

CONSTI

29.01.2026 07.50 EET



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Kasvu yhä tiukassa

Consti julkaisee vuoden 2025 tilinpäätöstiedotteensa perjantaina 6.2.2026. Ennustamme Q4:llä liikevaihdon sekä liikevoiton kasvaneen hieman vertailukaudesta ja koko vuoden osalta tulos jää ennusteissamme ohjeistushaarukan alalaitaan. Odotamme ensi vuodelle kasvun jatkuvan hitaana mutta suhteellisen kannattavuuden parantuvan mm. tehostustoimien myötä. Tulosvaroituksen riskin hälvennyttyä nojaamme tavoitehinnan asetannassa yhä vahvemmin tulevaan ja nostamme tavoitehintamme 12,5 euron tasolle (aiemmin 11,0 euroa). Viimeaikaisen kurssinousun myötä arvostuskuva on kuitenkin kääntynyt neutraaliksi myös hieman pidemmällä aikavälillä ja tämän myötä laskemme suosituksen vähennätasolle (aik. lisää).

Tulos jää ennusteissamme ohjeistushaarukan alalaitaan

Olemme nostaneet ennusteitamme neljännen kvartaalin osalta hieman tulosvaroitusriskin hälvetessä. Ennustamme Constin Q4-liikevaihdon olleen 92,8 MEUR, mikä on lähellä vertailukauden tasoa (Q4'24: 92,3 MEUR). Liikevaihdon kehitystä on loppuvuonna tukenut arviomme mukaan yhä Taloyhtiöt-toimiala, joka on kasvanut vahvasti läpi vuoden. Kannattavuuden osalta ennustamme suhteellisen kannattavuuden parantuneen vertailukauden vaatimattomalta tasolta. Odotamme kuitenkin kilpailun kireyden rajanneen yhä urakoista saatavaa katetta, minkä lisäksi arvioimme palveluliiketoiminnan ongelmien heikentäneen kannattavuutta edelleen. Ennustamme koko vuoden liikevoitoksi 9,4 MEUR, jääden lähelle ohjeistushaarukan alalaitaa. Osingon osalta odotamme Constin hallituksen ehdottavan vuodelta 2025 maksettavan 0,72 euroa osaketta kohden (2024: 0,70 euroa). Tämä vastaa vahvaa, noin 5,9 %:n, osinkotuottoa ja tarkoittaa ennusteillamme 84 %:n voitonjakosuhdetta.

Seuraamme raportissa yhtiön kommentteja näkymien osalta sekä ohjeistusta tilikaudelle 2026. Consti on ohjeistanut viimeiset kaksi tilikautta liike tuloksen olevan 9 – 12 MEUR:n tasolla. Näemme hyvin mahdollisena, että yhtiö säilyttää

vastaavan ohjeistustason myös tilikaudella 2026.

Odotamme kasvun jatkuvan kuluva vuonna verkkaisena

Odotamme markkinassa nähtävän vuonna 2026 lieviä piristymisen merkkejä, mikä tukee yhtiön liikevaihdon maltillista kasvua. Liiketuloksen ennustamme nousevan 10,9 MEUR:oon liikevaihdon kasvun sekä toteutettujen tehostustoimien myötä. Korjausrakentamisen markkinan volyymiin odotetaan yleisesti säilyvän kuluva vuonna karkeasti vuoden 2025 tasolla. Rakennusteollisuus RT ennustaa syksyn 2025 suhdannekatsauksessaan korjausrakentamiselle 0,5 %:n volyymikasvua merkittävämpien kasvuajureiden loistaessa poissaolollaan. Lisäksi uudisrakentamisen kysyntänäkymä säilyy kuluva vuonna haastavana, mikä säteilee yhä korjausrakentamiseen kireänä kilpailuna. Consti tiedotti marraskuun lopussa tulleen valituksi Valtioneuvoston linnan rakennushankkeen rakentamisen palveluntuottajaksi. Hanke toteutetaan kärkihankeallianssimallilla ja sen kokonaiskustannusarvio on noin 195 MEUR. Rakennustöiden on tarkoitus alkaa syksyllä 2026 ja päättyä vuoden 2030 aikana. Tiedotteessa ei avattu Constin sopimuksen arvoa, mutta arviomme mukaan se on kuitenkin yhtiön kokoluokassa merkittävä. Yhtiö ei tiedottanut kvartaalin aikana muista mittavammista urakoista ja emme odota tilauskannassa suurta kasvua vertailukaudesta.

Kurssinousu syönyt merkittävämmän nousupotentiaalin

Viimeisimmän päivityksemme jälkeinen lähes 20 %:n kurssinousu on nostanut arvostuksen kireälle tasolle vuoden 2025 ennusteillamme mitattuna. Constin kuluva vuoden ennusteisiimme perustuvat arvostuskertoimet 9x EV/EBIT ja 12x P/E edustavat näkemyksemme mukaan neutraalimpaa tasoa. Noin 6 %:n osinkotuotto tukee yhä tuotto-odotusta joskin osakkeen selvempi nousuvara nykytasoilta vaatisi näkemyksemme mukaan odotuksiamme vahvempaa piristymistä markkinassa.

Suositus

Vähennä

(aik. Lisää)

Tavoitehinta:

12,50 EUR

(aik. 11,00 EUR)

Osakekurssi:

12,20 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	327	334	345	358
kasvu-%	2 %	2 %	3 %	4 %
EBIT oik.	10,2	9,4	10,9	12,8
EBIT-% oik.	3,1 %	2,8 %	3,2 %	3,6 %
Nettotulos	7,2	6,8	8,1	10,0
EPS (oik.)	0,91	0,86	1,02	1,27

P/E (oik.)	11,3	14,2	11,9	9,6
P/B	1,8	2,1	2,0	1,9
Osinkotuotto-%	6,8 %	5,9 %	6,1 %	6,2 %
EV/EBIT (oik.)	8,2	10,7	9,3	7,6
EV/EBITDA	5,8	7,7	7,0	5,7
EV/Liikevaihto	0,3	0,3	0,3	0,3

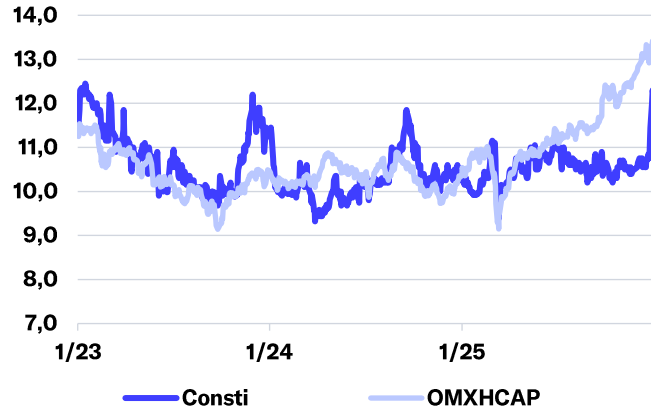
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

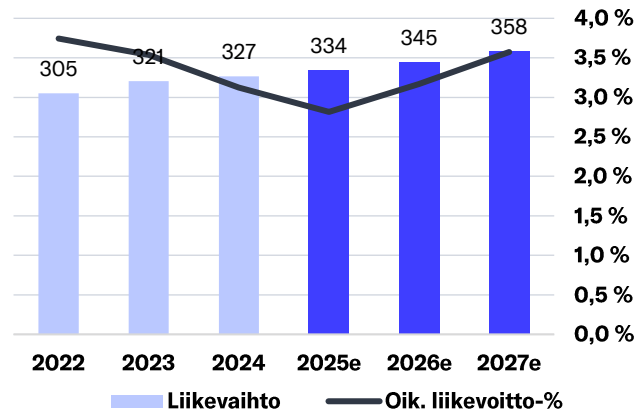
Consti arvioi, että sen koko vuoden 2025 liike tulos on 9-12 MEUR (2024: 10,2 MEUR).

Osakekurssi



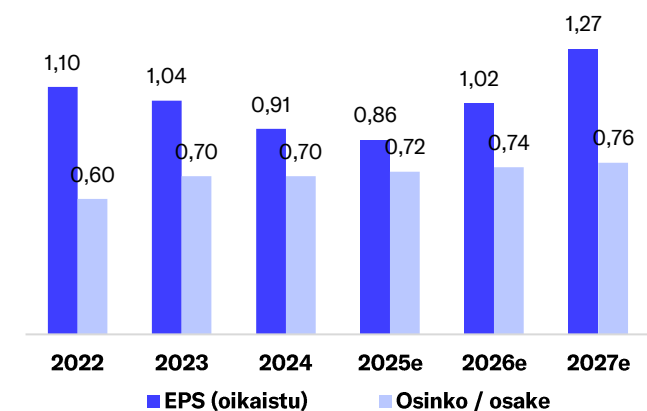
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Korjausrakentamisen vakaat pitkän aikavälin kasvunäkymät ja sitä tukevat trendit
- Kannattavuuden vahvistaminen edelleen päivitetyn strategian mukaisesti
- Kasvun ja tehokkaan organisaatio- ja kulurakenteen mahdollistama tuloskasvu
- Uudisrakentamiseen ja muuhun rakentamisen arvoketjuun osallistuminen
- Markkina-aseman vahvistaminen niin rakentamisen kuin talotekniikan osalta

Riskitekijät

- Suhdanteen heikkouden ja kilpailun kireyden jatkuminen
- Kapasiteetin käyttöasteen vaihtelut
- Materiaalin ja työn kustannuspaineet
- Henkilöstön vaihtuvuus
- Kilpailuaseman muutokset
- Projektiriskit ja merkittävien projektiongelmien uusiutuminen

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	12,2	12,2	12,2
Markkina-arvo	97	97	97
Yritysarvo (EV)	101	101	98
P/E (oik.)	14,2	11,9	9,6
P/B	2,1	2,0	1,9
EV/Liikevaihto	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	7,7	7,0	5,7
EV/EBIT (oik.)	10,7	9,3	7,6
Osinko/tulos (%)	83,6 %	72,4 %	60,1 %
Osinkotuotto-%	5,9 %	6,1 %	6,2 %

Lähde: Inderes

Ennusteet karkeasti ennallaan

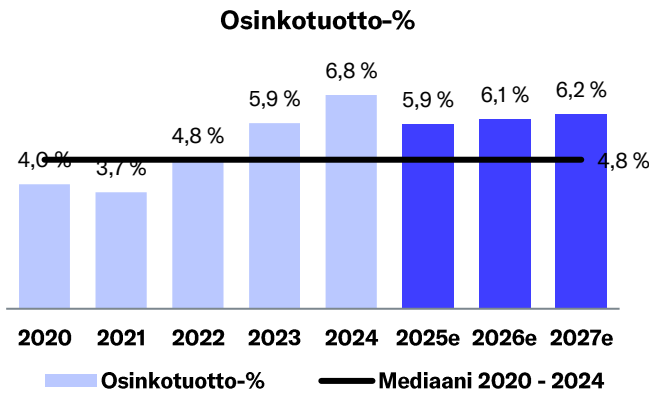
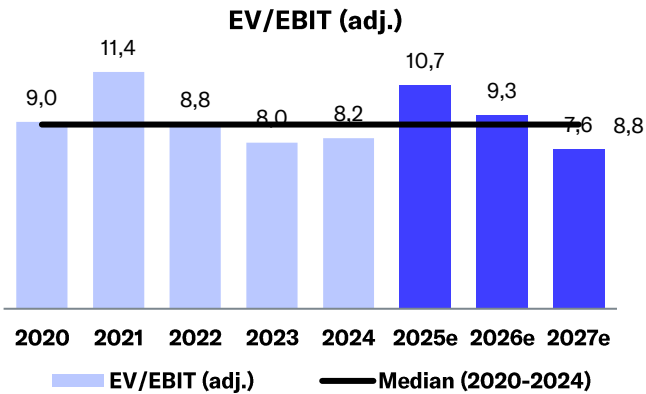
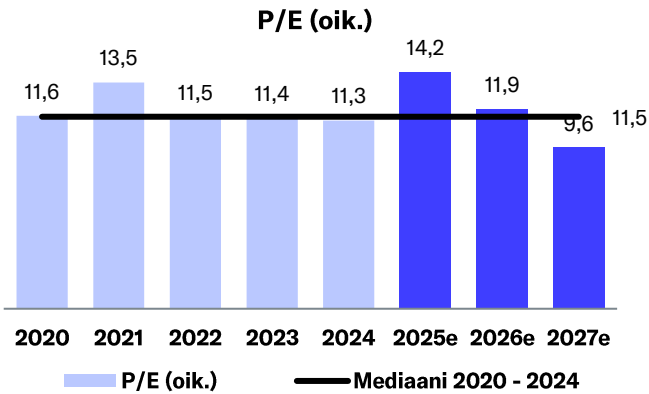
Ennustemuutokset MEUR / EUR	2025e Vanha	2025e Uusi	Ero %	2026e Vanha	2026e Uusi	Ero %	2027e Vanha	2027e Uusi	Ero %
Liikevaihto	332	334	1 %	339	345	2 %	353	358	2 %
Käyttökate	12,7	13,0	2 %	14,4	14,6	1 %	17,1	17,0	-1 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	9,1	9,4	3 %	10,7	10,9	2 %	12,9	12,8	-1 %
Liikevoitto	9,1	9,4	3 %	10,7	10,9	2 %	12,9	12,8	-1 %
Tulos ennen veroja	8,2	8,5	3 %	9,9	10,1	2 %	12,3	12,2	-1 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,83	0,86	3 %	1,00	1,02	2 %	1,27	1,27	-1 %
Osakekohtainen osinko	0,72	0,72	0 %	0,74	0,74	0 %	0,76	0,76	0 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	10,1	12,1	12,6	11,8	10,3	12,2	12,2	12,2	12,2
Markkina-arvo	77	94	97	91	81	97	97	97	97
Yritysarvo (EV)	85	108	101	90	83	101	101	98	92
P/E (oik.)	11,6	13,5	11,5	11,4	11,3	14,2	11,9	9,6	8,3
P/B	2,5	2,9	2,7	2,2	1,8	2,1	2,0	1,9	1,7
EV/Liikevaihto	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	7,4	11,7	6,8	5,7	5,8	7,7	7,0	5,7	4,8
EV/EBIT (oik.)	9,0	11,4	8,8	8,0	8,2	10,7	9,3	7,6	6,3
Osinko/tulos (%)	57,0 %	96,4 %	54,7 %	60,1 %	76,9 %	83,6 %	72,4 %	60,1 %	55,0 %
Osinkotuotto-%	4,0 %	3,7 %	4,8 %	5,9 %	6,8 %	5,9 %	6,1 %	6,2 %	6,6 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö	MEUR	MEUR	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e
YIT Oyj	739	1639	31,6	18,7	23,1	14,7	0,9	0,8		45,5		0,3	1,0
SRV Yhtiot Oyj	89	215	13,0	22,6	21,5	16,5	0,3	0,3		9,1	-		-
Kreate Oyj	120	140	13,9	9,3	7,9	6,1	0,5	0,4	18,1	12,6	3,8	4,4	2,6
Peab AB	2480	3502	14,4	13,0	9,0	8,3	0,6	0,6	19,8	11,9	3,7	4,3	1,5
NCC AB	2156	2468	14,5	12,7	8,6	8,0	0,5	0,4	16,7	13,5	4,1	4,5	2,6
Instalco AB	673	1030	23,4	17,0	9,1	7,8	0,8	0,8	15,2	11,2	2,6	2,8	2,2
Bravida Holding AB	1734	2063	13,2	11,8	9,6	8,9	0,8	0,8	15,2	13,4	4,2	4,5	2,0
Fasadgruppen Group AB	138	346	16,2	6,6	6,2	5,2	0,7	0,7	7,5	4,2			0,6
Iss A/S	5599	7519	13,2	12,2	9,6	9,0	0,7	0,6	14,3	12,4	1,6	1,9	3,7
Lassila & Tikanoja Oyj													
Consti (Inderes)	97	101	10,7	9,3	7,7	7,0	0,3	0,3	14,2	11,9	5,9	6,1	2,1
Keskiarvo			17,0	13,8	11,6	9,4	0,6	0,6	15,2	14,9	3,3	3,3	2,0
Mediaani			14,4	12,7	9,1	8,3	0,7	0,6	15,2	12,4	3,8	4,3	2,1
Erotus-% vrt. mediaani			-26 %	-27 %	-15 %	-17 %	-54 %	-53 %	-7 %	-4 %	56 %	40 %	4 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

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	305	321	65,5	82,9	86,0	92,3	327	65,6	84,8	90,8	92,8	334	345	358	369
Käyttökate	14,9	15,9	1,3	4,0	4,4	4,6	14,3	0,8	3,4	4,1	4,8	13,0	14,6	17,0	19,2
Poistot ja arvonalennukset	-3,5	-3,6	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-4,1	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-3,6	-3,7	-4,2	-4,6
Liikevoitto ilman kertaeriä	11,4	11,3	0,2	3,0	3,4	3,6	10,2	-0,1	2,5	3,1	3,9	9,4	10,9	12,8	14,6
Liikevoitto	11,4	12,3	0,2	3,0	3,4	3,6	10,2	-0,1	2,5	3,1	3,9	9,4	10,9	12,8	14,6
Nettorahoituskulut	-1,0	-1,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-1,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,9	-0,8	-0,6	-0,5
Tulos ennen veroja	10,4	11,4	0,0	2,7	3,1	3,4	9,2	-0,4	2,2	3,0	3,7	8,5	10,1	12,2	14,2
Verot	-1,9	-2,4	0,0	-0,5	-0,6	-0,8	-2,0	0,1	-0,4	-0,6	-0,7	-1,7	-2,0	-2,2	-2,5
Nettotulos	8,5	9,0	0,0	2,1	2,5	2,6	7,2	-0,3	1,8	2,4	2,9	6,8	8,1	10,0	11,6
EPS (oikaistu)	1,10	1,17	0,00	0,27	0,31	0,34	0,91	-0,04	0,23	0,30	0,37	0,86	1,02	1,27	1,47
EPS (raportoitu)	1,10	1,17	0,00	0,27	0,31	0,34	0,91	-0,04	0,23	0,30	0,37	0,86	1,02	1,27	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-%	5,7 %	5,0 %	-4,9 %	9,4 %	-4,3 %	7,2 %	1,9 %	0,1 %	2,3 %	5,6 %	0,6 %	2,3 %	3,2 %	4,0 %	3,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-	-0,7 %	-67,4 %	-0,8 %	-10,6 %	-6,9 %	-10,0 %	-160,3 %	-17,4 %	-6,5 %	7,7 %	-7,9 %	16,0 %	17,3 %	14,2 %
Käyttökate-%	4,9 %	5,0 %	2,0 %	4,8 %	5,1 %	5,0 %	4,4 %	1,2 %	4,0 %	4,5 %	5,2 %	3,9 %	4,2 %	4,8 %	5,2 %
Oikaistu liikevoitto-%	3,7 %	3,5 %	0,3 %	3,6 %	3,9 %	3,9 %	3,1 %	-0,2 %	2,9 %	3,5 %	4,2 %	2,8 %	3,2 %	3,6 %	4,0 %
Nettotulos-%	2,8 %	2,8 %	-0,1 %	2,6 %	2,9 %	2,8 %	2,2 %	-0,4 %	2,1 %	2,6 %	3,2 %	2,0 %	2,3 %	2,8 %	3,1 %

Lähde: Inderes

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	58,9	57,6	58,0	59,4	60,2
Liikearvo	49,4	49,4	49,4	49,4	49,4
Aineettomat hyödykkeet	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1
Aineelliset hyödykkeet	8,8	7,8	8,3	9,7	10,5
Muut sijoitukset	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Vaihtuvat vastaavat	62,4	59,5	60,8	64,5	67,1
Vaihto-omaisuus	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset ja muut saamiset	40,6	44,7	46,8	50,0	52,0
Likvidit varat	21,0	14,2	13,4	13,8	14,3
Taseen loppusumma	121	117	119	124	127

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	41,1	43,7	45,0	47,4	51,5
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	13,4	16,0	17,3	19,7	23,8
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	27,6	27,6	27,6	27,6	27,6
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	14,8	11,7	8,8	9,3	7,7
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	14,8	11,7	8,8	9,3	7,7
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	65,4	61,8	65,0	67,2	68,0
Korolliset velat	5,3	5,2	8,8	9,3	7,7
Lyhytaikaiset korottomat velat	57,1	54,0	53,5	55,1	57,3
Muut lyhytaikaiset velat	3,0	2,7	2,7	2,8	2,9
Taseen loppusumma	121	117	119	124	127

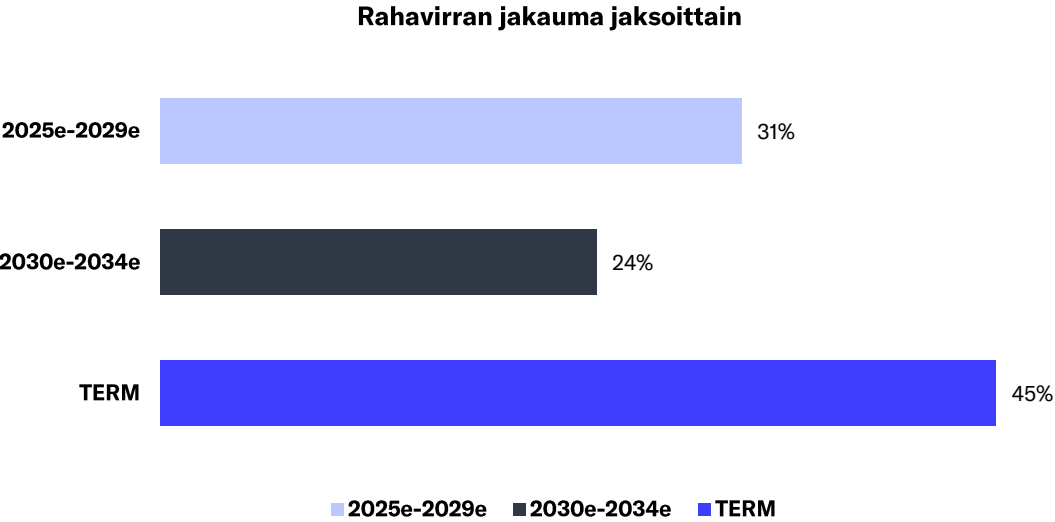
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	1,9 %	2,3 %	3,2 %	4,0 %	3,0 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	1,5 %	1,5 %
Liikevoitto-%	3,1 %	2,8 %	3,2 %	3,6 %	4,0 %	4,0 %	3,5 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %
Liikevoitto	10,2	9,4	10,9	12,8	14,6	15,1	13,6	11,9	12,2	12,5	12,7	
+ Kokonaispoistot	4,1	3,6	3,7	4,2	4,6	4,8	5,0	5,2	5,3	5,4	5,5	
- Maksetut verot	-2,0	-1,7	-2,0	-2,2	-2,5	-2,7	-2,4	-2,1	-2,2	-2,3	-2,3	
- verot rahoituskuluista	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	-7,5	-2,6	-1,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	
Operatiivinen kassavirta	4,5	8,6	10,9	15,0	16,8	17,4	16,3	15,1	15,5	15,9	16,1	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-2,7	-4,0	-5,1	-5,1	-5,2	-5,3	-5,4	-5,5	-5,6	-5,7	-6,4	
Vapaa operatiivinen kassavirta	1,8	4,6	5,9	10,0	11,6	12,2	11,0	9,7	10,0	10,2	9,7	
+/- 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	1,8	4,6	5,9	10,0	11,6	12,2	11,0	9,7	10,0	10,2	9,7	118
Diskontattu vapaa kassavirta		4,6	5,4	8,3	8,8	8,4	6,9	5,6	5,2	4,9	4,2	51,2
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		113	109	103	95,2	86,3	77,9	71,0	65,4	60,2	55,4	51,2
Velaton arvo DCF		113										
- Korolliset velat		-16,9										
+ Rahavarat		14,2										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-5,5										
Oman pääoman arvo DCF		105										
Oman pääoman arvo DCF per osake		13,3										

Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	18,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,5 %
Yrityksen Beta	1,50
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,75 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	11,4 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,8 %

Lähde: Inderes



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e	Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	305,2	320,6	326,7	334,1	344,6	EPS (raportoitu)	1,10	1,17	0,91	0,86	1,02
Käyttökate	14,9	15,9	14,3	13,0	14,6	EPS (oikaistu)	1,10	1,04	0,91	0,86	1,02
Liikevoitto	11,4	12,3	10,2	9,4	10,9	Operat. Kassavirta / osake	2,34	1,88	0,58	1,08	1,38
Voitto ennen veroja	10,4	11,4	9,2	8,5	10,1	Operat. Vapaa kassavirta / osake	1,99	1,25	0,23	0,58	0,74
Nettovoitto	8,4	9,0	7,2	6,8	8,1	Omapääoma / osake	4,70	5,31	5,55	5,68	5,99
Kertaluontoiset erät	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	Osinko / osake	0,60	0,70	0,70	0,72	0,74
Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e	Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	123,3	121,3	117,2	118,8	123,9	Liikevaihdon kasvu-%	6 %	5 %	2 %	2 %	3 %
Oma pääoma	36,2	41,1	43,7	45,0	47,4	Käyttökatteen kasvu-%	62 %	7 %	-10 %	-9 %	12 %
Liikearvo	49,5	49,4	49,4	49,4	49,4	Liikevoiton oik. kasvu-%	20 %	-1 %	-10 %	-8 %	16 %
Nettovelat	3,9	-0,9	2,7	4,3	4,8	EPS oik. kasvu-%	23 %	-6 %	-12 %	-5 %	19 %
Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e	Käyttökate-%	4,9 %	5,0 %	4,4 %	3,9 %	4,2 %
Käyttökate	14,9	15,9	14,3	13,0	14,6	Oik. Liikevoitto-%	3,7 %	3,5 %	3,1 %	2,8 %	3,2 %
Nettokäyttöpääoman muutos	5,1	1,0	-7,5	-2,6	-1,4	Liikevoitto-%	3,7 %	3,9 %	3,1 %	2,8 %	3,2 %
Operatiivinen kassavirta	18,0	14,5	4,5	8,6	10,9	ROE-%	24,8 %	23,3 %	16,9 %	15,4 %	17,5 %
Investoinnit	-2,7	-4,9	-2,7	-4,0	-5,1	ROI-%	18,3 %	20,2 %	16,8 %	15,3 %	17,0 %
Vapaa kassavirta	15,3	9,7	1,8	4,6	5,9	Omavaraisuusaste	32,9 %	38,6 %	41,3 %	42,0 %	42,4 %
Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e	Nettovelkaantumisaste	10,7 %	-2,3 %	6,1 %	9,6 %	10,1 %
EV/Liikevaihto	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3						
EV/EBITDA	6,8	5,7	5,8	7,7	7,0						
EV/EBIT (oik.)	8,8	8,0	8,2	10,7	9,3						
P/E (oik.)	11,5	11,4	11,3	14,2	11,9						
P/B	2,7	2,2	1,8	2,1	2,0						
Osinkotuotto-%	4,8 %	5,9 %	6,8 %	5,9 %	6,1 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöstensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitusuusituksia 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 laatiineilla analyytikoilla 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 laatiineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

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

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

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

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

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
23/11/2020	Lisää	10,70 €	9,70 €
07/02/2021	Lisää	13,00 €	11,70 €
03/05/2021	Lisää	13,50 €	13,05 €
14/06/2021	Lisää	13,50 €	12,15 €
25/07/2021	Lisää	14,00 €	13,00 €
28/10/2021	Osta	15,00 €	12,95 €
21/01/2022	Osta	15,00 €	12,10 €
06/02/2022	Lisää	13,50 €	11,95 €
02/05/2022	Osta	13,00 €	9,80 €
24/07/2022	Osta	13,00 €	9,96 €
28/10/2022	Osta	12,50 €	9,14 €
13/01/2023	Osta	13,00 €	10,70 €
06/02/2023	Lisää	14,20 €	12,30 €
28/04/2023	Lisää	14,20 €	11,85 €
24/07/2023	Osta	14,20 €	10,25 €
23/10/2023	Osta	13,80 €	9,76 €
30/10/2023	Osta	13,80 €	10,35 €
21/12/2023	Osta	14,00 €	11,35 €
05/02/2024	Lisää	12,50 €	11,30 €
26/04/2024	Lisää	11,00 €	9,32 €
22/07/2024	Lisää	11,50 €	10,30 €
28/10/2024	Vähennä	11,75 €	11,35 €
22/01/2025	Vähennä	11,00 €	10,60 €
10/02/2025	Vähennä	10,50 €	10,15 €
03/03/2025	Lisää	11,00 €	9,94 €
27/04/2025	Lisää	11,00 €	10,20 €
20/07/2025	Lisää	11,75 €	10,80 €
Analyytikko vaihtuu			
27/10/2025	Lisää	11,00 €	10,35 €
29/01/2026	Vähennä	12,50 €	12,20 €



TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

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

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

Inderes Oyj

Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Inderes Ab

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

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

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

**inde
res.**