

# KREATE

28.04.2026 07.45 EEST



Atte Jortikka, Analyttikko  
+358400543725  
atte.jortikka@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS  
**YHTIÖRAPORTTI**



# Näkymät vakuuttavat, hinta ei vielä hirvitä

Kreaten Q1-tulos oli jälleen ennusteitamme selvästi vahvempi niin kasvun kuin kannattavuudenkin osalta. Uskomme ennätystasolla olevan tilauskannan vahvistuvan edelleen kevään aikana, mikä parantaa näkyvyyttä sekä loppuvuoteen että ensi vuodelle. Arviomme mukaan markkinatilanne Kreaten päämarkkinoilla on yhä erittäin positiivinen. Yhtiön näkymät ovat vahvistuneet erityisesti yksityissektorin asiakkuuksissa, ja uskomme Kreaten kilpailuaseman olevan esimerkiksi kasvavassa datakeskusrakentamisen segmentissä hyvä. Vankan tilauskannan ja näkymän turvin painotamme arvostuksessa aiempaa enemmän tulevaa. Nostamme tavoitehinnan 20,0 euroon (aik. 16,0 euroa), suosituksemme säilyy lisää-tasolla.

## Tilaukanta tuloutui kvartaalilla odotuksiamme voimakkaammin

Kreaten Q1-liikevaihto kasvoi 86 % 97,6 MEUR:oon ylittäen selvästi 78,0 MEUR:n ennusteemme. Arviomme mukaan kasvua siivittivät SRV Infra -yrityskauppa, vuoden lopun ennätyskorkea tilauskanta sekä vahva projektitoteutus. Myös yhtiön kasvu Ruotsissa ylitti odotuksemme selvästi. Tilaukanta nousi ennätykselliseen 689,0 MEUR:oon (12/25: 401 MEUR, 3/25: 226 MEUR). Näemme, että vahva liikevaihdon kasvu heijastui suoraan tulokseen. EBITA oli 1,5 MEUR (ennuste 0,6 MEUR) ja marginaali 1,6 % (ennuste 0,8 %). Yhtiön mukaan suhteellista kannattavuutta rasittivat vielä etupainotteiset henkilöstöinvestoinnit kasvuun varautumiseksi, mutta sekä absoluuttinen tulos että marginaali ylittivät odotuksemme silti selvästi.

## Ennusteemme nousivat tuleville vuosille maltillisesti

Kreate nosti kvartaalin lopussa ohjeistustaan. Yhtiö odottaa nyt liikevaihdon olevan 510–550 MEUR:n tasolla ja EBITA:n 18–22 MEUR. Vahvan tilauskannan lisäksi Kreatella on noin 200 MEUR:n edestä kehitysvaiheen hankkeita, jotka siirtyvät

tilauskantaan toteutusvaiheen alkaessa. Tilaukannan ja kehitysvaiheen hankkeiden etenemisen myötä Kreatella on tiedossa yli 480 MEUR:n edestä liikevaihtoa, jonka yhtiö odottaa realisoituvan vuonna 2026. Uskomme merkittävän osan kehitysvaiheen hankkeista kirjautuvan tilauskantaan vielä ensimmäisen vuosipuoliskon aikana. Olemme nostaneet ennusteitamme hieman ja odotamme nyt liikevaihdon asettuvan lähemmäs ohjeistushaarukan ylärajaa. Odotamme Kreaten erittäin voimakkaan tilauskannan kasvun hiipuvan toisella vuosipuoliskolla ja ennustamme nyt yhtiön tilauskannan päätyvän noin 600 MEUR:n tasolle vuoden lopussa. Taso on silti yhtiön historiaan nähden erittäin vahva. Vankan tilauskannan myötä olemme nostaneet ennusteitamme myös ensi vuodelle. Kun huomioidaan yhtiön etupainotteiset kasvupainotukset muun muassa rekrytointiin, uskomme yhtiön pystyvän lisäksi parantamaan suhteellista kannattavuuttaan ensi vuonna. Toisaalta ennusteemme jää edelleen yhtiön strategiakaudelle 2024–2027 asettamasta yli 5 %:n EBITA-marginaalitavoitteesta. Vahvasta kysyntänäkymästä huolimatta odotamme yhä Kreaten liikevaihdon tekevän lyhyen aikavälin huippunsa ensi vuonna. Arviomme vuoden 2027 vaalien vaikuttavan julkisen sektorin kysyntään ja hankkeiden käynnistymiseen lyhyellä aikavälillä, mikä heijastuu vuoden 2028 volyymeihin negatiivisesti.

## Otamme arvostuksessa vahvemmin nojaa myös ensi vuoteen

Kurssinousun myötä Kreaten hinnoittelu on neutralisoitunut ennusteillamme kuluvalle vuodelle suhteessa hyväksymäämme arvostushaarukkaan (P/E 10-13x, EV/EBIT 10-12x). Ensi vuodelle ennustamamme tuloskasvu painaa kertoimet kuitenkin kokonaisuutena houkuttelevalle tasolle (P/E 11x, EV/EBIT 9x). Parantuneen näkymän myötä nojaamme arvonnäilyksessämme yhä vahvemmin myös ensi vuoden ennusteisiin. Ennustamamme tuloskasvun ohella osake tarjoaa noin 5 %:n osinkotuottoa, mikä tukee osakkeen kokonaistuotto-odotusta.

## Suositus

### Lisää

(aik. Lisää)

## Tavoitehinta:

**20,00 EUR**

(aik. 16,00 EUR)

## Osakekurssi:

18,65 EUR

## Liiketoimintariski



## Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
<b>Liikevaihto</b>	315,2	540,2	577,5	547,7
<b>kasvu-%</b>	14 %	71 %	7 %	-5 %
<b>EBITA</b>	10,2	19,9	22,6	23,1
<b>EBITA-%</b>	3,2 %	3,7 %	3,9 %	4,2 %
<b>Nettotulos</b>	6,3	13,3	15,6	16,1
<b>EPS (oik.)</b>	0,71	1,50	1,75	1,81
<b>P/E (oik.)</b>	17,6	12,5	10,7	10,3
<b>P/B</b>	2,5	3,1	2,7	2,4
<b>Osinkotuotto-%</b>	4,8 %	4,6 %	5,1 %	5,6 %
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	14,9	10,6	9,0	8,7
<b>EV/EBITDA</b>	8,3	6,8	5,9	5,9
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,5	0,4	0,4	0,4

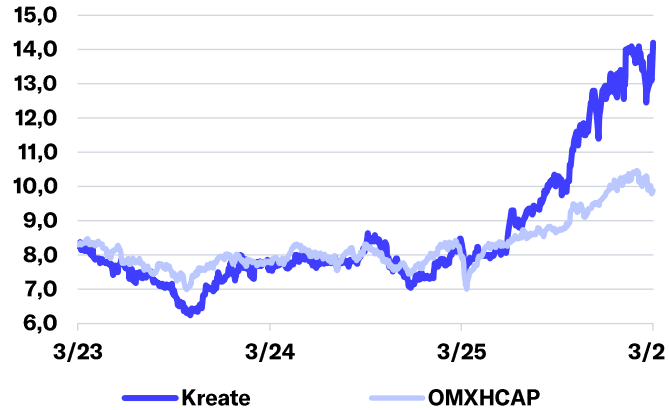
Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Ennallaan)

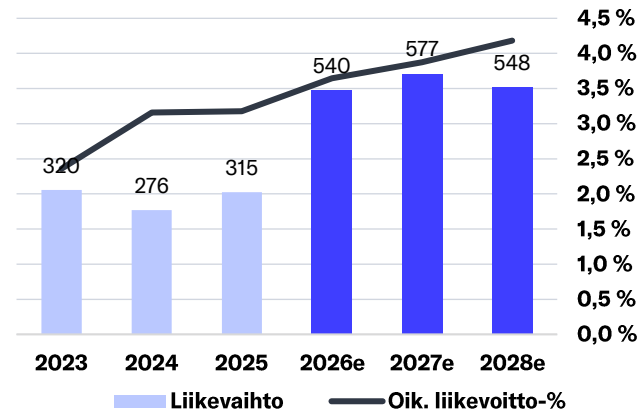
Kreate arvioi, että sen liikevaihto vuonna 2026 kasvaa ja on 510–550 MEUR (2025: 315 MEUR) ja sen EBITA kasvaa ja on 18–22 MEUR (2025: 10,2 MEUR).

## Osakekurssi



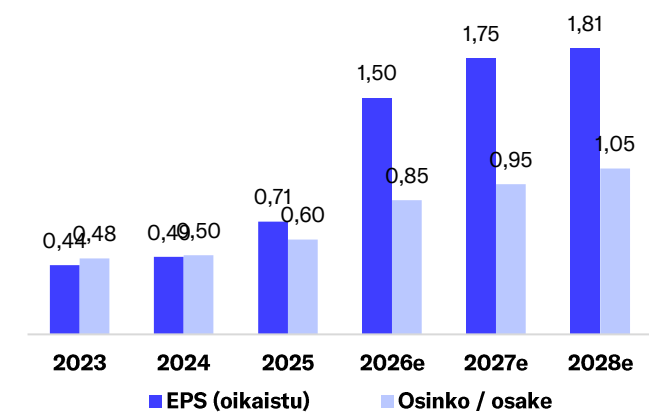
Lähde: Millistream Market Data AB

## Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

## Arvoajurit

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

## Riskitekijät

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

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
<b>Osakekurssi</b>	18,7	18,7	18,7
<b>Markkina-arvo</b>	166	166	166
<b>Yritysarvo (EV)</b>	209	202	199
<b>P/E (oik.)</b>	12,5	10,7	10,3
<b>P/B</b>	3,1	2,7	2,4
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,4	0,4	0,4
<b>EV/EBITDA</b>	6,8	5,9	5,9
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	10,6	9,0	8,7
<b>Osinko/tulos (%)</b>	56,7 %	54,3 %	57,9 %
<b>Osinkotuotto-%</b>	4,6 %	5,1 %	5,6 %

Lähde: Inderes

# Liikevaihto kasvoi jälleen selvästi ennusteitamme vahvemmin

## Liikevaihdon kasvu ylitti ennusteemme jälleen selvästi

Kreaten Q1-liikevaihto kasvoi vertailukaudesta peräti 86 % ja asettui 97,6 MEUR:oon, ylittäen kirkkaasti 78,0 MEUR:n odotuksemme. Kasvun voimakkaimpina ajureina toimivat vuoden 2025 lopussa tehty SRV Infra -yrityskauppa (nyk. Kreate Rock), ennätyskorkea tilauskanta sekä laajalla rintamalla edennyt vahva projektitoteutus. Lisäksi yksityisen sektorin vetämä kysyntä, kuten yhtiön tällä hetkellä rakentamat seitsemän datakeskusta, on tukenut volyymeja arviomme mukaan merkittävästi. Myös Kreaten Ruotsin liikevaihto ylitti selvästi ennusteemme (15,5 MEUR, ennuste 10,5 MEUR). Yhtiön tilauskanta kasvoi 205 % vertailukaudesta 689 MEUR:n ennätystasolle. Odotimme ennakkoon tilauskannan yltäneen yli 600 MEUR:n tasolle vahvan tilausvirran ansiosta.

Ensimmäisellä kvartaalilla tilauskantaan saatiin mm. Tampereen henkilöratapihan loppuosa (152 MEUR) sekä Kurkela-Kuusisto hanke (78 MEUR). Lisäksi tilauskantaan

merkittiin 136 MEUR:n edestä yhtiön tiedottamattomia voitettuja urakoita ml. salassapitosopimusten alaiset hankkeet sekä tiedotuskynnyksen alle jäävät uudet hankkeet.

## Kannattavuus myös hyvällä tasolla kausiluonteisesti hiljaisella kvartaalilla

Liikevaihdon voimakas kasvu heijastui suoraan tulosriville, ja Kreaten EBITA asettui 1,5 MEUR:oon, ylittäen 0,6 MEUR:n ennusteemme varsin selvästi. Marginaalitasolla EBITA-% kohosi 1,6 %:iin, kun ennusteemme oli 0,8 %. Absoluuttinen tulosparannus pohjautui pitkälti odotuksiamme vahvempaan volyymiin. Vaikka volyymikasvu tuki tulosta, yhtiön suhteellista kannattavuutta rasittivat yhä jossain määrin etupainotteiset henkilöstöinvestoinnit, joilla on varauduttu kuluvan vuoden voimakkaaseen kasvuun. Tästä huolimatta myös marginaali oli odotuksiamme selvästi korkeammalla tasolla. Rahoituskustannukset nousivat ennusteidemme mukaisesti vertailukaudesta kohonneen

nettovelan myötä, joskin nettorahoituskustannukset alittivat hieman ennusteemme (-0,6 MEUR, ennuste -0,8 MEUR). Vahvemman operatiivisen tulostason sekä odotuksiamme alhaisempien rahoituskustannusten myötä EPS oli selvästi positiivinen 0,09 eurossa, ylittäen -0,03 euron ennusteemme.

## Kassavirran notkahduksessa ei draamaa

Kreaten operatiivinen vapaa kassavirta oli -7 MEUR (Q1/25 6,0 MEUR). Heikkous johtui käyttöpääoman normalisoitumisesta. Vuodenvaihteessa nettokäyttöpääoma oli poikkeuksellisen alhainen -23 MEUR, eikä taso ollut yhtiön omankaan arvion mukaan kestävä. Ensimmäisen kvartaalin jälkeen nettokäyttöpääoma oli -11 MEUR, mikä kuvastaa paluuta tavanomaisemmalle tasolle. Kreaten projektivetoisessa liiketoimintamallissa kassavirta heiluu luonnostaan kvartaalien välillä, eikä yksittäisen neljänneksen lukemasta kannata vetää pitkälle meneviä johtopäätöksiä.

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q1'25 Vertailu	Q1'26 Toteutunut	Q1'26e Inderes	Erotus (%) Tot. vs. inderes	2026 Inderes
Liikevaihto	52,4	97,6	78,0	25 %	540
Käyttökate	1,7	3,9	2,3	70 %	19,7
EBITA	0,1	1,5	0,6	145 %	19,9
Liikevoitto	0,0	1,5	0,6	145 %	19,7
Tulos ennen veroja	0,0	0,9	-0,2	579 %	17,1
EPS (oik.)	0,01	0,09	-0,03	420 %	0,85
EPS (raportoitu)	0,01	0,09	-0,03	420 %	1,50
Osinko/osake					0,85
Liikevaihdon kasvu-%	-3,6 %	86,1 %	48,8 %	37,3 %-yks.	71,4 %
EBITA-%	0,1 %	1,6 %	0,8 %	0,8 %-yks.	3,7 %

Lähde: Inderes

## Kreate Q1'26: Tilauskanta ennätyskorkealla



# Nostimme ennusteitamme edelleen

## Ennustemuutokset

- Kreate nosti ohjeistustaan ensimmäisen kvartaalin lopussa ja arvioi, että sen liikevaihto vuonna 2026 kasvaa ja on 510–550 MEUR (2025: 315 MEUR) ja sen EBITA kasvaa ja on 18–22 MEUR (2025: 10,2 MEUR).
- Ennakoitua vahvempana toteutuneen ensimmäisen kvartaalin sekä maltillisten ennustemuutosten jäljiltä odotamme yhtiön liikevaihdon päätyvän 540 MEUR:n tasolle ja EBITA:n 19,9 MEUR:oon. Yhtiöllä on kuluvalle vuodelle yli 480 MEUR edestä hankkeita, jotka realisoituvat liikevaihdoksi vuoden aikana. Nämä koostuvat nykyisestä tilauskannasta, kehitysvaiheessa olevista hankkeista sekä sopimuksista, joiden allekirjoitusta yhtiö pitää erittäin todennäköisenä. Jo tällä hankekannalla yhtiö on lähes ohjeistushaarukan alalaidan vauhdissa.
- Toteutuessaan Vantaan ratikan itäosan 2. vaihe ja Junatien metrosilta vahvistavat Q2:n tilauskanta arviolta 140–160 MEUR:lla. Kehitysvaiheen hankkeet, muu todennäköinen tilausvirta sekä Q2-liikevaihtoennusteemme huomioiden yhtiöllä on hyvät edellytykset nostaa tilauskanta selvästi yli 700 MEUR:n tasolle toisen kvartaalin loppuun mennessä.
- Uskomme Kreaten kasvun jatkuvan myös ensi vuonna, joskin selvästi maltillisempuna. Suhteellisen kannattavuuden ennakoimme paranevan asteittain, vaikka lyhyellä aikavälillä kasvupanostukset, erityisesti rekrytoinnit, painavat vielä marginaalia ennusteissamme.
- Olemme nostaneet ennusteitamme osingon osalta ennustamamme tuloskasvun myötä.

## Operatiiviset tulosajurit 2026-2028

- Mittavien ja monivuotisten hankkeiden siirtyminen toteutukseen H1/2026 aikana
- Inframarkkinan kasvu jatkuu, lisäksi yhtiön fokusalueilla laajoissa taitorakentamisen hankkeissa kasvu markkinan yleistä kasvua vahvempaa
- Yhtiöllä hyvä asema markkinan kasvutaskuissa, mm. datakeskusrakentamisessa
- Henkilöstökustannuspaineiden maltillistuminen etenkin vuodesta 2027 alkaen
- Volyymien nousun tuoma tulosvipu
- Ruotsin kasvuinvestointien realisoituminen
- Kilpailupaineen helpotus muun uudisrakentamisen asteittain palautuessa

Ennustemuutokset	2026	2026	Muutos	2027e	2027e	Muutos	2028e	2028e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	532	540	2 %	547	577	6 %	544	548	1 %
EBITA	19,3	19,9	3 %	20,9	22,6	8 %	22,4	23,1	3 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	19,1	19,7	3 %	20,7	22,4	8 %	22,2	22,9	3 %
Liikevoitto	19,1	19,7	3 %	20,7	22,4	8 %	22,2	22,9	3 %
Tulos ennen veroja	16,0	17,1	7 %	17,7	19,9	12 %	19,3	20,6	7 %
EPS (ilman kertaeriä)	1,38	1,50	8 %	1,51	1,75	16 %	1,66	1,81	9 %
Osakekohtainen osinko	0,75	0,85	13 %	0,85	0,95	12 %	0,95	1,05	11 %

Lähde: Inderes

## Kreate, Q1'26 (in English)



# Kurssinoususta huolimatta hinnoittelu järkevä

## Arvostus kääntyy houkuttelevaksi tuloskasvun kautta

Ennusteissamme yhtiön kannattavuus nousee kuluvana vuonna selvästi niin absoluuttisesti kuin suhteellisesti. Kurssinousun myötä arvostuskertoimet kuluvalla vuodelle ovat näkemyksemme mukaan neutraalilla tasolla (26e: EV/EBIT: 11x, P/E: 12x) suhteessa hyväksymäämme arvostushaarukkaan (EV/EBIT: 10-12x, P/E: 10-13x). Vuoteen 2027 katsoessa kertoimet laskevat jo houkuttelevammalle tasolle (EV/EBIT 9x, P/E 11x).

Liiketoimintamallin normaalisti vahvan kassavirran ja vähäisen investointitarpeen mahdollistama n. 5 %: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 lähiaikoina yli 50 %:n. Yhtiöllä on lisäksi kasvuinvestointeja varten rahoituskapasiteettia joskin emme odota yhtiön tekevän mittavia yritysostoja lähitulevaisuudessa.

## Verrokkeihin nähden edelleen alennuksella arvostettu

Kreatelle on saatavilla kelvollinen verrokkiryhmä toimialan pohjoismaisista listatuista yhtiöistä. Kreaten verrokkit arvostetaan kuluvan vuoden ennusteilla 11x EV/EBIT ja 14x P/E kertoimilla. Verrokkeihin nähden Kreatea hinnoitellaan noin 5-15 %:n alennuksella. Näkemyksemme mukaan Kreaten pääomantuotto sekä ennustettu tuloskasvu huomioiden alennus ei ole oikeutettu ja hyväksymmekin tällä hetkellä verrokkien tasoisen arvostuksen Kreatelle. Selkeistä eroista yhtiöiden liiketoimintamalleissa johtuen emme kuitenkaan anna suhteelliselle arvostukselle merkittävää painoarvoa arvonmäärityksessämme.

## DCF-malli tukee tavoitehintaamme

Huomioimme arvonmäärityksessä myös rahavirtamallin (DCF). Ennustemallissamme yhtiön liikevaihdon kasvu tasaantuu keskipitkän aikavälin vahvemman kasvun jälkeen terminaalijaksolla 2,0 %:n tasolle ja liikevoittomarginaali 3,8 %:iin liikevaihdosta. Tämä on alle yhtiön yli 5 %:n EBITA-marginaalin tavoitetason. Emme pidä ennustetason nostamista tavoitetasolle perusteltuna ennen konkreettisia näyttöjä viime aikoja korkeammasta ja tavoitteiden mukaisesta kannattavuudesta.

DCF-mallin mukainen Kreaten osakkeen arvo on noin 20,0 euroa, tukien suositustamme. Rahavirtamallissa käyttämämme pääoman kustannus (WACC) on 9,2% ja oman pääoman kustannus on 10,6%. Olemme laskeneet Kreaten pääoman kustannusta hieman, ja se vastaa nyt karkeasti suoralle verrokkille GRK:lle soveltamaamme tasoa. Pidämme tätä perusteltuna, sillä yhtiöiden liiketoimintaprofiilit ovat hyvin samankaltaiset.

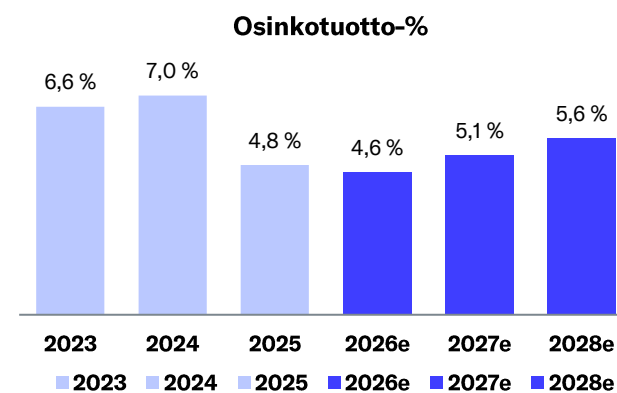
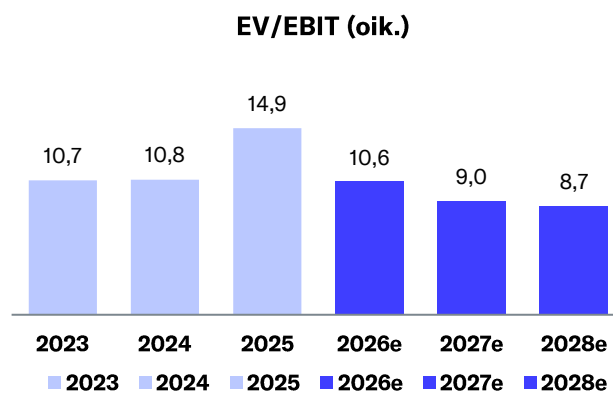
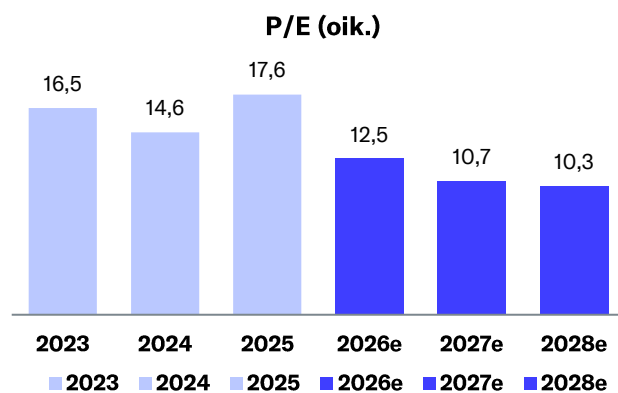
Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	18,7	18,7	18,7
Markkina-arvo	166	166	166
Yritysarvo (EV)	209	202	199
P/E (oik.)	12,5	10,7	10,3
P/B	3,1	2,7	2,4
EV/Liikevaihto	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	6,8	5,9	5,9
EV/EBIT (oik.)	10,6	9,0	8,7
Osinko/tulos (%)	56,7 %	54,3 %	57,9 %
Osinkotuotto-%	4,6 %	5,1 %	5,6 %

Lähde: Inderes

# Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	11,4	8,09	7,22	7,14	12,6	18,7	18,7	18,7	18,7
Markkina-arvo	99	73	64	64	112	166	166	166	166
Yritysarvo (EV)	120	106	81	94	149	209	202	199	192
P/E (oik.)	12,6	12,7	16,5	14,6	17,6	12,5	10,7	10,3	9,3
P/B	2,4	1,7	1,5	1,5	2,5	3,1	2,7	2,4	2,2
EV/Liikevaihto	0,5	0,4	0,3	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3
EV/EBITDA	8,4	7,8	5,8	6,1	8,3	6,8	5,9	5,9	5,5
EV/EBIT (oik.)	11,6	12,3	10,7	10,8	14,9	10,6	9,0	8,7	7,7
Osinko/tulos (%)	56,4 %	72,4 %	109,7 %	102,0 %	84,1 %	56,7 %	54,3 %	57,9 %	60,0 %
Osinkotuotto-%	4,0 %	5,7 %	6,6 %	7,0 %	4,8 %	4,6 %	5,1 %	5,6 %	6,5 %

Lähde: Inderes



# Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
			2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e
YIT Oyj	611	1403	17,4	12,9	13,2	10,6	0,7	0,7	43,9	14,8		0,7	0,9
NRC Group ASA	138	207	10,4	8,4	5,1	4,6	0,3	0,3	14,0	9,9		4,7	0,8
Veidekke ASA	2295	2048	11,3	10,6	7,2	6,8	0,5	0,5	16,1	15,1	6,1	6,3	6,7
Ncc AB	1990	2209	11,2	10,4	6,8	6,4	0,4	0,4	12,6	11,4	4,7	5,3	2,4
Peab AB	2562	3349	12,0	11,0	7,9	7,4	0,6	0,6	11,9	10,7	4,3	4,7	1,5
Skanska AB	9710	8612	11,7	10,4	9,0	8,2	0,5	0,5	15,2	13,7	4,0	4,3	1,6
SRV Yhtiot Oyj	89	191	18,2	9,3	12,0	10,6	0,2	0,2	1044,0	15,1	1,7	2,6	0,8
GRK Infra	538	291	5,6	5,6	4,1	4,1	0,4	0,4	9,5	12,4	3,9	4,1	2,6
Consti Oyj	90	83	8,3	6,7	6,2	5,1	0,2	0,2	12,2	9,3	6,6	6,7	1,9
<b>Kreate (Inderes)</b>	<b>166</b>	<b>209</b>	<b>10,6</b>	<b>9,0</b>	<b>6,8</b>	<b>5,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>12,5</b>	<b>10,7</b>	<b>4,6</b>	<b>5,1</b>	<b>3,1</b>
<b>Keskiarvo</b>			<b>11,8</b>	<b>9,5</b>	<b>7,9</b>	<b>7,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>131,0</b>	<b>12,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>2,1</b>
<b>Mediaani</b>			<b>11,3</b>	<b>10,4</b>	<b>7,2</b>	<b>6,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>14,0</b>	<b>12,4</b>	<b>4,3</b>	<b>4,7</b>	<b>1,6</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>			<b>-6 %</b>	<b>-13 %</b>	<b>-5 %</b>	<b>-12 %</b>	<b>-5 %</b>	<b>-10 %</b>	<b>-11 %</b>	<b>-14 %</b>	<b>5 %</b>	<b>8 %</b>	<b>97 %</b>

# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26e	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>Liikevaihto</b>	<b>320,0</b>	<b>275,5</b>	<b>52,4</b>	<b>73,5</b>	<b>94,7</b>	<b>94,6</b>	<b>315,2</b>	<b>97,6</b>	<b>140</b>	<b>155</b>	<b>148</b>	<b>540,2</b>	<b>577,5</b>	<b>547,7</b>	<b>553,1</b>
Suomi	298	243	44,9	64,5	79,1	76,4	264,9	82,1	124	131	124	461,5	484,6	448,2	452,7
Ruotsi	22,5	32,9	7,5	9,0	15,6	18,2	50,3	15,5	16,2	23,4	23,7	78,8	92,9	99,4	100
<b>Käyttökate</b>	<b>14,0</b>	<b>15,3</b>	<b>1,7</b>	<b>4,0</b>	<b>6,0</b>	<b>6,3</b>	<b>17,9</b>	<b>3,9</b>	<b>7,7</b>	<b>10,0</b>	<b>9,2</b>	<b>30,8</b>	<b>34,0</b>	<b>33,7</b>	<b>34,9</b>
Poistot ja arvonalennukset	-6,4	-6,6	-1,7	-1,8	-2,0	-2,4	-7,9	-2,4	-2,8	-3,1	-2,8	-11,1	-11,6	-10,8	-10,0
<b>EBITA</b>	<b>8,8</b>	<b>7,8</b>	<b>0,1</b>	<b>2,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>10,2</b>	<b>1,5</b>	<b>4,9</b>	<b>6,9</b>	<b>6,5</b>	<b>19,9</b>	<b>22,6</b>	<b>23,1</b>	<b>25,1</b>
<b>Liikevoitto ilman kertaeriä</b>	<b>7,6</b>	<b>8,7</b>	<b>0,0</b>	<b>2,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>10,0</b>	<b>1,5</b>	<b>4,9</b>	<b>6,9</b>	<b>6,5</b>	<b>19,7</b>	<b>22,4</b>	<b>22,9</b>	<b>24,9</b>
<b>Liikevoitto</b>	<b>7,6</b>	<b>8,7</b>	<b>0,0</b>	<b>2,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>10,0</b>	<b>1,5</b>	<b>4,9</b>	<b>6,9</b>	<b>6,5</b>	<b>19,7</b>	<b>22,4</b>	<b>22,9</b>	<b>24,9</b>
Nettorahoituskulut	-2,9	-2,8	0,0	-0,8	-0,4	-0,4	-1,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-2,6	-2,5	-2,3	-2,1
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>4,7</b>	<b>5,9</b>	<b>0,0</b>	<b>1,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>8,4</b>	<b>0,9</b>	<b>4,3</b>	<b>6,2</b>	<b>5,8</b>	<b>17,1</b>	<b>19,9</b>	<b>20,6</b>	<b>22,8</b>
Verot	-0,7	-1,3	0,2	-0,4	-0,6	-0,9	-1,7	0,1	-0,9	-1,2	-1,2	-3,1	-3,7	-3,8	-4,2
Vähemmistöosuudet	-0,2	-0,2	-0,1	0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
<b>Nettotulos</b>	<b>3,8</b>	<b>4,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>6,3</b>	<b>0,8</b>	<b>3,3</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>13,3</b>	<b>15,6</b>	<b>16,1</b>	<b>17,9</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	<b>0,44</b>	<b>0,49</b>	<b>0,01</b>	<b>0,14</b>	<b>0,30</b>	<b>0,26</b>	<b>0,71</b>	<b>0,09</b>	<b>0,37</b>	<b>0,54</b>	<b>0,50</b>	<b>1,50</b>	<b>1,75</b>	<b>1,81</b>	<b>2,01</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>0,44</b>	<b>0,49</b>	<b>0,01</b>	<b>0,14</b>	<b>0,30</b>	<b>0,26</b>	<b>0,71</b>	<b>0,09</b>	<b>0,37</b>	<b>0,54</b>	<b>0,50</b>	<b>1,50</b>	<b>1,75</b>	<b>1,81</b>	<b>2,01</b>

Tunnusluvut	2023	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26e	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	16,8 %	-13,9 %	-3,7 %	8,1 %	22,0 %	25,3 %	14,4 %	86,3 %	90,6 %	63,3 %	56,3 %	71,4 %	6,9 %	-5,2 %	1,0 %
<b>Oikaistun EBITA:n kasvu-%</b>	-16,9 %	-10,5 %	-90,9 %	-7,6 %	35,0 %	69,6 %	30,4 %	1420,0 %	123,6 %	72,2 %	67,0 %	94,5 %	13,6 %	2,4 %	8,6 %
<b>Oikaistu EBITA-%</b>	2,7 %	2,8 %	0,2 %	3,0 %	4,2 %	4,1 %	3,2 %	1,6 %	3,5 %	4,5 %	4,4 %	3,7 %	3,9 %	4,2 %	4,5 %
<b>Oikaistu liikevoitto-%</b>	2,4 %	3,2 %	0,0 %	3,0 %	4,2 %	4,1 %	3,2 %	1,6 %	3,5 %	4,4 %	4,4 %	3,6 %	3,9 %	4,2 %	4,5 %

# Tase

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>75,8</b>	<b>110</b>	<b>116</b>	<b>113</b>	<b>109</b>
Liikearvo	40,4	63,3	70,0	70,0	70,0
Aineettomat hyödykkeet	0,3	0,2	0,1	0,0	-0,1
Käyttöomaisuus	23,5	34,1	44,6	41,6	38,3
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	10,5	11,4	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Laskennalliset verosaamiset	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>55,6</b>	<b>77,4</b>	<b>107</b>	<b>116</b>	<b>113</b>
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3
Myyntisaamiset	44,1	58,4	85,2	92,4	90,4
Likvidit varat	10,8	18,7	21,6	23,1	21,9
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>131</b>	<b>188</b>	<b>223</b>	<b>229</b>	<b>222</b>

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
<b>Oma pääoma</b>	<b>43,6</b>	<b>45,6</b>	<b>56,7</b>	<b>64,7</b>	<b>72,3</b>
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	25,2	27,1	35,1	43,1	50,7
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	18,0	17,7	17,7	17,7	17,7
Vähemmistöosuus	0,3	0,7	3,8	3,8	3,8
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>34,5</b>	<b>48,8</b>	<b>47,4</b>	<b>44,1</b>	<b>41,6</b>
Laskennalliset verovelat	1,4	1,6	1,6	1,6	1,6
Varaukset	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Korolliset velat	29,8	43,9	42,6	39,2	36,8
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>53,3</b>	<b>93,3</b>	<b>119</b>	<b>120</b>	<b>108</b>
Korolliset velat	10,9	10,7	10,6	9,8	9,2
Lyhytaikaiset korottomat velat	42,1	82,3	108	110	98,6
Muut lyhytaikaiset velat	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>131</b>	<b>188</b>	<b>223</b>	<b>229</b>	<b>222</b>

# DCF-laskelma

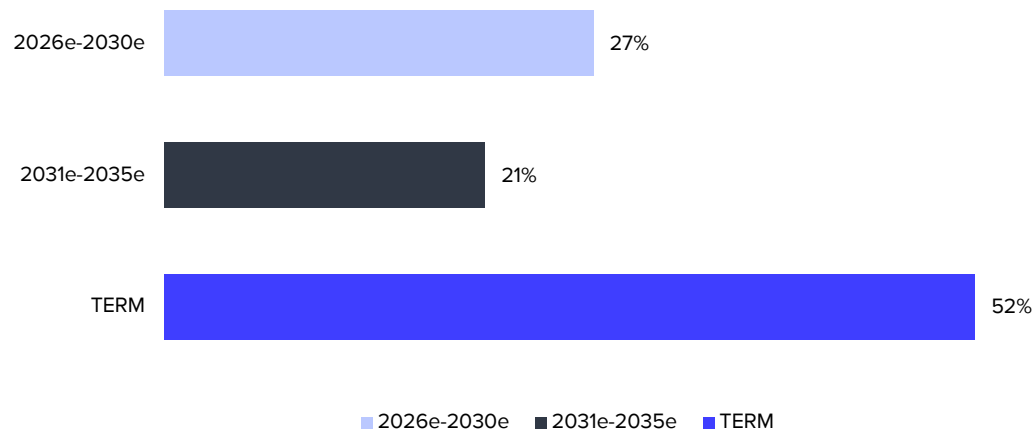
DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	14,4 %	71,4 %	6,9 %	-5,2 %	1,0 %	2,5 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	3,2 %	3,6 %	3,9 %	4,2 %	4,5 %	4,2 %	4,0 %	3,8 %	3,8 %	3,8 %	3,8 %	3,8 %
<b>Liikevoitto</b>	<b>10,0</b>	<b>19,7</b>	<b>22,4</b>	<b>22,9</b>	<b>24,9</b>	<b>23,8</b>	<b>23,1</b>	<b>22,4</b>	<b>22,9</b>	<b>23,4</b>	<b>23,9</b>	
+ Kokonaispoistot	7,9	11,1	11,6	10,8	10,0	10,1	10,3	10,1	10,1	10,0	10,1	
- Maksetut verot	-1,5	-3,1	-3,7	-3,8	-4,2	-4,0	-3,9	-3,9	-4,0	-4,1	-4,2	
- verot rahoituskuluista	-0,3	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	26,3	-1,1	-5,5	-9,1	-2,7	0,1	-2,8	0,1	0,1	0,1	0,1	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>42,4</b>	<b>26,1</b>	<b>24,4</b>	<b>20,4</b>	<b>27,6</b>	<b>29,7</b>	<b>26,4</b>	<b>28,5</b>	<b>28,9</b>	<b>29,2</b>	<b>29,7</b>	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-41,4	-28,2	-8,4	-7,5	-10,3	-10,9	-9,6	-9,9	-9,6	-10,2	-9,9	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>1,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>16,0</b>	<b>12,9</b>	<b>17,4</b>	<b>18,7</b>	<b>16,9</b>	<b>18,6</b>	<b>19,3</b>	<b>19,0</b>	<b>19,8</b>	
+/- Muut	3,6	18,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	4,6	15,9	16,0	12,9	17,4	18,7	16,9	18,6	19,3	19,0	19,8	282
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>		<b>14,9</b>	<b>13,8</b>	<b>10,2</b>	<b>12,6</b>	<b>12,4</b>	<b>10,3</b>	<b>10,3</b>	<b>9,8</b>	<b>8,9</b>	<b>8,5</b>	<b>121</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		233	218	204	194	181	169	158	148	138	129	121
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>233</b>										
- Korolliset velat		-54,6										
+ Rahavarat		18,7										
+ Osakkuusyhtiöt		0,0										
-Vähemmistöosuus		-11,9										
-Osinko/pääomapalautus		-5,3										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>179</b>										
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>20,2</b>										

## Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,5 %
Yrityksen Beta	1,40
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,40 %
Riskitön korko	2,5 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>10,6 %</b>
<b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b>	<b>9,2 %</b>

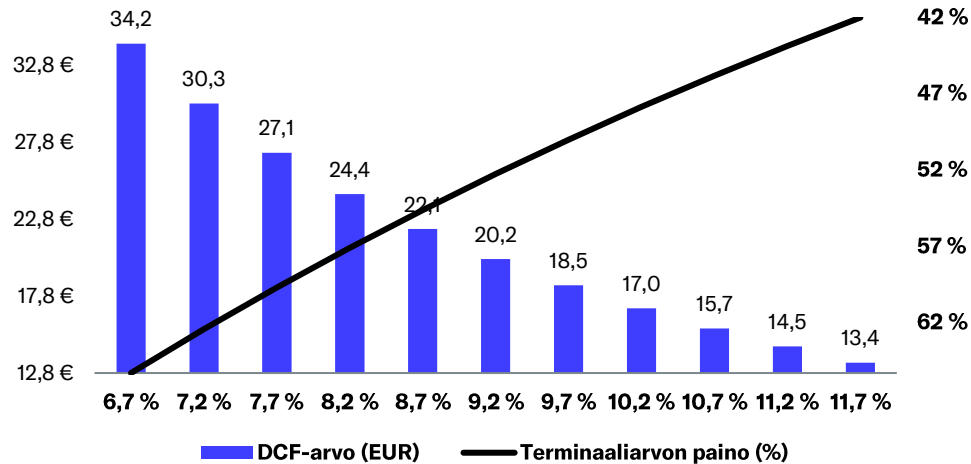
Lähde: Inderes

## Rahavirran jakauma jaksoittain

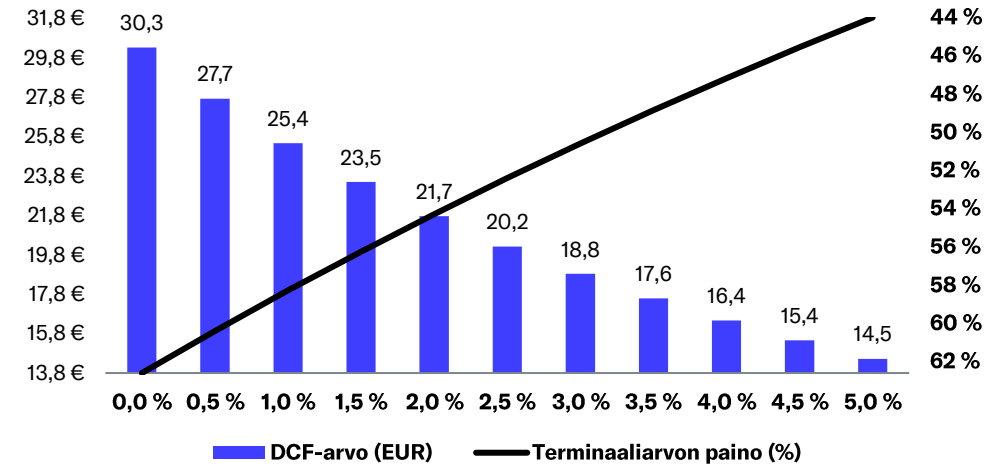


# DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

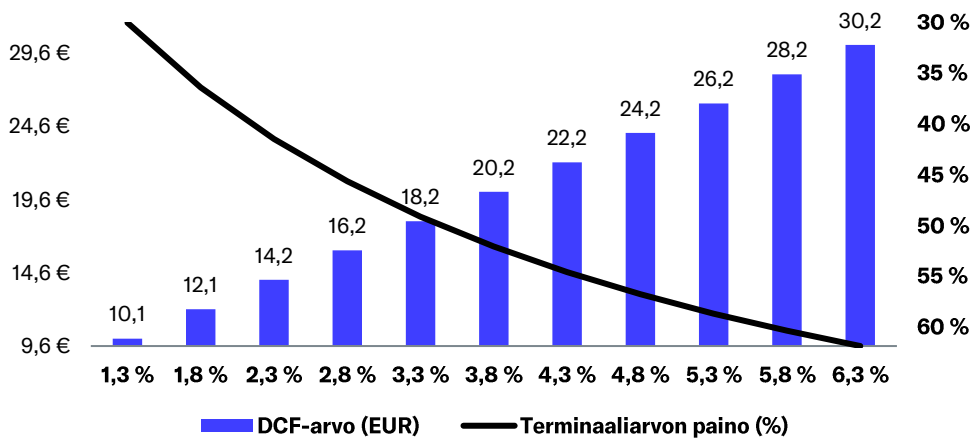
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



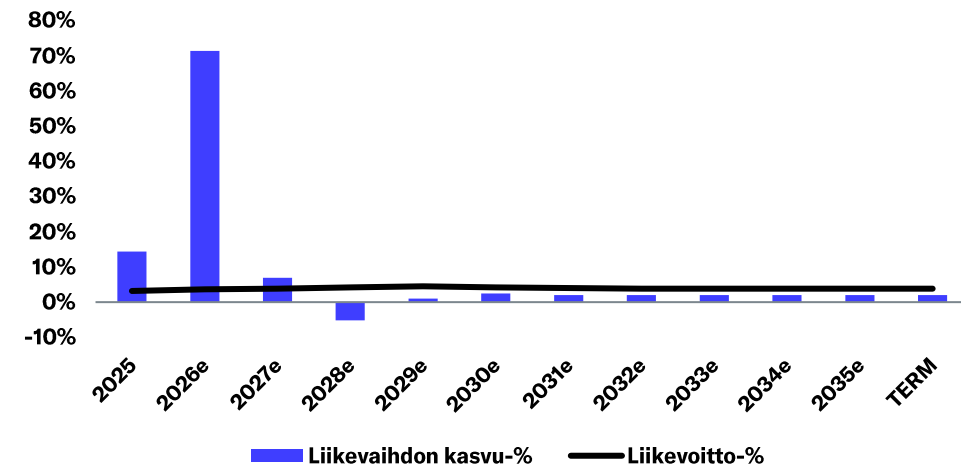
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



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

# Yhteenveto

Tuloslaskelma	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihto	275,5	315,2	<b>540,2</b>	<b>577,5</b>
Käyttökate	15,3	17,9	<b>30,8</b>	<b>34,0</b>
Liikevoitto	8,7	10,0	<b>19,7</b>	<b>22,4</b>
Voitto ennen veroja	5,9	8,4	<b>17,1</b>	<b>19,9</b>
Nettovoitto	4,4	6,3	<b>13,3</b>	<b>15,6</b>
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

Tase	2024	2025	2026e	2027e
Taseen loppusumma	131,4	187,6	<b>223,1</b>	<b>228,6</b>
Oma pääoma	43,6	45,6	<b>56,7</b>	<b>64,7</b>
Liikearvo	40,4	63,3	<b>70,0</b>	<b>70,0</b>
Nettovelat	29,9	35,9	<b>31,6</b>	<b>26,0</b>

Kassavirta	2024	2025	2026e	2027e
Käyttökate	15,3	17,9	<b>30,8</b>	<b>34,0</b>
Nettokäyttöpääoman muutos	-13,9	26,3	<b>-1,1</b>	<b>-5,5</b>
Operatiivinen kassavirta	-0,6	42,4	<b>26,1</b>	<b>24,4</b>
Investoinnit	-6,9	-41,4	<b>-28,2</b>	<b>-8,4</b>
Vapaa kassavirta	-7,3	4,6	<b>15,9</b>	<b>16,0</b>

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

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2024	2025	2026e	2027e
EPS (raportoitu)	0,49	0,71	<b>1,50</b>	<b>1,75</b>
EPS (oikaistu)	0,49	0,71	<b>1,50</b>	<b>1,75</b>
Operat. Kassavirta / osake	-0,07	4,77	<b>2,93</b>	<b>2,74</b>
Operat. Vapaa kassavirta / osake	-0,82	0,52	<b>1,78</b>	<b>1,79</b>
Omapääoma / osake	4,87	5,05	<b>5,94</b>	<b>6,84</b>
Osinko / osake	0,50	0,60	<b>0,85</b>	<b>0,95</b>

Kasvu ja kannattavuus	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	-14 %	14 %	<b>71 %</b>	<b>7 %</b>
Käyttökateen kasvu-%	9 %	17 %	<b>72 %</b>	<b>10 %</b>
Liikevoiton oik. kasvu-%	15 %	15 %	<b>97 %</b>	<b>13 %</b>
EPS oik. kasvu-%	12 %	46 %	<b>110 %</b>	<b>17 %</b>
Käyttökate-%	5,5 %	5,7 %	<b>5,7 %</b>	<b>5,9 %</b>
Oik. Liikevoitto-%	3,2 %	3,2 %	<b>3,6 %</b>	<b>3,9 %</b>
Liikevoitto-%	3,2 %	3,2 %	<b>3,6 %</b>	<b>3,9 %</b>
ROE-%	10,1 %	14,4 %	<b>27,3 %</b>	<b>27,4 %</b>
ROI-%	10,4 %	10,9 %	<b>18,8 %</b>	<b>20,0 %</b>
Omavaraisuusaste	33,2 %	24,3 %	<b>25,4 %</b>	<b>28,3 %</b>
Nettovelkaantumisaste	68,6 %	78,8 %	<b>55,8 %</b>	<b>40,1 %</b>
Nettovelka/käyttökate	2,0	2,0	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>
EBITDA/nettorahoituskulut	5,5	11,1	<b>11,8</b>	<b>13,8</b>

# Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

## Suositushistoria (>12 kk)

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

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

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmäärittämissuunnitelmia: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämissuunnitelmat ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan suhteessa osakkeen 12 kuukauden riskikorjattuun kokonaistuotto-odotukseen.

Osta Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva

Lisää Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva  
Vähennä Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko  
Myy Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

Osakkeen 12 kuukauden riskikorjatun kokonaistuotto-odotuksen yllä esitettyjen määritelmien mukainen arviointi on yhtiökohtaista ja subjektiivista. Siten eri osakkeilla samansuuruiset 12 kk kokonaistuotto-odotukset voivat johtaa eri suosituksiin eikä eri osakkeiden suosituksia ja 12 kk kokonaistuotto-odotuksia tule verrata keskenään. Tuotto-odotuksen vastapuolena toimii sijoittajan Inderesin missäään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiöissä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöityinä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatuinen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

Inderesin tutkimusta laatuineilla analytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiöissä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöityinä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatuinen 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.

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



# 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.**