

YIT

29.04.2026 07.50 EEST



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS

YHTIÖRAPORTTI



Kokeilemme kepillä jäätä

YIT:n Q1-tulos jäi oikaistun liikevoiton osalta hieman ennusteestamme. Urakoivien segmenttien vahvistunut tilauskanta, Asuminen CEE:n rakenteilla olevien asuntojen parantunut myyntiaste sekä vahva volyyymi tukevat kuitenkin näkemyksemme mukaan tämän vuoden liikevaihtoa ja tulosta. Kuluvaan vuoden lisäksi ennustamme YIT:lle tuloskasvua myös seuraaville vuosille. Asuminen Suomen käänne alkaa näkyä ennusteissamme ensi vuodesta eteenpäin, kun volyyymi elpyy asteittain ja tehostustoimet purevat täysimääräisesti. Maltillisten ennustemuutosten myötä laskemme tavoitehintamme 2,8 euroon (aik. 3,0 euroa) mutta nostamme suosituksemme lisätasolle (aik. vähennä).

Ensimmäisen kvartaalin tulos jäi odotuksistamme hieman

YIT:n Q1-liikevaihto (valmiusasteeseen perustuen, PoC) oli 399 MEUR, mikä ylitti sekä vertailukauden tason (391 MEUR) että ennusteemme (385 MEUR). Yhtiön urakoivien segmenttien liikevaihdot kasvoivat vertailukauteen nähden ennusteitamme vahvemmin, kun taas Asuminen CEE:n liikevaihto jäi ennusteistamme selvästi (90 MEUR, ennuste 105 MEUR). Uskomme että Asuminen CEE:n ennustettua heikomman liikevaihdon taustalla oli segmentin vertailukautta vahvempi painotus yhteisyrityksille rakennettaviin kohteisiin.

Tulosmielessä Asuminen Suomi –segmentin tulos painui hieman ennakoimaamme syvemmin tappiolle (oik. liikevoitto -3 MEUR, ennuste -1 MEUR), kun taas Rakennus –segmentin liikevaihdon kehityksen lisäksi kannattavuus ylitti ennusteemme (3 MEUR, ennuste 1 MEUR). YIT:n konsernikustannukset olivat hieman ennusteitamme korkeammalla tasolla kvartaalilla. Kokonaisuudessaan oikaistu liikevoitto oli kvartaalilla 12 MEUR, joka jäi 15 MEUR:n ennusteestamme. Raportoitu liikevoitto oli selvästi ennakoimaamme heikompi -25 MEUR:ssa kun yhtiö alaskirjasi omistuksiaan (ml. Tripla ja OP Vuokrakoti Ky). Lisäksi yhtiö kirjasi ensimmäisen kvartaalin raportoituun tulokseen

muutosneuvotteluihin liittyviä kertaluonteisia kustannuksia.

Tarina ennallaan, Asuminen Suomi jarruttaa yhä

YIT toisti ohjeistuksensa ja odottaa kuluvaan vuoden oikaistun liikevoiton olevan 70-100 MEUR. Hieman odotuksiamme heikompana toteutuneen ensimmäisen kvartaalin lisäksi olemme laskeneet ennusteitamme tuleville kvartaaleille maltillisesti ja odotamme nyt vuodelle 77 MEUR:n oikaistua liikevoittoa (aik. 83 MEUR). Näkemyksemme mukaan yhtiöllä on edelleen hyvät mahdollisuudet kasvattaa tulostaan merkittävästi viime vuodesta. Ennustamme Asuminen Suomi –segmentin oikaistun liikevoiton jäävän tänä vuonna negatiiviseksi (-5 MEUR). Toisaalta uskomme Asuminen CEE:n kasvavan kannattavasti (kasvu +13 % v/v, oik. EBIT-% 12,3 %) minkä lisäksi urakoivat segmentit tukevat yhtiön tuloskasvua. Riskinä näemme edelleen, että Iranin sodan pitkittyminen heikentäisi asuntokysyntää CEE-alueella. Kuluvaan vuoden lisäksi olemme tarkistaneet myös tulevien vuosien ennusteitamme hieman alaspäin (2027-28e oik. liikevoitto -4 %). Ennustamme Asuminen Suomi -segmentin kääntyvän voitolliseksi, joskin oikaistu liikevoittomarginaali jää ennusteissamme vielä kauas yhtiön ≥ 10 %:n tavoitetasosta noin 2–5 %:iin 2027-2028. Ennustetun volyymikasvun ohella Asuminen Suomi- ja Rakennus-segmenttien tulosta tukevat yhtiön tehostustoimet Suomessa.

Kurssilaskun jäljiltä tuotto-odotus riittävä

Arvostus on edelleen koholla kuluvaan vuoden ennusteilla (EV/EBIT 15x). Odottamamme tuloskasvu sekä taseen asteittainen keveneminen painavat kertoimet kuitenkin vuosina 2027-2028 houkuttelevammalle tasolle (EV/EBIT 10-8x) suhteessa hyväksymäämme arvostustasoon (EV/EBIT 10-12x). Käyttämämme arvostusmenetelmien perusteella YIT:n osakkeen käypä arvo asettuu 2,3–3,3 euron vaihteluvälille. DCF-mallin mukainen käypä arvo on myös nykyisen osakekurssin yläpuolella tukien suositusta.

Suositus

Lisää

(aik. Vähennä)

Tavoitehintaa:

2,80 EUR

(aik. 3,00 EUR)

Osakekurssi:

2,45 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto (IFRS)	1757	1837	2090	2304
kasvu-%	-3 %	5 %	14 %	10 %
EBIT oik.	58,4	77,1	109,3	133,3
EBIT-% oik.	3,3 %	4,0 %	5,1 %	5,7 %
Nettotulos	-23,6	-22,7	45,8	69,7
EPS (oik.)	-0,09	0,02	0,18	0,28

P/E (oik.)	neg.	>100	13,6	8,8
P/B	1,1	0,9	0,9	0,8
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	3,7 %
EV/EBIT (oik.)	24,4	15,4	10,3	7,8
EV/EBITDA	22,1	20,4	9,4	7,1
EV/Liikevaihto	0,8	0,6	0,5	0,5

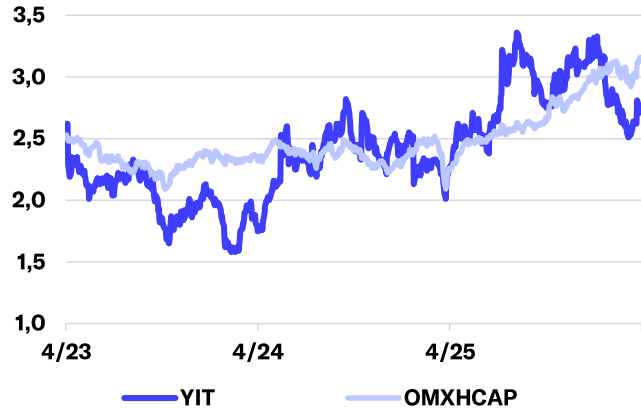
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

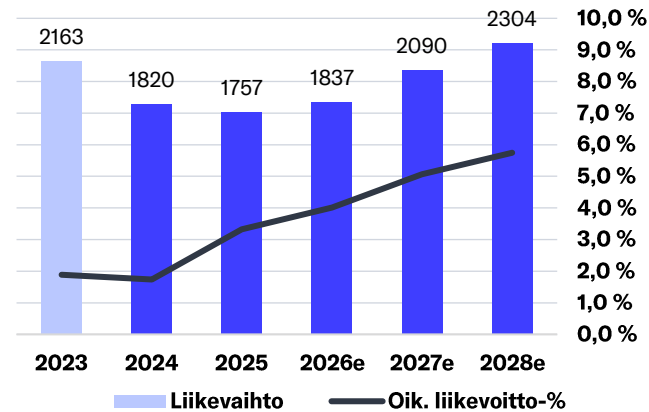
YIT odottaa oikaistun liikevoiton olevan 70–100 MEUR vuonna 2026 (2025: oikaistu liikevoitto valmiusasteen mukaiseen tulotusmenetelmään perustuen 58 MEUR).

Osakekurssi



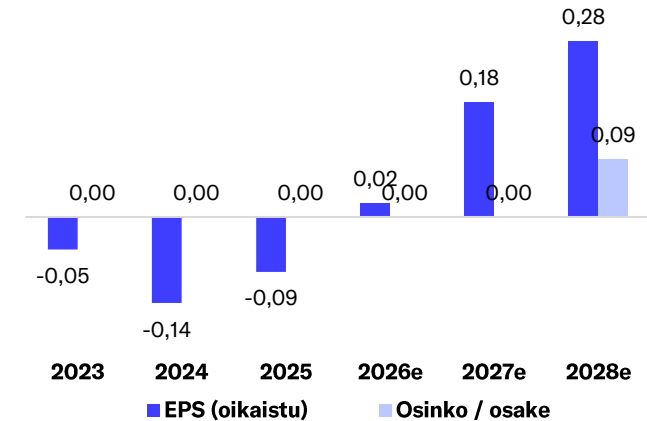
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Asuntorakentamisen osuuden kasvu tuloskasvuajurina
- Suomen rakennussuhdanteen parantuminen pohjatasoilta
- Urakointisegmenttien tuloskäänteen jatkuminen
- Taseen keventäminen ja pääomien vapauttaminen
- Vakauden ja kestävyuden saavuttaminen liiketoiminnassa

Riskitekijät

- Markkinoiden palautumisen viivästyminen
- Suhdannekehitys vaikuttaa erittäin paljon pääliiketoimintoihin
- Projekteissa esiintyvät mahdolliset haasteet voivat aiheuttaa tappioita
- Hankkeiden kehitys voi epäonnistua ja johtaa epäonnistuneeseen projektiin

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	2,45	2,45	2,45
Osakemäärä, milj. kpl	230,6	230,6	230,6
Markkina-arvo	565	565	565
Yritysarvo (EV)	1191	1129	1042
P/E (oik.)	>100	13,6	8,8
P/E	neg.	15,3	9,3
P/B	0,9	0,9	0,8
EV/Liikevaihto	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	20,4	9,4	7,1
EV/EBIT (oik.)	15,4	10,3	7,8
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	3,7 %

Lähde: Inderes

Oikaistu liikevoitto jäi ennusteestamme hieman

Liikevaihto karkeasti linjassa odotuksiin

YIT:n segmenttiraportoinnin mukainen liikevaihto nousi 399 MEUR:oon ja ylitti 385 MEUR:n ennusteemme. Kasvua vetivät Asuminen CEE, Infra ja Rakennus. Asuminen CEE kasvoi vertailukaudesta mutta jäi hieman ennusteestamme, minkä uskomme johtuvan tuotannon painottumisesta yhteisyrityksille rakennettaviin projekteihin. Molemmat urakoivat segmentit sen sijaan kasvoivat odotuksiamme vahvemmin vahvistuneiden tilauskantojen tukemana.

Oikaistu liikevoitto jäi hieman ennusteistamme

YIT:n oikaistu liikevoitto oli kvartaalilla 12 MEUR:n tasolla, jääden hieman 15 MEUR:n odotuksestamme sekä 14 MEUR:n konsensusennusteesta. Asuminen Suomi -segmentin tulos jäi ennakoimaamme vahvemmin pakkaselle (-3 MEUR, ennuste -1 MEUR). Asuminen CEE:n oikaistu liikevoitto oli karkeasti linjassa odotuksiimme (13 MEUR, ennuste 14 MEUR). Urakoivissa segmenteissä Rakennus-segmentin kannattavuus ylitti odotuksistamme niin absoluuttisesti kuin

suhteellisesti (3 MEUR, 2,0 %, ennuste 1 MEUR, 1,0 %). Infra-segmentin absoluuttinen oikaistu liikevoitto oli linjassa 2 MEUR:n ennusteeseemme, joskin oik. liikevoittomarginaali laski vahvasta vertailukaudesta 1,3 %:n tasolle (Q1/25 2,6 %). Uskomme Infran kannattavuuteen vaikuttaneen sääolosuhteet, jotka olivat vertailukaudella infrarakentamiselle erittäin suotuisat. Raportoitu liikevoitto alitti ennusteemme selvästi ollen -25 MEUR. Raportoituja lukuja rasittivat alaskirjaukset yhtiön omistuksissa sekä muutosneuvotteluihin liittyvät kertaluonteiset kulut. YIT alaskirjasi Tripla-omistustaan 16 MEUR:lla liittyen voitonjakosopimuksen käyvän arvon vaikutukseen.

Asumisen volyymit kasvussa

YIT:llä oli katsauskauden lopussa rakenteilla 3 641 asuntoa, kun vertailukaudella vastaava luku oli 2 982 asuntoa. Rakenteilla olevista asunnoista pääosa eli noin 83 % oli rakenteilla Asuminen CEE -segmentissä. Yhtiön rakenteilla olevien asuntojen myyntiaste säilyi kokonaisuudessaan vertailukauden 44 %:n tasolla. Asuminen Suomi -segmentissä

oli rakenteilla kvartaalin lopussa sijoittajille 105 asuntoa, mikä on historiallisen alhainen taso. Myymättömien valmiiden asuntojen varasto laski Asuminen Suomi -segmentissä 415 asuntoon (682 asuntoa). Urakoinnissa sekä Rakennus- että Infra-segmenttien tilauskannat kasvoivat viime vuoden lopun tasoilta. Rakennus-segmentin tilauskanta oli vielä laskussa vertailukauteen verrattuna.

Nettovelka nousi vuoden lopun tasoilta

YIT:n liiketoiminnan rahavirta investointien jälkeen oli 19 MEUR Q1:llä, ollen vertailukauden -10 MEUR:n tasoa vahvempi. Rahavirtaa tuki käyttöpääoman kehityksen lisäksi palautukset oman pääoman ehtoista sijoituksista (OP Vuokrakoti Ky). Yhtiön nettovelka päättyi kvartaalin loppuun 588 MEUR:n tasolle (Q1/25 689 MEUR). Taso on näkemyksemme mukaan korkea ja odotamme sen laskevan vuoden aikana kassavirran painottuessa vuoden viimeisille kvartaaleille asuntovalmistumisista johtuen. Velkaantuneisuutta nosti vuoden lopun 560 MEUR:n tasolta yhtiön aiemman hybridin lunastus kvartaalin lopussa.

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q1'25 Vertailu	Q1'26 Toteutunut	Q1'26e Inderes	Q1'26e Konsensus	Erutus (%) Tot. vs. inderes	2026 Inderes
Liikevaihto (IFRS)	386	373	361		3 %	1837
Liikevaihto (PoC)	391	399	385		4 %	1920
Liikevoitto (oik.)	14	12	15	14	-21 %	77
Liikevoitto	6	-25	7		-441 %	40
Tulos ennen veroja	-8	-37	-7	-3	-454 %	-11
EPS (raportoitu)	-0,04	-0,18	-0,05	-0,02	-297 %	-0,14
Liikevaihdon kasvu-% (PoC)		2,0 %	-1,5 %		3,6 %-yks.	6,5 %
Liikevoitto-% (oik.)	3,5 %	2,9 %	3,9 %		-1 %-yks.	4,0 %

Lähde: Inderes & Vara Research (7) (konsensus)

YIT:n rakentaminen kasvaa



Ennusteita alas maltillisesti

Liikevaihdon kasvua ajaa urakointi ja Asuminen CEE

Ennustamme nyt YIT:n valmiusasteeseen perustuvan (PoC) liikevaihdon kasvavan tänä vuonna 6 % ja päätyvän 1 920 MEUR:n tasolle (aik. 1956 MEUR). Liikevaihdon kasvua ennusteissamme ajaa Asuminen CEE joskin odotamme myös yhtiön urakoivilta segmenteiltä noin 6 %:n kasvua. Asuminen CEE –segmentin liikevaihdon kasvua tukee tuotantovolyymien selvä kasvu vuoden 2025 aikana. Lisäksi odotamme yhtiön jatkavan omaperusteisten asuntokohteiden käynnistyksiä alueella myös vuoden sisällä. YIT aloitti ensimmäisellä vuosineljänneksellä noin 290 kuluttaja-asunnon rakentamisen, ja odotamme aloitustahdin kiihtyvän vuoden edetessä. Olemme laskeneet ennusteitamme Asuminen Suomi –segmentin liikevaihdon kehityksen osalta edelleen. Segmentin sijoittajille rakennettava tuotanto oli kvartaalin lopussa odotuksiamme yhä matalammalla tasolla. Emme odota tähän merkittävää käännettä lyhyellä aikavälillä Suomen

asuntorakentamisen markkinan ollessa tahmea etenkin sijoittajakysynnän osalta.

Suhteellinen kannattavuus paranee ennusteissamme kasvun sekä tehostustoimenpiteiden myötä

YIT säilytti ohjeistuksensa kuluvalle vuodelle odotustemme mukaisesti ennallaan ja odottaa oikaistun liikevoiton olevan 70-100 MEUR tänä vuonna. Ennustamme YIT:n oikaistuksi liikevoitoksi nyt 77 MEUR (aik. 83 MEUR), mikä vastaa 4,0 %:n oikaistua liikevoittomarginaalia (4,2 %). Odotamme yhä liikevaihdon kasvun urakoinnissa ja Asuminen CEE:ssä heijastuvan positiivisesti yhtiön kannattavuuteen. Odotamme Asuminen CEE –segmentin oik. EBIT-%:n nousevan 12,3 %:iin (2025 oik. EBIT-% 11,0 % perustuen valmiusasteen mukaiseen tuloutusmenetelmään), jota tukee segmentille odottamamme volyymikasvu. Ennustamme Asuminen Suomi -segmentin tuloksen pysyvän tappiollisena, sillä odotamme kuluvalle vuodelle edelleen vain maltillista liikevaihdon kasvua (PoC).

Ennustamme yhtiön tavoitteleman 7 MEUR:n kustannussäästön tukevan etenkin Asuminen Suomi -segmentin kannattavuutta jo tänä vuonna, mutta tehostamistoimenpiteiden täysi vaikutus alkaa näkyä vasta vuodesta 2027 alkaen.

Infra-segmentin vahva kannattavuustaso jatkuu ja paranee hieman liikevaihdon kasvun tukemana. Rakennus-segmentin suhteellinen kannattavuus nousee ennusteissamme edellisvuoden tasolta, ja sitä tukevat osaltaan yhtiön tehostamistoimenpiteet. Lisäksi segmentin Q1-suoritus oli odotuksiamme parempi. Alariveillä odotamme korkokustannusten olevan karkeasti viime vuoden tasolla ja täten syövän tuloksesta valtaosan. Lisäksi oikaistua osakekohtaista tulosta heikentävät yhtiön hybridin hoitokulut, jotka vähennetään ennusteissamme tuloslaskelmassa, vaikka yhtiö ei sitä itse näin raportoi.

Ennustemuutokset	2026	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos	2028e	2028e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto (IFRS)	1915	1837	-4 %	2150	2090	-3 %	2323	2304	-1 %
Käyttökate	90	58	-35 %	124	121	-3 %	151	147	-3 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	83	77	-7 %	115	109	-5 %	137	133	-3 %
Liikevoitto	72	40	-44 %	108	104	-3 %	134	130	-3 %
Tulos ennen veroja	19,3	-10,7	-155 %	58	56	-3 %	88	85	-4 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,04	0,02	-48 %	0,20	0,18	-8 %	0,29	0,28	-3 %
Osakekohtainen osinko	0,00	0,00		0,00	0,00		0,00	0,09	

Lähde: Inderes

YIT, January-March 2026 Interim Report



Tuotto-odotus kääntyy riittäväksi

Katsomme arvostuksessa eteenpäin

Olemme haarukoineet YIT:n hyväksytyä arvostusta 10–12x tasolle EV/EBIT-kertoimella sekä 10-13x tasolle P/E-kertoimella. YIT:lle hyväksymämme arvostustasot ovat linjassa sektorin historiallisiin eteenpäin katsoviin arvostustasoihin. YIT:n arvostus on vuoden 2025 toteutuneella tuloksella sekä kuluvan vuoden ennusteillamme korkea, mutta nykyinen tuloskunto ei näkemyksemme mukaan kuvaa yhtiön potentiaalia mm. Asuminen Suomi –segmentin tuloksen ollessa yhä selvästi negatiivinen. Katsommekin arvostuksessa tulevaan, tulostason normalisoituessa ennusteissamme tulevina vuosina. Tämän lisäksi arvioimme yhtiön arvoa sen osien summan kautta joka ottaa huomioon yhtiön toimintasegmenttien toisistaan eroavat luonteet sekä yhtiön nykystrategiaan kuulumattomat erät.

Kertoimet lyhyellä aikavälillä kireät

YIT:n yhä maltillinen tulostasoa ennusteissamme vuodelle 2026 huomioiden yhtiön tulospohjaiset kertoimet jäävät korkealle tasolle. Yhtiötä hinnoitellaan ennusteisiimme nähden EV/EBIT kertoimella 15x, joka on näkemyksemme mukaan niin absoluuttisesti kuin suhteessa verrokkiryhmään korkea taso. Nettotulospohjainen P/E-kerroin on kuluvan vuoden ennusteillamme vielä korkealla tasolla, sillä yhtiön korkokustannukset ovat hybridilainan korkokulut mukaan lukien merkittävät. Vuodelle 2027 ennustamamme tuloskasvun myötä EV/EBIT-kerroin laskee tasolle 10x ja P/E tasolle 14x. Arvostus on ensi vuodelle karkeasti linjassa hyväksymäämme arvostustasoon ja täten näkemyksemme mukaan neutraali. Tuloskasvun jatkuessa ja yhtiön myydessä nykystrategiaan kuulumattomia

omaisuuseriä ennustamme vuodelle 2028 EV/EBIT-kertoimen laskevan tasolle 8x ja P/E-kertoimen tasolle 9x.

Osien summassa on arvoa

Hyödynnämme YIT:n arvonmäärityksessä lisäksi osien summa -laskelmaa, joka havainnollistaa yhtiön arvon muodostumista sen eri komponenteista. Osien summa – arvostuksessa sovellamme YIT:n asumisen (Asuminen Suomi ja Asuminen CEE) sekä urakoinnin (Rakennus ja Infra) segmenteille EV/EBIT-perusteista arvostusta ennusteisiimme vuodelle 2027. Hyväksymme asumisen segmenteille korkeamman EV/EBIT-kertoimen (12x), sillä etenkin Asuminen Suomi -segmentin tulostasoa jää ennusteemme mukaan selvästi alle potentiaalinsa vielä vuonna 2027. Lisäksi YIT:n urakointiin keskittyvät verrokkiyhtiöt hinnoitellaan hieman alhaisemmilla kertoimilla muihin verrokkiyhtiöihin nähden. Ei-strategisiin eriin sovellamme perusskenaariossamme niiden tasearvoa joka on laskenut yhtiön alaskirjausten sekä erien divestointien kautta. Osien summa -mallista johdettu osakekohtainen käyvän arvon haarukka asettuu 2,7 – 3,9 euron haarukkaan.

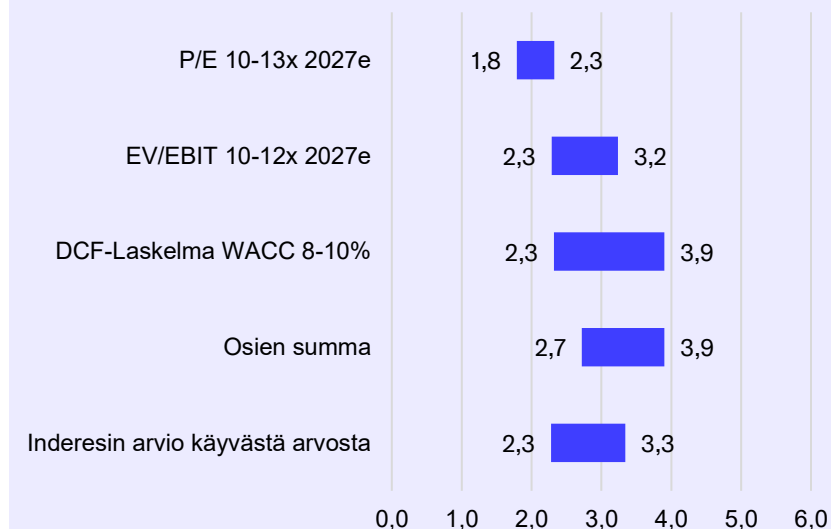
DCF-malli

Käytämme arvonmäärityksessä myös kassavirtamallia, joskin ensisijaisesti muita menetelmiä tukevana työkaluna, sillä pitkän aikavälin ennusteriskit ovat YIT:n tapauksessa merkittäviä. Ennustemallissamme yhtiön liikevaihdon kasvu tasaantuu keskipitkän aikavälin jälkeen terminaalijaksolla 2 %:n tasolle ja liikevoittomarginaali noin 5 %:iin. YIT:n tuottovaatimus (WACC) on mallissamme 9,0% tasolla. DCF-mallin mukainen osakkeen arvo on 3,0 euroa, joka on selvästi yli nykyisen osakekurssin tukien suositustamme.

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	2,45	2,45	2,45
Osakemäärä, milj. kpl	230,6	230,6	230,6
Markkina-arvo	565	565	565
Yritysarvo (EV)	1191	1129	1042
P/E (oik.)	>100	13,6	8,8
P/E	neg.	15,3	9,3
P/B	0,9	0,9	0,8
EV/Liikevaihto	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	20,4	9,4	7,1
EV/EBIT (oik.)	15,4	10,3	7,8
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	3,7 %

Lähde: Inderes

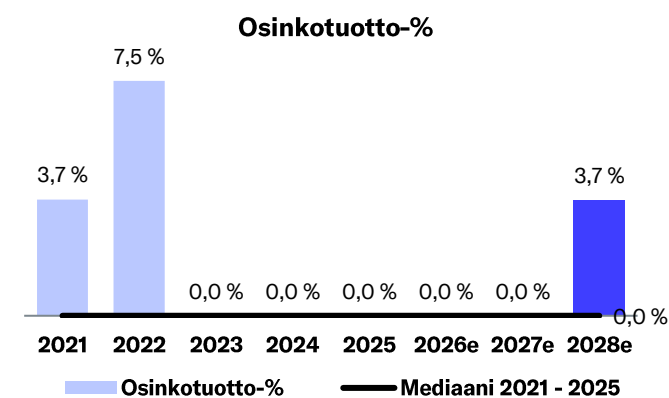
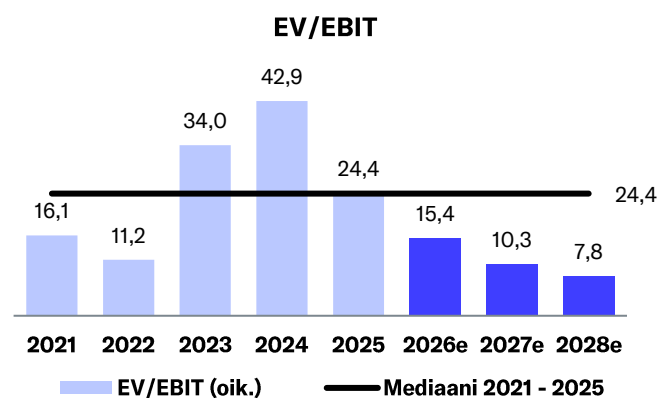
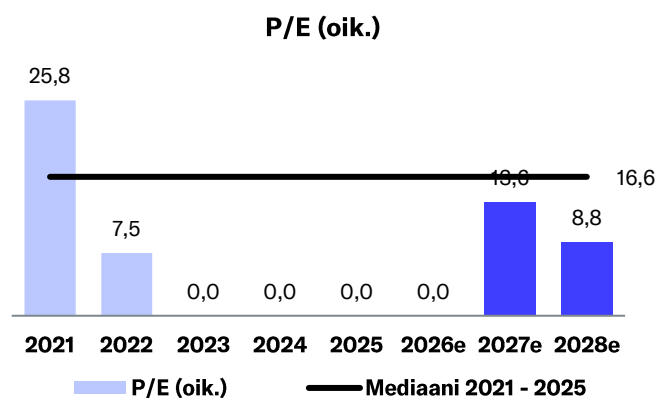
Arvostuksen yhteenveto



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	4,31	2,40	1,99	2,49	3,12	2,45	2,45	2,45	2,45
Osakemäärä, milj. kpl	209,1	209,1	209,5	230,6	230,6	230,6	230,6	230,6	246,6
Markkina-arvo	901	502	417	574	720	565	565	565	604
Yritysarvo (EV)	1365	1227	1386	1354	1424	1191	1129	1042	994
P/E (oik.)	25,8	7,5	neg.	neg.	neg.	>100	13,6	8,8	6,8
P/E	>100	8,4	neg.	neg.	neg.	neg.	15,3	9,3	6,8
P/B	1,0	0,6	0,6	0,9	1,1	0,9	0,9	0,8	0,7
EV/Liikevaihto	0,5	0,5	0,6	0,7	0,8	0,6	0,5	0,5	0,4
EV/EBITDA	15,5	9,1	17,4	neg.	22,1	20,4	9,4	7,1	6,0
EV/EBIT (oik.)	16,1	11,2	34,0	42,9	24,4	15,4	10,3	7,8	6,7
Osinkotuotto-%	3,7 %	7,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	3,7 %	7,4 %

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
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
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
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
Kreate	168	204	10,2	9,3	6,6	6,2	0,4	0,4	13,8	11,6	4,6	4,8	3,1
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
Bonava AB (publ)	272	589	8,7	6,3	9,2	6,3	0,7	0,6	12,9	5,9			0,4
JM AB	694	1821	34,1	23,7	35,1	23,7	1,8	1,6	22,2	13,8	2,1	3,7	0,9
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
GRK	538	291	5,6	5,6	4,1	4,1	0,4	0,4	9,5	12,4	3,9	4,1	2,6
YIT (Inderes)	565	1191	15,4	10,3	20,4	9,4	0,6	0,5	114,0	13,6	0,0	0,0	0,9
Keskiarvo			13,1	10,3	10,4	8,5	0,6	0,5	117,0	11,9	4,2	4,7	2,2
Mediaani			11,2	9,8	7,5	6,6	0,5	0,4	13,3	12,0	4,3	4,7	1,7
Erotus-% vrt. mediaani			37 %	5 %	172 %	42 %	44 %	26 %	755 %	13 %	-100 %	-100 %	-47 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26e	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	1820	386	411	404	556	1757	373	400	411	653	1837	2090	2304	2437
Asuminen Suomi	427	78	84	81	72	314	64	80	93	86	323	419	482	501
Asuminen CEE	304	84	66	105	100	355	90	79	116	115	400	470	505	531
Rakennus	734	125	187	161	175	649	140	173	172	192	677	731	775	822
Infra	393	110	128	127	152	517	114	131	134	178	557	582	605	629
Käyttökate	-21	10	12	14	28	64	-21	12	24	43	58	121	147	166
Poistot ja arvonalennukset	-33	-5	-5	-5	-5	-19	-5	-5	-5	-5	-18	-16	-17	-17
Liikevoitto ilman kertaeriä	32	14	14	24	6	58	12	17	30	19	77	109	133	149
Liikevoitto	-54	6	7	9	23	45	-25	7	19	39	40	104	130	149
Asuminen Suomi	-20	-1	2	0	-11	-9	-3	2	1	-4	-5	8	23	33
Asuminen CEE	37	11	3	14	10	39	13	6	17	14	49	59	63	66
Rakennus	3	1	5	6	1	13	3	5	6	3	17	22	23	25
Infra	17	3	5	7	7	22	2	7	7	9	24	26	30	31
Nettorahoituskulut	-64	-14	-13	-13	-15	-55	-12	-13	-13	-13	-51	-49	-45	-40
Tulos ennen veroja	-118	-8	-7	-4	9	-10	-37	-6	6	26	-11	56	85	108
Verot	6	-1	-2	-5	-6	-14	-2	-2	-4	-4	-12	-10	-15	-20
Vähemmistöosuudet	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettotulos	-112	-9	-8	-10	3	-24	-39	-8	2	22	-23	46	70	89
EPS (oikaistu)	-0,14	-0,01	-0,02	0,01	-0,07	-0,09	-0,02	0,00	0,05	0,00	0,02	0,18	0,28	0,36
EPS (raportoitu)	-0,51	-0,04	-0,05	-0,05	0,00	-0,14	-0,18	-0,04	0,00	0,09	-0,14	0,16	0,26	0,36

Tunnusluvut	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26e	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihdon kasvu-%	-15,9 %	-6,4 %	-5,6 %	-10,9 %	7,0 %	-3,5 %	-3,3 %	-2,6 %	1,8 %	17,4 %	4,6 %	13,8 %	10,3 %	5,7 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-22,4 %	192,0 %	103,0 %	-5,4 %	-54,0 %	84,7 %	-13,6 %	17,1 %	23,0 %	199,5 %	32,2 %	41,7 %	22,0 %	11,8 %
Käyttökate-%	-1,2 %	2,7 %	2,9 %	3,4 %	5,1 %	3,7 %	-5,5 %	2,9 %	5,8 %	6,7 %	3,2 %	5,8 %	6,4 %	6,8 %
Oikaistu liikevoitto-%	1,7 %	3,5 %	3,5 %	6,0 %	1,1 %	3,2 %	3,1 %	4,2 %	7,2 %	2,9 %	4,0 %	5,1 %	5,7 %	6,1 %
Nettotulos-%	-6,2 %	-2,4 %	-1,9 %	-2,4 %	0,6 %	-1,3 %	-10,5 %	-1,9 %	0,5 %	3,4 %	-1,2 %	2,2 %	3,0 %	3,7 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	741	661	628	626	499
Liikearvo	248	248	248	248	248
Aineettomat hyödykkeet	2	1	2	3	4
Käyttöomaisuus	60	56	56	58	59
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	59	52	52	52	52
Muut sijoitukset	213	167	132	132	13
Muut pitkäaikaiset varat	97	83	83	83	83
Laskennalliset verosaamiset	62	54	55	50	40
Vaihtuvat vastaavat	1735	1635	1620	1755	1959
Vaihto-omaisuus	1403	1308	1308	1379	1521
Muut lyhytaikaiset varat	14	0	0	0	0
Myyntisaamiset	106	123	129	167	207
Likvidit varat	212	204	184	209	230
Taseen loppusumma	2475	2296	2248	2381	2458

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	770	792	714	751	812
Osakepääoma	150	150	150	150	150
Kertyneet voittovarot	38	4	-28	9	69
Oman pääoman ehtoiset lainat	99	144	98	98	98
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	484	494	494	494	494
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0
Pitkäaikaiset velat	775	632	584	564	500
Laskennalliset verovelat	1	5	5	5	5
Varaukset	78	66	66	66	66
Korolliset velat	625	502	447	427	363
Vaihtovelkakirjalainat	36	36	36	36	36
Muut pitkäaikaiset velat	35	23	30	30	30
Lyhytaikaiset velat	930	872	950	1067	1146
Korolliset velat	232	226	229	213	211
Lyhytaikaiset korottomat velat	636	586	661	794	876
Muut lyhytaikaiset velat	62	60	60	60	60
Taseen loppusumma	2475	2296	2248	2381	2458

DCF-laskelma

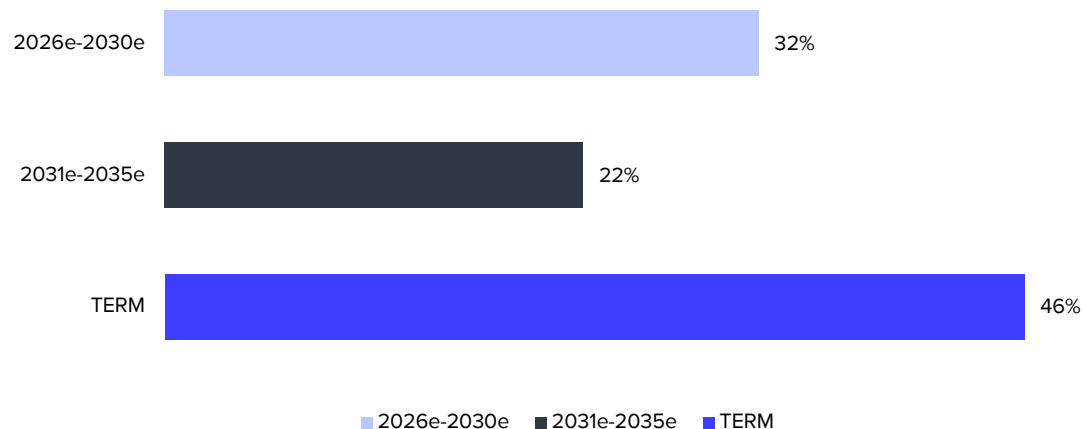
DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-3,5 %	4,6 %	13,8 %	10,3 %	5,7 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	2,6 %	2,2 %	5,0 %	5,6 %	6,1 %	5,8 %	5,5 %	5,5 %	5,3 %	5,3 %	5,3 %	5,3 %
Liikevoitto	45,2	40,3	104	130	149	146	141	144	141	144	147	
+ Kokonaispoistot	19,3	18,0	16,2	16,8	17,2	17,6	17,9	18,1	18,4	18,6	18,7	
- Maksetut verot	-1,7	-13,0	-5,1	-5,3	-9,5	-20,4	-19,5	-20,4	-20,5	-21,0	-21,5	
- verot rahoituskuluista	-9,9	-9,2	-8,7	-8,1	-7,3	-5,8	-5,8	-5,4	-5,0	-5,0	-5,0	
+ 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	41,0	69,9	22,7	-100,2	-24,6	-51,4	-18,6	85,5	-17,2	-17,6	-17,9	
Operatiivinen kassavirta	13,0	106	130	33,1	125	85,5	115	221	117	119	121	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	6,8	7,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	45,3	16,0	-19,1	99,7	-19,4	-19,7	-19,7	-20,0	-20,1	-20,1	-19,0	
Vapaa operatiivinen kassavirta	65,0	129	111	133	105	65,8	95,0	201	96,8	99,0	102	
+/- 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	65,0	129	111	133	105	65,8	95,0	201	96,8	99,0	102	1482
Diskontattu vapaa kassavirta		122	95,6	105	76,6	43,9	58,2	113	49,8	46,7	44,3	642
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		1397	1275	1180	1074	998	954	896	783	733	686	642
Velaton arvo DCF		1397										
- Korolliset velat		-908,0										
+ Rahavarat		204										
+ Osakkuusyhtiöt		0,0										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		693										
Oman pääoman arvo DCF per osake		3,0										

Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	18,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	30,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,5 %
Yrityksen Beta	1,50
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	10,6 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,0 %

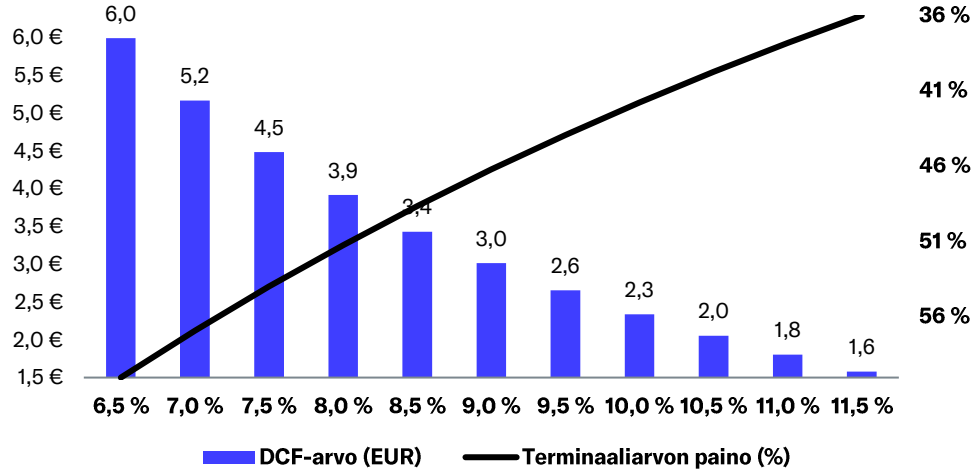
Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain

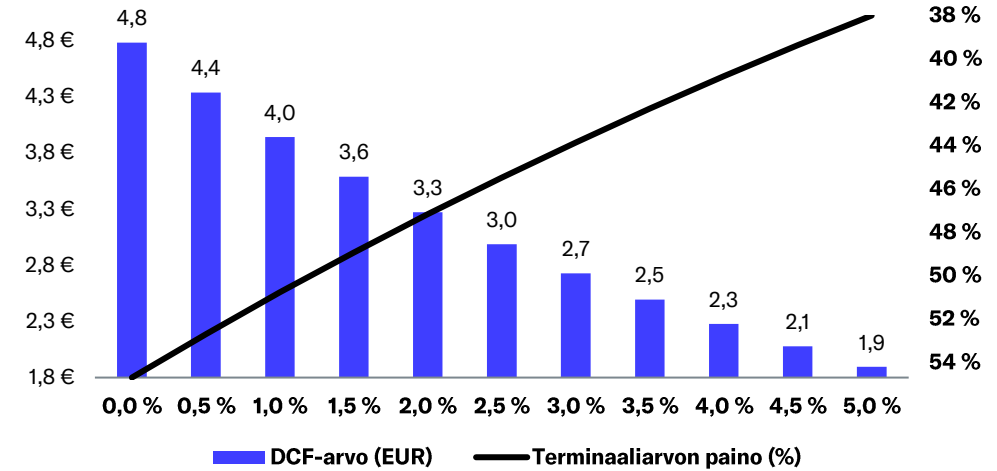


DCF:n herkkyysskalkelmat ja avainoletukset graafeina

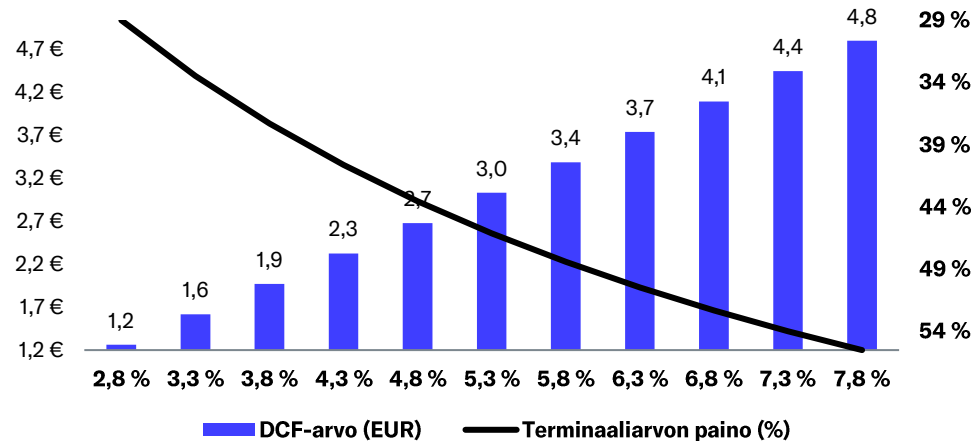
DCF-arvon herkkyysskalkelmat WACC-%:ssa



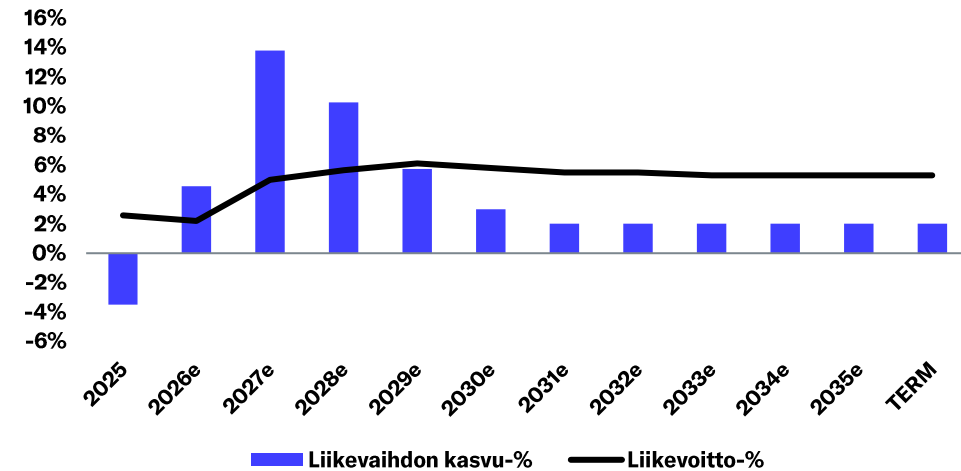
DCF-arvon herkkyysskalkelmat riskittömässä korossa



DCF-arvon herkkyysskalkelmat terminaalin liikevoittomarginaalissa (EBIT-%)



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



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

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihto	2163	1820	1757	1837	2090
Käyttökate	80	-21	64	58	121
Liikevoitto	51	-54	45	40	104
Voitto ennen veroja	-5	-118	-10	-11	56
Nettovoitto	3	-112	-24	-23	46
Kertaluontoiset erät	10	-86	-13	-37	-5

Tase	2023	2024	2025	2026e	2027e
Taseen loppusumma	2832	2475	2296	2248	2381
Oma pääoma	845	770	792	714	751
Liikearvo	248	248	248	248	248
Nettovelat	870	681	560	528	466

Kassavirta	2023	2024	2025	2026e	2027e
Käyttökate	80	-21	64	58	121
Nettokäyttöpääoman muutos	-176	211	41	70	23
Operatiivinen kassavirta	-121	176	13	106	130
Investoinnit	-35	29	45	16	-19
Vapaa kassavirta	-153	227	65	129	111

Arvostuskertoimet	2023	2024	2025	2026e	2027e
EV/EBIT (oik.)	34,0	42,9	24,4	15,4	10,3
P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.	>100	13,6
P/B	0,6	0,9	1,1	0,9	0,9
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
EPS (raportoitu)	0,00	-0,51	-0,14	-0,14	0,16
EPS (oikaistu)	-0,05	-0,14	-0,09	0,02	0,18
Operat. Kassavirta / osake	-0,58	0,76	0,06	0,46	0,56
Operat. Vapaa kassavirta / osake	-0,73	0,98	0,28	0,56	0,48
Omapääoma / osake	4,03	3,34	3,43	3,10	3,26
Osinko / osake	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	-10 %	-16 %	-3 %	5 %	14 %
Käyttökatteen kasvu-%	-41 %	-127 %	401 %	-9 %	107 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	-63 %	-22 %	85 %	32 %	42 %
EPS oik. kasvu-%	-116 %	-164 %	36 %	125 %	741 %
Käyttökate-%	3,7 %	-1,2 %	3,7 %	3,2 %	5,8 %
Oik. Liikevoitto-%	1,9 %	1,7 %	3,3 %	4,0 %	5,1 %
Liikevoitto-%	2,3 %	-3,0 %	2,6 %	2,2 %	5,0 %
ROE-%	0,4 %	-13,9 %	-3,0 %	-3,0 %	6,3 %
ROI-%	2,9 %	-3,1 %	2,8 %	2,7 %	7,3 %
Omavaraisuusaste	32,8 %	33,9 %	38,7 %	36,7 %	36,1 %
Nettovelkaantumisaste	102,9 %	88,4 %	70,7 %	73,9 %	62,1 %
Nettovelka/käyttökate	10,9	-31,8	8,7	9,1	3,9
EBITDA/nettorahoituskulut	1,4	-0,3	1,2	1,1	2,5

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 arvonmäärittämissä menetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämissä 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 laatineilla analyytikoilla 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 laateinen 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/>

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
06/02/2022	Lisää	4,50 €	4,21 €
07/03/2022	Lisää	4,00 €	3,44 €
04/04/2022	Lisää	4,00 €	3,56 €
02/05/2022	Lisää	4,40 €	3,86 €
29/07/2022	Lisää	4,00 €	3,35 €
27/10/2022	Lisää	3,10 €	2,62 €
13/02/2023	Vähennä	3,10 €	2,93 €
24/04/2023	Vähennä	2,35 €	2,29 €
04/05/2023	Vähennä	2,20 €	2,34 €
26/07/2023	Vähennä	2,20 €	2,22 €
02/08/2023	Vähennä	2,20 €	2,20 €
10/10/2023	Myy	1,60 €	2,00 €
02/11/2023	Vähennä	1,65 €	1,73 €
15/01/2024	Vähennä	1,90 €	2,08 €
12/02/2024	Vähennä	1,80 €	1,83 €
13/03/2024	Lisää	1,80 €	1,65 €
02/05/2024	Vähennä	1,85 €	1,95 €
29/07/2024	Vähennä	2,20 €	2,21 €
01/11/2024	Vähennä	2,40 €	2,60 €
23/01/2025	Vähennä	2,40 €	2,44 €
10/02/2025	Vähennä	2,20 €	2,13 €
30/04/2025	Vähennä	2,20 €	2,52 €
27/07/2025	Vähennä	2,90 €	3,22 €
31/10/2025	Vähennä	2,90 €	2,94 €
09/02/2026	Vähennä	2,90 €	2,98 €
17/04/2026	Vähennä	3,00 €	2,77 €
29/04/2026	Lisää	2,80 €	2,45 €



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.**