,3	7,6	7,0	0,5	0,5	17,8	16,4	5,3	5,8	5,8
Sdiptech AB (publ)	697	697	12,1	7,9	6,1	5,7	1,4	1,4	21,5	14,2			1,8
Ncc AB	2153	2461	14,5	12,9	8,7	8,2	0,5	0,4	16,4	13,7	3,9	4,3	2,6
Peab AB	2465	3471	14,4	12,8	9,0	8,2	0,6	0,6	19,7	11,7	3,8	4,2	1,5
Skanska AB	10534	9679	14,3	11,4	10,7	9,1	0,6	0,5	17,7	14,5	3,3	3,8	1,8
SRV Yhtiot Oyj	75	201	50,2	19,1	20,1	13,9	0,3	0,3		7,6			0,6
GRK Infra	623	428	7,3	8,2	5,8	6,3	0,5	0,5	12,5	15,2	3,7	3,9	3,3
Consti Oyj	87	88	9,8	8,0	6,8	6,3	0,3	0,3	12,8	10,6	6,6	6,8	1,9
Kreate (Inderes)	118	172	17,2	11,3	9,8	7,8	0,6	0,4	18,1	13,0	3,8	3,9	2,6
Keskiarvo			19,5	11,7	9,8	8,0	0,6	0,6	18,4	15,8	3,8	3,6	2,4
Mediaani			13,7	11,3	7,4	6,7	0,5	0,5	17,7	14,2	3,7	3,9	1,9
Erotus-% vrt. mediaani			26 %	0 %	32 %	17 %	10 %	-19 %	3 %	-8 %	4 %	1 %	37 %

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2022	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	273,9	320,0	54,4	68,0	77,6	75,5	275,5	52,4	73,5	94,7	89,1	309,7	391,6	431,9	458,4
Suomi	0,0	298	47,9	61,6	67,5	65,6	242,6	44,9	64,5	79,1	74,1	262,6	336,1	369,7	391,9
Ruotsi	0,0	22,5	6,5	6,4	10,1	9,9	32,9	7,5	9,0	15,6	15,0	47,1	55,5	62,2	66,5
Käyttökate	13,6	14,0	1,6	4,1	4,7	4,9	15,3	1,7	4,0	6,0	5,9	17,6	21,9	25,7	28,4
Poistot ja arvonalennukset	-5,0	-6,4	-1,4	-1,5	-1,6	-2,1	-6,6	-1,7	-1,8	-2,0	-2,1	-7,6	-6,8	-7,8	-8,5
EBITA	8,8	7,8	0,3	2,6	3,1	2,8	8,8	0,1	2,2	4,0	3,8	10,1	15,1	17,9	19,9
Liikevoitto ilman kertaeriä	8,6	7,6	0,2	2,6	3,1	2,8	8,7	0,0	2,2	4,0	3,8	10,0	15,1	17,9	19,9
Liikevoitto	8,6	7,6	0,2	2,6	3,1	2,8	8,7	0,0	2,2	4,0	3,8	10,0	15,1	17,9	19,9
Nettorahoituskulut	-1,9	-2,9	-0,8	-0,5	-0,7	-0,8	-2,8	0,0	-0,8	-0,4	-0,6	-1,8	-3,7	-3,6	-3,4
Tulos ennen veroja	6,7	4,7	-0,6	2,1	2,4	2,0	5,9	0,0	1,4	3,5	3,2	8,2	11,5	14,3	16,5
Verot	-1,1	-0,7	0,1	-0,5	-0,6	-0,4	-1,3	0,2	-0,4	-0,6	-0,7	-1,5	-2,1	-2,6	-3,0
Vähemmistöosuudet	0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,1	-0,2	-0,1	0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4
Nettotulos	5,8	3,7	-0,6	1,4	1,8	1,8	4,4	0,1	1,2	2,7	2,5	6,5	9,1	11,4	13,1
EPS (oikaistu)	0,64	0,44	-0,07	0,16	0,20	0,20	0,49	0,01	0,14	0,30	0,28	0,73	1,02	1,28	1,47
EPS (raportoitu)	0,64	0,44	-0,07	0,16	0,20	0,20	0,49	0,01	0,14	0,30	0,28	0,73	1,02	1,28	1,47

Tunnusluvut	2022	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	15,3 %	16,8 %	-17,3 %	-20,7 %	-12,1 %	-5,9 %	-13,9 %	-3,7 %	8,1 %	22,0 %	18,1 %	12,4 %	26,4 %	10,3 %	6,1 %
Oikaistun EBITA:n kasvu-%	-16,9 %	-10,5 %	-77,3 %	9,2 %	4,4 %	22,6 %	12,0 %	-79,0 %	-15,4 %	29,4 %	36,4 %	15,3 %	49,7 %	18,6 %	10,7 %
Oikaistu EBITA-%	3,2 %	2,4 %	0,5 %	3,8 %	4,0 %	3,7 %	3,2 %	0,1 %	3,0 %	4,2 %	4,3 %	3,3 %	3,9 %	4,2 %	4,3 %
Oikaistu liikevoitto-%	3,1 %	2,4 %	0,4 %	3,8 %	4,0 %	3,8 %	3,2 %	0,0 %	3,0 %	4,2 %	4,3 %	3,2 %	3,9 %	4,2 %	4,3 %

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	75,6	75,8	99,7	104	107
Liikearvo	40,0	40,4	62,9	62,9	62,9
Aineettomat hyödykkeet	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4
Käyttöomaisuus	23,3	23,5	24,8	29,4	32,4
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	10,5	10,5	10,5	10,5	10,5
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Laskennalliset verosaamiset	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9
Vaihtuvat vastaavat	59,0	55,6	65,7	81,0	87,1
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Myyntisaamiset	34,6	44,1	52,7	64,6	69,1
Likvidit varat	23,6	10,8	12,4	15,7	17,3
Taseen loppusumma	135	131	165	185	194

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	42,9	43,6	45,7	50,3	57,0
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	24,0	25,2	27,3	31,9	38,6
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	18,7	18,0	18,0	18,0	18,0
Vähemmistöosuus	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3
Pitkäaikaiset velat	33,9	34,5	55,3	55,6	52,6
Laskennalliset verovelat	1,5	1,4	1,0	1,0	1,0
Varaukset	3,1	3,3	3,3	3,3	3,3
Korolliset velat	29,4	29,8	51,1	51,3	48,3
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	57,9	53,3	64,4	79,4	84,8
Korolliset velat	11,0	10,9	14,5	16,5	15,4
Lyhytaikaiset korottomat velat	46,8	42,1	49,6	62,7	69,1
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3
Taseen loppusumma	135	131	165	185	194

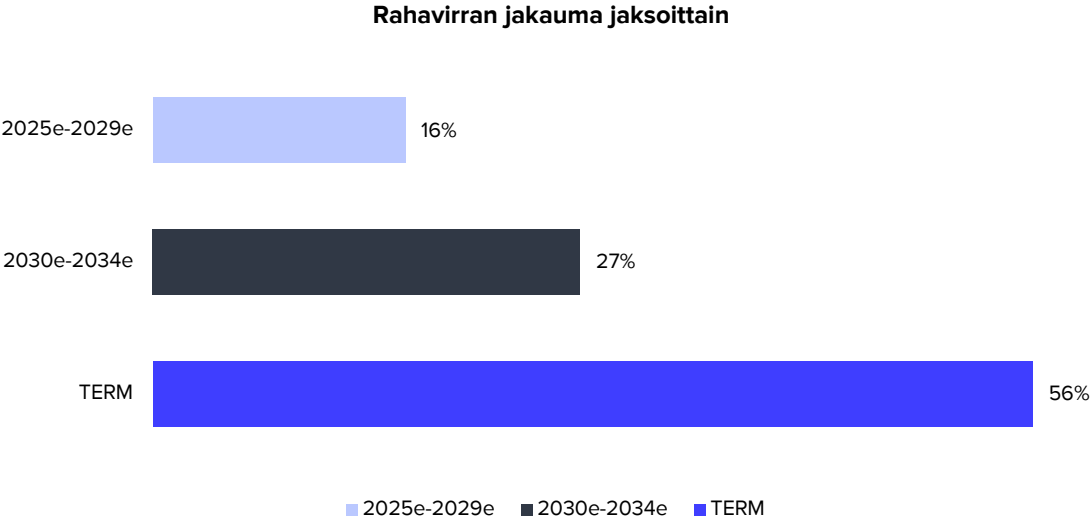
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-13,9 %	12,4 %	26,4 %	10,3 %	6,1 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %
Liikevoitto-%	3,2 %	3,2 %	3,9 %	4,2 %	4,3 %	4,4 %	4,2 %	4,0 %	4,0 %	3,8 %	3,8 %	3,8 %
Liikevoitto	8,7	10,0	15,1	17,9	19,9	20,8	20,2	19,7	20,0	19,3	19,6	
+ Kokonaispoistot	6,6	7,6	6,8	7,8	8,5	9,0	9,3	9,5	9,7	9,9	10,0	
- Maksetut verot	-1,3	-1,9	-2,1	-2,6	-3,0	-3,2	-3,1	-3,1	-3,2	-3,1	-3,2	
- verot rahoituskuluista	-0,6	-0,3	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	
+ 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	-13,9	-1,1	1,1	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Operatiivinen kassavirta	-0,6	14,3	20,4	24,4	24,8	26,1	25,9	25,6	26,1	25,7	26,1	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-6,9	-31,5	-11,4	-10,8	-10,5	-10,1	-10,0	-10,2	-10,4	-10,4	-10,8	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-7,3	-17,1	9,0	13,7	14,3	16,0	15,9	15,4	15,7	15,3	15,3	
+/- 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	-7,3	-17,1	9,0	13,7	14,3	16,0	15,9	15,4	15,7	15,3	15,3	194
Diskontattu vapaa kassavirta		-17,2	8,2	11,4	10,9	11,1	10,1	8,9	8,3	7,4	6,8	85,4
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		151	169	160	149	138	127	117	108	99,6	92,2	85,4
Velaton arvo DCF		151										
- Korolliset velat		-40,7										
+ Rahavarat		10,8										
-Vähemmistöosuus		-0,8										
-Osinko/pääomapalautus		-4,4										
Oman pääoman arvo DCF		116										
Oman pääoman arvo DCF per osake		13,1										

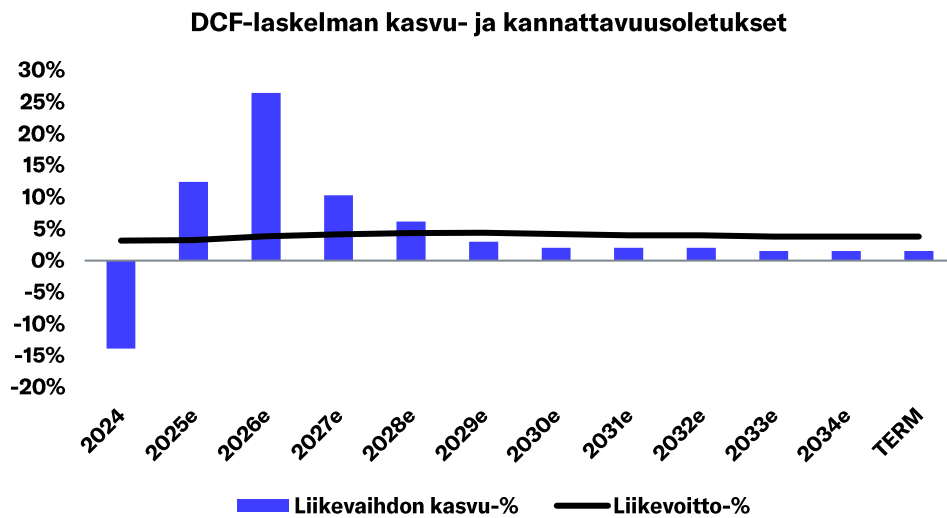
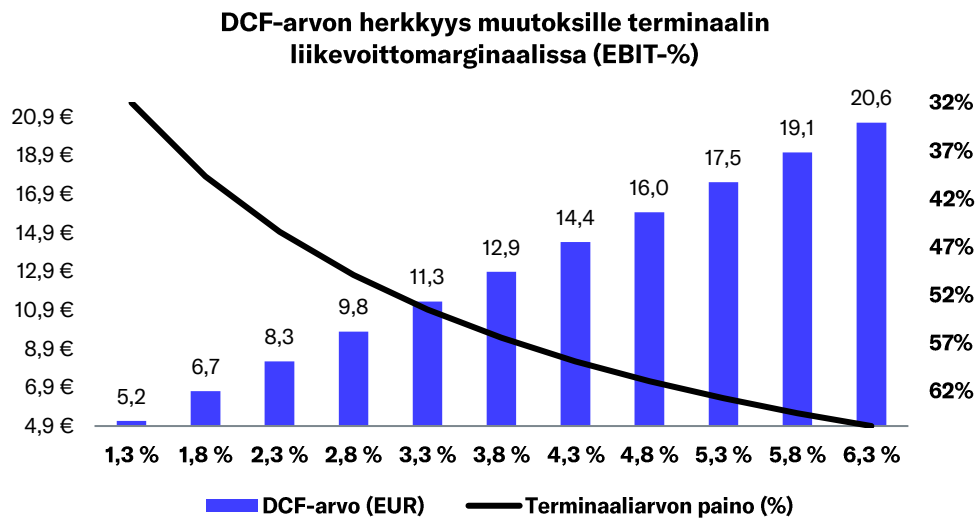
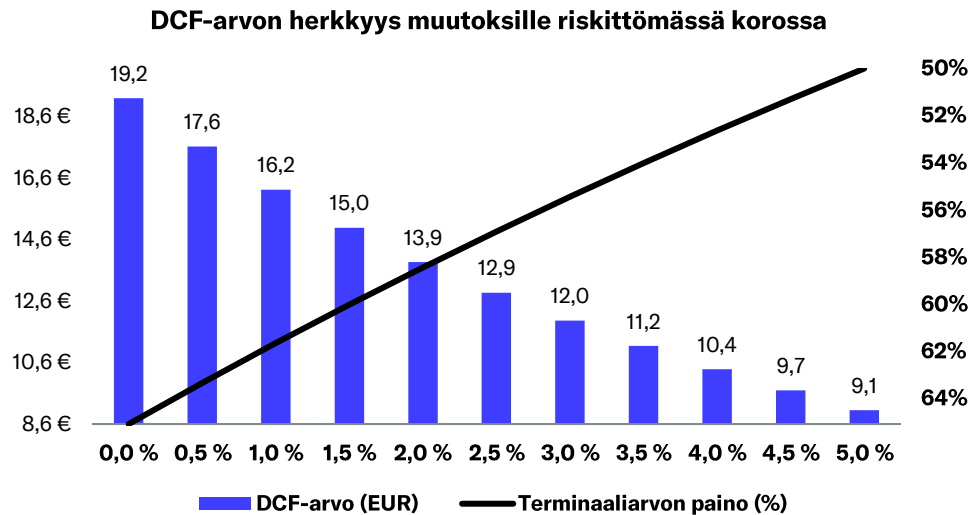
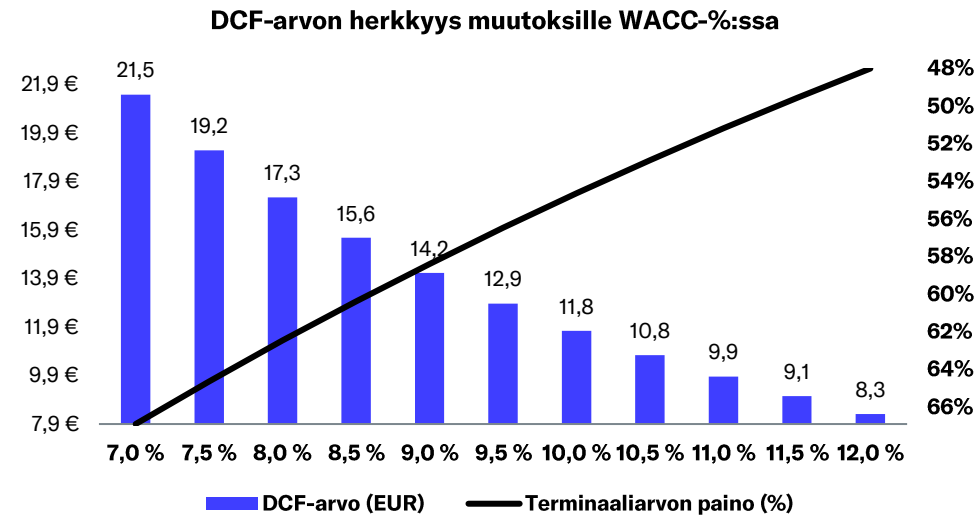
Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisasaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,5 %
Yrityksen Beta	1,50
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,40 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	11,0 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,5 %

Lähde: Inderes



DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina



Lähde: Inderes. Huomaa, että terminaaliarvon paino (%) on esitetty käänteisellä asteikolla selkeyden vuoksi.

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	320,0	275,5	309,7	391,6
Käyttökate	14,0	15,3	17,6	21,9
Liikevoitto	7,6	8,7	10,0	15,1
Voitto ennen veroja	4,7	5,9	8,2	11,5
Nettovoitto	3,9	4,4	6,5	9,1
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0

Tase	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	134,6	131,4	165,4	185,2
Oma pääoma	42,9	43,6	45,7	50,3
Liikearvo	40,0	40,4	62,9	62,9
Nettovelat	16,7	29,9	53,2	52,1

Kassavirta	2023	2024	2025e	2026e
Käyttökate	14,0	15,3	17,6	21,9
Nettokäyttöpääoman muutos	15,9	-13,9	-1,1	1,1
Operatiivinen kassavirta	28,9	-0,6	14,3	20,4
Investoinnit	-6,8	-6,9	-31,5	-11,4
Vapaa kassavirta	23,4	-7,3	-17,1	9,0

Arvostuskertoimet	2023	2024	2025e	2026e
EV/Liikevaihto	0,3	0,3	0,6	0,4
EV/EBITDA	5,8	6,1	9,8	7,8
EV/EBIT (oik.)	10,7	10,8	17,2	11,3
P/E (oik.)	16,5	14,6	18,1	13,0
P/B	1,5	1,5	2,6	2,4
Osinkotuotto-%	6,6 %	7,0 %	3,8 %	3,9 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025e	2026e
EPS (raportoitu)	0,44	0,49	0,73	1,02
EPS (oikaistu)	0,44	0,49	0,73	1,02
Operat. Kassavirta / osake	3,25	-0,07	1,61	2,29
Operat. Vapaa kassavirta / osake	2,64	-0,82	-1,93	1,01
Omapääoma / osake	4,81	4,87	5,10	5,62
Osinko / osake	0,48	0,50	0,51	0,52

Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	17 %	-14 %	12 %	26 %
Käyttökatteen kasvu-%	3 %	9 %	15 %	25 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	-12 %	15 %	15 %	51 %
EPS oik. kasvu-%	-31 %	12 %	50 %	39 %
Käyttökate-%	4,4 %	5,5 %	5,7 %	5,6 %
Oik. Liikevoitto-%	2,4 %	3,2 %	3,2 %	3,9 %
Liikevoitto-%	2,4 %	3,2 %	3,2 %	3,9 %
ROE-%	9,1 %	10,1 %	14,7 %	19,1 %
ROI-%	9,0 %	10,4 %	10,2 %	13,2 %
Omavaraisuusaste	31,9 %	33,2 %	27,6 %	27,1 %
Nettovelkaantumisaste	39,0 %	68,6 %	116,5 %	103,6 %

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 tulevista. 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.

Suositus historia (>12 kk)

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



TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

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

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

Inderes Oyj

Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Inderes Ab

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

Palkittua analyysia osoitteessa **inderes.fi**

inderes.se

**inde
res.**