

# CONSTI

20.07.2026 8.00 EEST



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS  
**YHTIÖRAPORTTI**



# Emme olisi huolissaan

Constin Q2-tulos jäi odotuksistamme liikevaihdon supistuttua ennustettamme voimakkaammin. Yhtiöllä on kuitenkin toisella vuosipuoliskolla käynnistymässä useita merkittäviä hankkeita, minkä lisäksi arvioimme sillä olevan hyvät edellytykset voittaa loppuvuonna uusia tilauksia vertailukautta enemmän. Täten ennustamme Constin yhä pääsevän varsin laveaan tulosohjeistukseensa. Vaatimaton hinnoittelu sekä osinkotuotto huomioiden säilyy osakkeen tuotto-odotus mielestämme vieläkin hyvällä tasolla. Nykyistä selvempi nousuvara vaatisi näkemyksemme mukaan kuitenkin tulospääsytön kiihtymistä. Negatiivisten ennustemuutosten myötä tarkistamme tavoitehintamme 12,0 euroon (aik. 12,5 euroa). Suosituksemme säilyy lisää-tasolla.

## Odotuksiamme heikompi yläriivin kehitys johti tulospettymykseen

Constin Q2-liikevaihto oli 75,4 MEUR eli 11 % vertailukautta matalampi ja jäi selvästi ennusteestamme (82,6 MEUR). Toimialoista lievään kasvuun ylsi ainoastaan Talotekniikka, kun taas muiden toimialojen liikevaihto supistui vertailukaudesta. Yläriivin heikkous välittyi yhtiön tulokseen, ja Constin 1,9 MEUR:n liikevoitto jäi 2,2 MEUR:n ennusteestamme. Yhtiön liiketulosmarginaali laski 2,5 prosenttiin vertailukauden 2,9 prosentista ja jäi hieman ennusteestamme (2,7 %). Alarivit eivät tarjonneet suurempia yllätyksiä, joten osakekohtainen tulos 0,17 euroa jäi 0,20 euron ennusteestamme odotuksia heikomman liikevoiton vuoksi. Odotettua heikomman tuloksen taustalla oli pitkälti ennakoimamme teemat, joskin ne purivat lukuihin ennusteitamme vahvemmin. Liikevaihdon kehitykseen vaikuttivat vuoden 2025 loppupuolen heikentynyt tilauskertymä sekä nykyisen tilauskannan rakenne, joka tuloutuu aiempaa pidemmällä profiililla. Suhteellista kannattavuutta painoi heikomman volyymikehityksen lisäksi odotetusti rakentamisen pitkittynyt matalasuhtan ja panostukset tarjoustoimintaan. Yhtiö sai kuitenkin odotetusti vertailukauteen nähden kannattavuuteen tukea palveluliiketoiminnan

tulosparannuksesta.

## Ennustamme tilauskantaan olosuhteisiin nähden hyvin täytettä toisella vuosipuoliskolla

Constin tilauskanta säilyi karkeasti Q1:n tasolla, joskin kasvoi vertailukaudesta 15,5 %:a 320 MEUR:oon. Tilauskantaan sisältyy Q1:llä kantaan kirjattu Valtioneuvoston linnan korttelin peruskorjauksen osuus (n. 112 MEUR), joka tuloutuu odotuksissamme verrattain tasaisesti vuosien 2026-2030 aikana. Uudet tilaukset supistuivat toisella neljänneksellä 36 % vertailukaudesta ja olivat 67,5 MEUR (105,1 MEUR). Tulosjulkistuksen jälkeen Consti kuitenkin tiedotti toteuttavansa Koskelan ala-asteen ja päiväkodin perusparannuksen sekä laajennuksen (urakkasumma noin 18 MEUR). Hanke kirjautuu kolmannen neljänneksen tilauskertymään ja tukee osaltaan loppuvuoden volyymeja. Viime vuoden toisella puoliskolla kirjattiin kokonaisuudessaan uusia tilauksia yhteensä noin 85 MEUR:n edestä. Toisen neljänneksen tilauskertymä jäi heikoksi, mutta uskomme yhtiöllä olevan edelleen hyvät mahdollisuudet liikevaihdon kasvuun toisella vuosipuoliskolla. Kasvua tukevat arviomme mukaan loppuvuonna vertailukaudesta vahvistuva tilausvirta sekä kehitysvaiheessa olevien hankkeiden eteneminen rakentamiseen. Kuluvan vuoden lisäksi aiempaa vahvemmin tuleville vuosille jakautuva tilauskanta tukee myös seuraavaa vuotta.

## Nykyhinnoittelu antaa mielestämme hyvät perusteet odottaa tulospääsytön käynnistymistä

Päivitettyillä ennusteillamme Constia hinnoitellaan 8x EV/EBIT ja 11x P/E kertoimilla ennusteillamme vuosille 2026-2027e. Mielestämme kertoimet säilyvät edelleen houkuttelevalla tasolla jonka lisäksi osake tarjoaa lähes 7 %:n osinkotuottoa tulevina vuosina. Näemme osakkeessa lisäksi yhä merkittävää pidemmän aikavälin potentiaalia. Sen realisoituminen edellyttää kuitenkin ennustamaamme tulospääsytön kasvua tulevina vuosina, joka puolestaan vaatii tuekseen myös markkinan piristymistä.

## Suositus

Lisää

(aik. Lisää)

## Tavoitehintaa:

12,00 EUR

(aik. 12,50 EUR)

## Osakekurssi:

11,00 EUR

## Liiketoimintariski



## Arvostusriski



|             | 2025  | 2026e | 2027e | 2028e |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| Liikevaihto | 336   | 331   | 359   | 373   |
| kasvu-%     | 3 %   | -1 %  | 8 %   | 4 %   |
| EBIT oik.   | 9,4   | 9,5   | 11,9  | 13,8  |
| EBIT-% oik. | 2,8 % | 2,9 % | 3,3 % | 3,7 % |
| Nettotulos  | 6,8   | 7,0   | 9,0   | 10,6  |
| EPS (oik.)  | 0,86  | 0,88  | 1,13  | 1,33  |

|                |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| P/E (oik.)     | 12,4  | 12,5  | 9,8   | 8,3   |
| P/B            | 1,9   | 1,9   | 1,8   | 1,6   |
| Osinkotuotto-% | 6,8 % | 6,5 % | 6,8 % | 6,6 % |
| EV/EBIT (oik.) | 8,5   | 9,2   | 7,1   | 6,0   |
| EV/EBITDA      | 6,1   | 6,7   | 5,2   | 4,5   |
| EV/Liikevaihto | 0,2   | 0,3   | 0,2   | 0,2   |

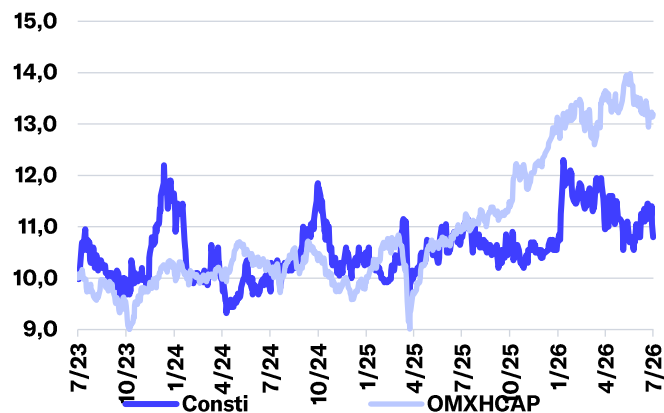
Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Ennallaan)

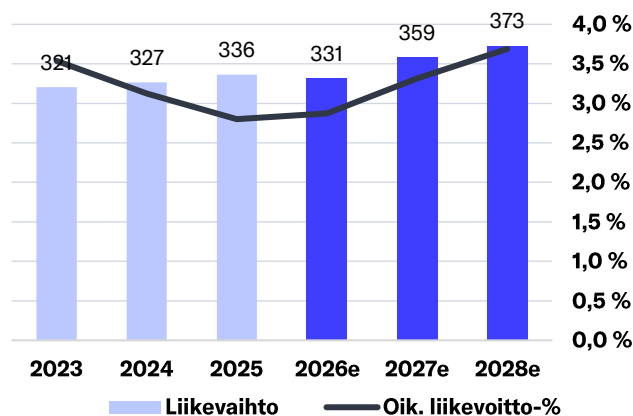
Consti arvioi, että sen koko vuoden 2026 liiketulos on 8-11 MEUR (2025: 9,4 MEUR).

## Osakekurssi



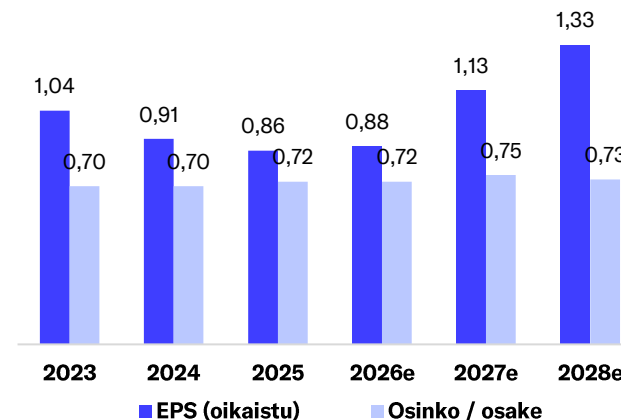
Lähde: Millistream Market Data AB

## 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            | 2026e  | 2027e  | 2028e  |
|-------------------------|--------|--------|--------|
| <b>Osakekurssi</b>      | 11,0   | 11,0   | 11,0   |
| <b>Markkina-arvo</b>    | 88     | 88     | 88     |
| <b>Yritysarvo (EV)</b>  | 88     | 85     | 82     |
| <b>P/E (oik.)</b>       | 12,5   | 9,8    | 8,3    |
| <b>P/B</b>              | 1,9    | 1,8    | 1,6    |
| <b>EV/Liikevaihto</b>   | 0,3    | 0,2    | 0,2    |
| <b>EV/EBITDA</b>        | 6,7    | 5,2    | 4,5    |
| <b>EV/EBIT (oik.)</b>   | 9,2    | 7,1    | 6,0    |
| <b>Osinko/tulos (%)</b> | 82,1 % | 66,6 % | 55,0 % |
| <b>Osinkotuotto-%</b>   | 6,5 %  | 6,8 %  | 6,6 %  |

Lähde: Inderes

# Tulos alitti liikevaihdon laskiessa odotuksiamme enemmän

## Liikevaihdon lasku oli odotuksiamme jyrkempää

Constin Q2-liikevaihto supistui 11 % vertailukaudesta ja asettui 75 MEUR:n tasolle, mikä alitti selvästi 83 MEUR:n ennusteemme. Liikevaihto kasvoi hieman Talotekniikka-toimialalla (+1,2 % v/v), mutta laski muilla yhtiön toimialoilla. Yhtiön mukaan liikevaihtoa painoi erityisesti vuoden 2025 loppupuolen heikentynyt tilauskertymä ja tästä seurannut matalampi volyymi. Myös katsauskauden uudet tilaukset laskivat kireän kilpailutilanteen ja heikon kysynnän myötä 68 MEUR:n tasolle (Q2'25: 105 MEUR). Kvartaalin lopun tilauskanta pysyi Valtioneuvoston linnan jättihankkeen tukemana vahvana 320 MEUR:ssa, mutta yhtiö muistutti aiempien kvartaalien tapaan tilauskannan tuloutuvan aiempaa hitaammin. Toimialoittain tilauksia tuli yhtiön kommenttien perusteella eniten Taloyhtiöt- sekä Talotekniikka-toimialoille.

Consti [tiedotti](#) tuloksen jälkeen tulleen valituksi noin 18 MEUR:n arvoisen Koskelan ala-asteen ja päiväkodin

perusparannus- ja laajennushankkeen toteuttajaksi. Rakennusvaiheen sopimus kirjataan Constin Q3:n tilauskantaan. Rakennustyöt alkavat kesällä 2026, ja kohteen on määrä valmistua kesällä 2028, joten hanke tukee yhtiön liikevaihtoa tasaisesti seuraavan kahden vuoden ajan ja kerryttää liikevaihtoa jo vuoden 2026 toisella puoliskolla.

## Liikevaihdon kehitys näkyi myös tulosrivillä

Yläriivin heikkous välittyi yhtiön tulokseen, ja Constin 1,9 MEUR:n liikevoitto jäi 2,2 MEUR:n ennusteestamme. Yhtiön mukaan projektitoiminnan suhteellinen kannattavuus säilyi vertailukauden tasolla ja palveluliiketoiminnan alkuvuonna käynnistynyt tulosparannus jatkui, joskin taso jää yhä pitkän aikavälin tavoitteista. Liikevoitto jäikin ennusteestamme arviomme mukaan pitkälti siksi, että volyymi laski odotettua voimakkaammin, sillä ennakkoon tiedostamamme rakentamisen pitkittynyt matalasuhdanne ja panostukset tarjoustoimintaan rasittivat kannattavuutta. Alarivit eivät

tarjonneet suurempia yllätyksiä, joten osakekohtainen tulos 0,17 euroa jäi 0,20 euron ennusteestamme odotuksia heikomman liikevoiton vuoksi.

## Kassavirta oli kvartaalilla vahvalla tasolla

Raportin valopilkkuksi nousi vahva 6,4 MEUR:n vapaa kassavirta (Q2'25: 2,9 MEUR), jota vauhditti käyttöpääoman vapautuminen hankeportfolion rahoitusaseman parantuessa. Projektiluonteiselle liiketoiminnalle tyypilliseen tapaan Constin käyttöpääoma ja sitä kautta kassavirta heilahtelevat kvartaalien välillä, eikä yksittäisen neljänneksen lukemista kannata tehdä liian pitkälle meneviä johtopäätöksiä. Huomiona nostamme kuitenkin esiin vapaan kassavirran kahden viime vuoden positiivisen kehityksen. Viimeisen kahdentoista kuukauden vapaa kassavirta oli toisen vuosineljänneksen lopussa lähes 15 MEUR.

| Ennustetaulukko<br>MEUR / EUR | Q2'25<br>Vertailu | Q2'26<br>Toteutunut | Q2'26e<br>Inderes | Erotus (%)<br>Tot. vs. inderes | 2026<br>Inderes |
|-------------------------------|-------------------|---------------------|-------------------|--------------------------------|-----------------|
| Liikevaihto                   | 84,8              | 75,4                | 82,6              | -9 %                           | 331             |
| Käyttökate                    | 3,4               | 2,8                 | 3,1               | -10 %                          | 13,1            |
| Liikevoitto (oik.)            | 2,5               | 1,9                 | 2,2               | -14 %                          | 9,5             |
| Liikevoitto                   | 2,5               | 1,9                 | 2,2               | -14 %                          | 9,5             |
| Tulos ennen veroja            | 2,2               | 1,7                 | 2,0               | -14 %                          | 8,7             |
| EPS (oik.)                    | 0,23              | 0,2                 | 0,20              | -15 %                          | 0,88            |
| EPS (raportoitu)              | 0,23              | 0,2                 | 0,20              | -15 %                          | 0,88            |
|                               |                   |                     |                   |                                |                 |
| Liikevaihdon kasvu-%          | 2,3 %             | -11,1 %             | -2,6 %            | -8,5 %-yks.                    | 0,0 %           |
| Liikevoitto-%                 | 2,9 %             | 2,5 %               | 2,7 %             | -0,2 %-yks.                    | 2,9 %           |

Lähde: Inderes

# Laskimme hieman ennusteitamme tälle ja tuleville vuosille

## Ennustemuutokset

- Consti toisti odotetusti ohjeistuksensa kuluvalle vuodelle ja arvioi, että sen koko vuoden 2026 liike-tulos on 8-11 MEUR (2025: 9,4 MEUR).
- Korjausrakentamisen markkinan volyymin odotetaan jäävän kuluvana vuonna laajalti viime vuoden tasolle. Korjausrakentamiselta RT ennustaa vuonna 2026 0,5 % volyymikasvua kun taas yhtiön julkaisema Euroconstructin ennuste viittaa volyymin jäävän hieman edellisvuoden tasosta (-0,3 % v/v). Yleisesti heikon markkinatilanteen myötä kilpailu rakentamisen ja talotekniikan markkinassa on jatkunut kireänä. Yhtiö ei odota merkittävää muutosta parempaan rakentamisen kysyntänäkymissä kolmannen kvartaalin aikana. Näkymä vastaa odotuksiamme hyvin, joskaan emme odota markkinassa merkittävää pirstymistä myöskään loppuvuoden aikana.
- Emme odota pääosin kysyntälähtöisen kannattavuuspaineen hellittävän tänä vuonna merkittävästi. Odotamme suhteellisen kannattavuuden olevan karkeasti viime vuoden tasolla. Odotuksiamme heikompana toteutuneen Q2:n sekä maltillisten ennustemuutosten myötä kuluven vuoden ennusteemme laskee karkeasti linjaan ohjeistushaarukan keskikohdan kanssa. Uskomme nykyisen hankekannan kehitysvaiheen projektien etenemisen toteutukseen sekä Valtioneuvoston linnan aikataulun vaikuttavan kuluven vuoden liikevaihtoon ja tulostasoon merkittävästi.

## Operatiiviset tulosajurit

- Yleinen rakentamisen markkinan pirstyminen helpottaa kilpailutilannetta rakentamisen ja talotekniikan markkinoilla.
- Kysynnän palautuessa yhtiön palveluliiketoiminnan organisaation käyttöaste nousee ja siten kannattavuus paranee. Consti paransi palveluliiketoimintansa kannattavuutta jo ensimmäisellä vuosipuoliskolla vertailukauteen nähden, joskin arvioimme, ettei kannattavuus ole vielä saavuttanut täyttää potentiaaliaan.
- Volyymien noustessa uskomme yhtiöllä olevan lisäksi yleisesti tulosvipua. Arvioimme mukaan Consti pystyy nykyisellä organisaatio- ja kulurakenteella tekemään korkeampia volyymeja, mikä on yksi tärkeimmistä tekijöistä Constin kannattavuuden paranemisen taustalla pidemmän aikavälin ennusteissamme.
- Arvioimme, että kannattavuuden paranemista edesauttaa myös tilauskannan katerakenteen parantuminen sitä mukaa, kun markkinoilla on tarjolla enemmän valinnanvaraa kohteiden suhteen. Lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä Constin hankekanta painottuu aiempaa vahvemmin matalariskisiin allianssihankeisiin.

| Ennustemuutokset            | 2026  | 2026    | Ero  | 2027e | 2027e | Ero  | 2028e | 2028e | Ero  |
|-----------------------------|-------|---------|------|-------|-------|------|-------|-------|------|
| MEUR / EUR                  | Vanha | Inderes | %    | Vanha | Uusi  | %    | Vanha | Uusi  | %    |
| Liikevaihto                 | 347   | 331     | -4 % | 377   | 359   | -5 % | 392   | 373   | -5 % |
| Käyttökate                  | 13,8  | 13,1    | -5 % | 16,6  | 16,1  | -3 % | 19,1  | 18,4  | -4 % |
| Liikevoitto ilman kertaeriä | 10,2  | 9,5     | -6 % | 12,3  | 11,9  | -4 % | 14,5  | 13,8  | -5 % |
| Liikevoitto                 | 10,2  | 9,5     | -6 % | 12,3  | 11,9  | -4 % | 14,5  | 13,8  | -5 % |
| Tulos ennen veroja          | 9,3   | 8,7     | -6 % | 11,4  | 11,0  | -4 % | 13,7  | 13,0  | -5 % |
| EPS (ilman kertaeriä)       | 0,94  | 0,88    | -6 % | 1,18  | 1,13  | -4 % | 1,41  | 1,33  | -6 % |
| Osakekohtainen osinko       | 0,74  | 0,72    | -3 % | 0,76  | 0,75  | -1 % | 0,77  | 0,77  | 0 %  |

Lähde: Inderes

# Arvostus

## Kuluvan vuoden arvostus kerroin pohjaisesti neutraali

Kuluvan vuoden ennusteillamme Constin osake arvostetaan EV/EBIT-kertoimella noin 9x ja vastaava P/E-kerroin on 12x. Arvostuskertoimet asettuvat karkeasti linjaan edellisen viiden vuoden mediaanitasojen kanssa (2021–2025 EV/EBIT: ~9x, P/E: ~12x). Emme kuitenkaan pidä historiallisten kertoimien mukaista arvostustasoa nykyisessä markkinaympäristössä täysin perusteltuna, sillä tuottovaateisiin vaikuttava korkotaso on vaihdellut poikkeuksellisen voimakkaasti tarkastelujaksolla. Lisäksi markkinakäänteen ajoituksen epävarmuus sekä toimintaympäristön riskit huomioiden tuottovaateen tulee olla arviomme mukaan korkeampi, mikä rajoittaa lähivuosien arvostuskertoimien nousuvaraa. Toisaalta liiketoimintamallin vahvan kassavirran mahdollistama noin 7 %:n osinkotuotto tukee osakkeen tuotto-odotusta lähivuosina.

## Constia hinnoitellaan alennuksella verrokkeihin nähden

Constin verrokkien arvostustaso vuodelle 2026 katsottaessa on mielestämme joukon laatuun nähden yhä korkea (2026e mediaani EV/EBIT: ~13x, P/E ~15x). Kertoimien käyttökelpoisuutta heikentää osan yhtiöiden alhaiset tulosennusteet ja niin ikään korkeat kertoimet. Arviomme mukaan etenkin uudisrakentajien kertoimet ovat erityisesti kuluvana vuonna selvästi yli normaalin tason. Historiallisesti Consti on arvostettu verrokkejaan matalammalle tasolle, mitä selittävät erityisesti verrokkien suurempi koko markkina-arvolla ja liikevaihdolla mitattuna, hajautuneempi liiketoimintarakenne, osittain paremmat kannattavuudet sekä suurempi jatkuvaluonteisen palveluliiketoiminnan osuus. Lisäksi Constin historialliset

kannattavuushaasteet ovat painaneet markkinoiden luottamusta yhtiöön. Verrokkien matalan tulostason vuoksi niiden korkeista kertoimista ei mielestämme saa tällä hetkellä tukea Constin käyvän arvon haarukointiin, sillä Constin tulos ei haastavasta markkinatilanteesta huolimatta ole erityisen heikolla tasolla. Näin ollen pidämme arvonmäärittämissämme verrokkien painoarvoa matalana.

## DCF-malli antaa vihreää valoa

Annamme arvonmäärittämissä rahavirtamallille (DCF) myös painoarvoa. Ennustemallissamme yhtiön liikevaihdon kasvu tasaantuu keskipitkän aikavälin vahvemman kasvun jälkeen terminaalijaksolla 1,5 %:n tasolle ja liikevoittomarginaali 3 %:iin liikevaihdosta. Tämä on alle yhtiön yli 5 %:n EBIT-marginaalin tavoitetaso. Emme pidä ennustetason nostamista tavoitetasolle perusteltuna ennen konkreettisia näyttöjä viime aikoja korkeammasta ja tavoitteiden mukaisesta kannattavuudesta. Käyttämämme tuottovaatimus (WACC) on 9,8 %, joka vastaa mielestämme sekä seurannassamme olevien yhtiöiden keskimääristä tasoa että Constin riskiprofiilia suhteessa koko seurantajoukon yhtiöihin. Oman pääoman kustannus Constilla on 11,4 %. DCF-mallin mukainen Constin osakkeen arvo on noin 13,2 euroa, joka on hieman nykykurssia sekä tavoitehintaa ylemmänä.

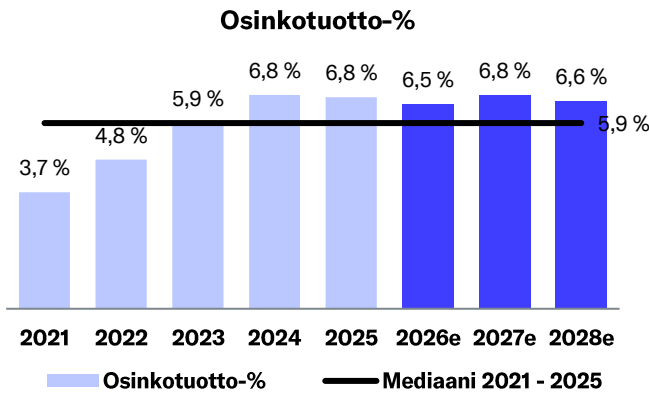
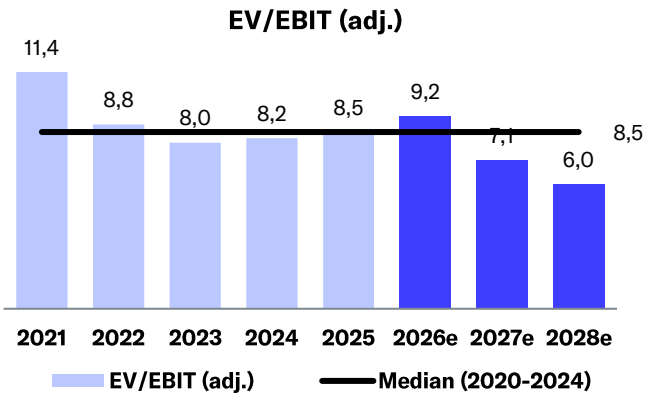
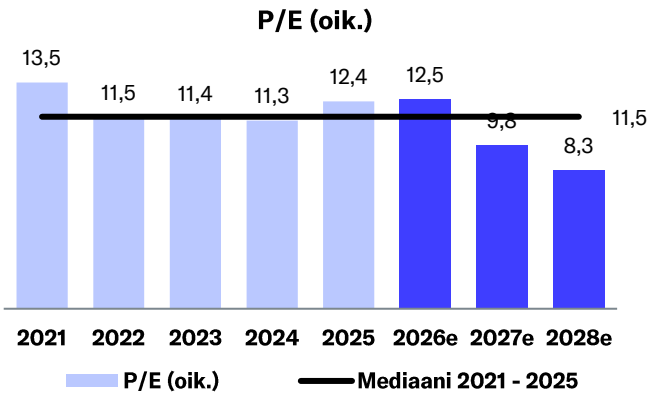
| Arvostustaso     | 2026e  | 2027e  | 2028e  |
|------------------|--------|--------|--------|
| Osakekurssi      | 11,0   | 11,0   | 11,0   |
| Markkina-arvo    | 88     | 88     | 88     |
| Yritysarvo (EV)  | 88     | 85     | 82     |
| P/E (oik.)       | 12,5   | 9,8    | 8,3    |
| P/B              | 1,9    | 1,8    | 1,6    |
| EV/Liikevaihto   | 0,3    | 0,2    | 0,2    |
| EV/EBITDA        | 6,7    | 5,2    | 4,5    |
| EV/EBIT (oik.)   | 9,2    | 7,1    | 6,0    |
| Osinko/tulos (%) | 82,1 % | 66,6 % | 55,0 % |
| Osinkotuotto-%   | 6,5 %  | 6,8 %  | 6,6 %  |

Lähde: Inderes

# Arvostustaulukko

| Arvostustaso     | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025   | 2026e  | 2027e  | 2028e  | 2029e  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Osakekurssi      | 12,1   | 12,6   | 11,8   | 10,3   | 10,7   | 11,0   | 11,0   | 11,0   | 11,0   |
| Markkina-arvo    | 94     | 97     | 91     | 81     | 85     | 88     | 88     | 88     | 88     |
| Yritysarvo (EV)  | 108    | 101    | 90     | 83     | 80     | 88     | 85     | 82     | 76     |
| P/E (oik.)       | 13,5   | 11,5   | 11,4   | 11,3   | 12,4   | 12,5   | 9,8    | 8,3    | 7,3    |
| P/B              | 2,9    | 2,7    | 2,2    | 1,8    | 1,9    | 1,9    | 1,8    | 1,6    | 1,5    |
| EV/Liikevaihto   | 0,4    | 0,3    | 0,3    | 0,3    | 0,2    | 0,3    | 0,2    | 0,2    | 0,2    |
| EV/EBITDA        | 11,7   | 6,8    | 5,7    | 5,8    | 6,1    | 6,7    | 5,2    | 4,5    | 3,8    |
| EV/EBIT (oik.)   | 11,4   | 8,8    | 8,0    | 8,2    | 8,5    | 9,2    | 7,1    | 6,0    | 5,0    |
| Osinko/tulos (%) | 96,4 % | 54,7 % | 60,1 % | 76,9 % | 83,9 % | 82,1 % | 66,6 % | 55,0 % | 55,0 % |
| Osinkotuotto-%   | 3,7 %  | 4,8 %  | 5,9 %  | 6,8 %  | 6,8 %  | 6,5 %  | 6,8 %  | 6,6 %  | 7,5 %  |

Lähde: Inderes



Taulukon markkina-arvo ja yritysarvo huomioivat ennustevuosien osalta ennustetun muutoksen osakemäärässä ja nettovelassa.

# Verrokkiryhmän arvostus

| Verrokkiryhmän arvostus<br>Yhtiö | Markkina-arvo<br>MEUR | Yritysarvo<br>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                          | 582                   | 1324               | 18,1    | 12,6  | 14,3      | 10,4  | 0,7            | 0,7   | 66,1  | 15,9  |                | 0,5   | 0,9   |
| SRV Yhtiot Oyj                   | 91                    | 228                | 20,5    | 11,4  | 14,0      | 8,8   | 0,3            | 0,3   | 53,8  | 10,6  | -              | 3,0   | -     |
| Kreate Oyj                       | 279                   | 325                | 11,8    | 10,7  | 8,1       | 7,5   | 0,5            | 0,5   | 14,8  | 13,3  | 3,6            | 3,8   | 4,7   |
| Peab AB                          | 2486                  | 3550               | 12,9    | 12,0  | 8,5       | 8,0   | 0,6            | 0,6   | 11,7  | 10,8  | 4,4            | 4,8   | 1,5   |
| NCC AB                           | 1549                  | 1961               | 11,1    | 9,7   | 6,8       | 6,3   | 0,4            | 0,4   | 11,1  | 9,5   | 6,2            | 6,8   | 1,9   |
| Instalco AB                      | 950                   | 1295               | 15,1    | 12,6  | 9,8       | 8,6   | 1,0            | 0,9   | 16,5  | 12,8  | 1,9            | 2,5   | 2,9   |
| Bravida Holding AB               | 2546                  | 2932               | 16,8    | 14,6  | 12,5      | 11,3  | 1,1            | 1,0   | 19,1  | 16,6  | 2,9            | 3,2   | 2,9   |
| Fasadgruppen Group AB            | 158                   | 348                | 9,1     | 7,8   | 6,8       | 6,0   | 0,7            | 0,7   | 8,1   | 5,9   |                |       | 0,6   |
| Iss A/S                          | 6074                  | 7962               | 13,0    | 12,1  | 9,6       | 9,0   | 0,7            | 0,6   | 14,9  | 13,0  | 1,4            | 1,6   | 4,6   |
| Luotea Oyj                       | 71                    | 67                 | 1,4     | 1,3   | 1,1       | 1,0   | 0,1            | 0,1   | 2,0   | 1,8   | 29,7           | 30,5  | 1,6   |
| Consti (Inderes)                 | 88                    | 88                 | 9,2     | 7,1   | 6,7       | 5,2   | 0,3            | 0,2   | 12,5  | 9,8   | 6,5            | 6,8   | 1,9   |
| Keskiarvo                        |                       |                    | 13,0    | 10,5  | 9,1       | 7,7   | 0,6            | 0,6   | 21,8  | 11,0  | 7,2            | 6,3   | 2,4   |
| Mediaani                         |                       |                    | 12,9    | 11,7  | 9,0       | 8,3   | 0,7            | 0,6   | 14,8  | 11,8  | 3,6            | 3,2   | 1,9   |
| Erotus-% vrt. mediaani           |                       |                    | -28 %   | -39 % | -26 %     | -37 % | -59 %          | -62 % | -15 % | -17 % | 82 %           | 116 % | -1 %  |

Lähde: Refinitiv / Inderes

# Tuloslaskelma

| Tuloslaskelma               | 2023 | 2024 | Q1'25 | Q2'25 | Q3'25 | Q4'25 | 2025 | Q1'26 | Q2'26e | Q3'26e | Q4'26e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e |
|-----------------------------|------|------|-------|-------|-------|-------|------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Liikevaihto                 | 321  | 327  | 65,6  | 84,8  | 90,8  | 95,0  | 336  | 65,7  | 75,4   | 91,7   | 98,6   | 331   | 359   | 373   | 382   |
| Käyttökate                  | 15,9 | 14,3 | 0,8   | 3,4   | 4,1   | 4,8   | 13,0 | 1,1   | 2,8    | 4,4    | 4,9    | 13,1  | 16,1  | 18,4  | 20,2  |
| Poistot ja arvonalennukset  | -3,6 | -4,1 | -0,9  | -0,9  | -0,9  | -0,9  | -3,6 | -0,9  | -0,9   | -0,9   | -0,9   | -3,6  | -4,2  | -4,6  | -4,9  |
| Liikevoitto ilman kertaeriä | 11,3 | 10,2 | -0,1  | 2,5   | 3,1   | 3,9   | 9,4  | 0,2   | 1,9    | 3,5    | 4,0    | 9,5   | 11,9  | 13,8  | 15,3  |
| Liikevoitto                 | 12,3 | 10,2 | -0,1  | 2,5   | 3,1   | 3,9   | 9,4  | 0,2   | 1,9    | 3,5    | 4,0    | 9,5   | 11,9  | 13,8  | 15,3  |
| Nettorahoituskulut          | -1,0 | -1,1 | -0,2  | -0,2  | -0,2  | -0,2  | -0,9 | -0,2  | -0,2   | -0,2   | -0,2   | -0,8  | -0,9  | -0,8  | -0,6  |
| Tulos ennen veroja          | 11,4 | 9,2  | -0,4  | 2,2   | 3,0   | 3,7   | 8,5  | 0,1   | 1,7    | 3,2    | 3,7    | 8,7   | 11,0  | 13,0  | 14,7  |
| Verot                       | -2,4 | -2,0 | 0,1   | -0,4  | -0,6  | -0,7  | -1,7 | 0,0   | -0,3   | -0,6   | -0,7   | -1,7  | -2,0  | -2,3  | -2,6  |
| Nettotulos                  | 9,0  | 7,2  | -0,3  | 1,8   | 2,4   | 3,0   | 6,8  | 0,0   | 1,4    | 2,6    | 3,0    | 7,0   | 9,0   | 10,6  | 12,0  |
| EPS (oikaistu)              | 1,17 | 0,91 | -0,04 | 0,23  | 0,30  | 0,37  | 0,86 | 0,01  | 0,17   | 0,32   | 0,37   | 0,88  | 1,13  | 1,33  | 1,50  |
| EPS (raportoitu)            | 1,17 | 0,91 | -0,04 | 0,23  | 0,30  | 0,37  | 0,86 | 0,01  | 0,17   | 0,32   | 0,37   | 0,88  | 1,13  | 1,33  | 1,50  |

| Tunnusluvut                   | 2023  | 2024    | Q1'25    | Q2'25   | Q3'25  | Q4'25 | 2025   | Q1'26    | Q2'26e  | Q3'26e | Q4'26e | 2026e  | 2027e  | 2028e  | 2029e  |
|-------------------------------|-------|---------|----------|---------|--------|-------|--------|----------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Liikevaihdon kasvu-%          | 5,0 % | 1,9 %   | 0,1 %    | 2,3 %   | 5,6 %  | 2,9 % | 2,9 %  | 0,1 %    | -11,0 % | 1,0 %  | 3,8 %  | -1,4 % | 8,2 %  | 4,0 %  | 2,5 %  |
| Oikaistun liikevoiton kasvu-% | -     | -10,0 % | -160,3 % | -17,4 % | -6,5 % | 7,9 % | -7,8 % | -276,7 % | -25,0 % | 10,4 % | 1,2 %  | 1,2 %  | 24,8 % | 15,7 % | 11,2 % |
| Käyttökate-%                  | 5,0 % | 4,4 %   | 1,2 %    | 4,0 %   | 4,5 %  | 5,1 % | 3,9 %  | 1,7 %    | 3,6 %   | 4,8 %  | 4,9 %  | 4,0 %  | 4,5 %  | 4,9 %  | 5,3 %  |
| Oikaistu liikevoitto-%        | 3,5 % | 3,1 %   | -0,2 %   | 2,9 %   | 3,5 %  | 4,1 % | 2,8 %  | 0,3 %    | 2,5 %   | 3,8 %  | 4,0 %  | 2,9 %  | 3,3 %  | 3,7 %  | 4,0 %  |
| Nettotulos-%                  | 2,8 % | 2,2 %   | -0,4 %   | 2,1 %   | 2,6 %  | 3,1 % | 2,0 %  | 0,1 %    | 1,8 %   | 2,8 %  | 3,0 %  | 2,1 %  | 2,5 %  | 2,8 %  | 3,1 %  |

Lähde: Inderes

| Vastaavaa                       | 2024        | 2025        | 2026e       | 2027e       | 2028e       |
|---------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Pysyvät vastaavat</b>        | <b>57,6</b> | <b>56,6</b> | <b>58,0</b> | <b>58,8</b> | <b>59,3</b> |
| Liikearvo                       | 49,4        | 49,4        | 49,4        | 49,4        | 49,4        |
| Aineettomat hyödykkeet          | 0,1         | 0,1         | 0,2         | 0,2         | 0,3         |
| Aineelliset hyödykkeet          | 7,8         | 6,9         | 8,3         | 9,1         | 9,5         |
| 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         |
| <b>Vaihtuvat vastaavat</b>      | <b>59,5</b> | <b>60,3</b> | <b>64,0</b> | <b>69,3</b> | <b>73,9</b> |
| Vaihto-omaisuus                 | 0,7         | 0,5         | 0,5         | 0,6         | 0,6         |
| Muut lyhytaikaiset varat        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Myyntisaamiset ja muut saamiset | 44,7        | 40,7        | 44,7        | 48,4        | 52,2        |
| Likvidit varat                  | 14,2        | 19,0        | 18,7        | 20,3        | 21,1        |
| <b>Taseen loppusumma</b>        | <b>117</b>  | <b>117</b>  | <b>122</b>  | <b>128</b>  | <b>133</b>  |

Lähde: Inderes

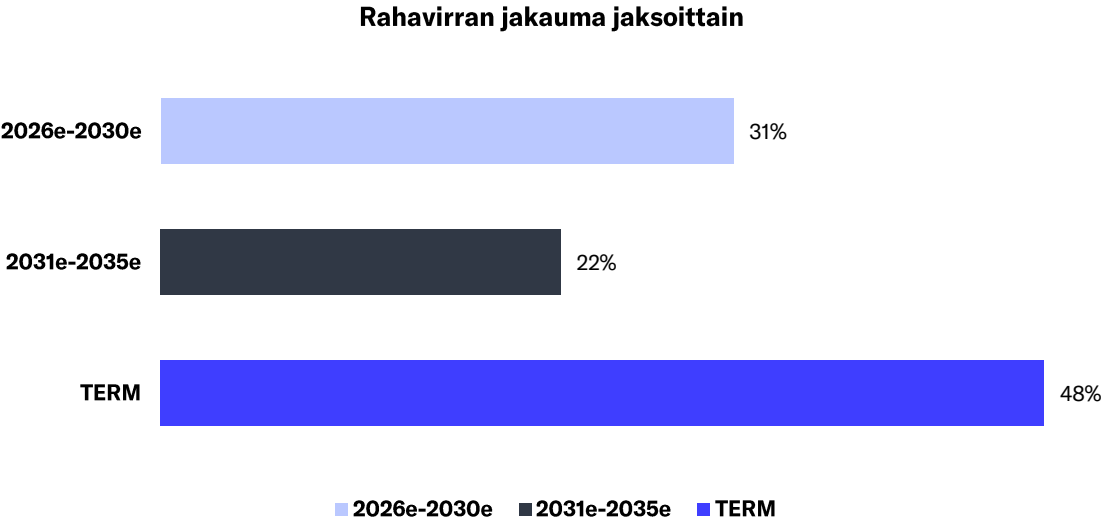
| Vastattavaa                    | 2024        | 2025        | 2026e       | 2027e       | 2028e       |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Oma pääoma</b>              | <b>43,7</b> | <b>45,2</b> | <b>46,5</b> | <b>49,7</b> | <b>54,4</b> |
| Osakepääoma                    | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0,1         |
| Kertyneet voittovarot          | 16,0        | 15,6        | 16,9        | 20,1        | 24,8        |
| Oman pääoman ehtoiset lainat   | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Muu oma pääoma                 | 27,6        | 29,5        | 29,5        | 29,5        | 29,5        |
| Vähemmistöosuus                | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Pitkäaikaiset velat</b>     | <b>11,7</b> | <b>9,5</b>  | <b>9,4</b>  | <b>8,4</b>  | <b>7,5</b>  |
| 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               | 11,7        | 9,5         | 9,4         | 8,4         | 7,5         |
| 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>61,8</b> | <b>62,2</b> | <b>66,2</b> | <b>69,9</b> | <b>71,4</b> |
| Korolliset velat               | 5,2         | 4,5         | 9,4         | 8,4         | 7,5         |
| Lyhytaikaiset korottomat velat | 54,0        | 55,1        | 54,3        | 58,7        | 61,1        |
| Muut lyhytaikaiset velat       | 2,7         | 2,6         | 2,5         | 2,7         | 2,8         |
| <b>Taseen loppusumma</b>       | <b>117</b>  | <b>117</b>  | <b>122</b>  | <b>128</b>  | <b>133</b>  |

# DCF-laskelma

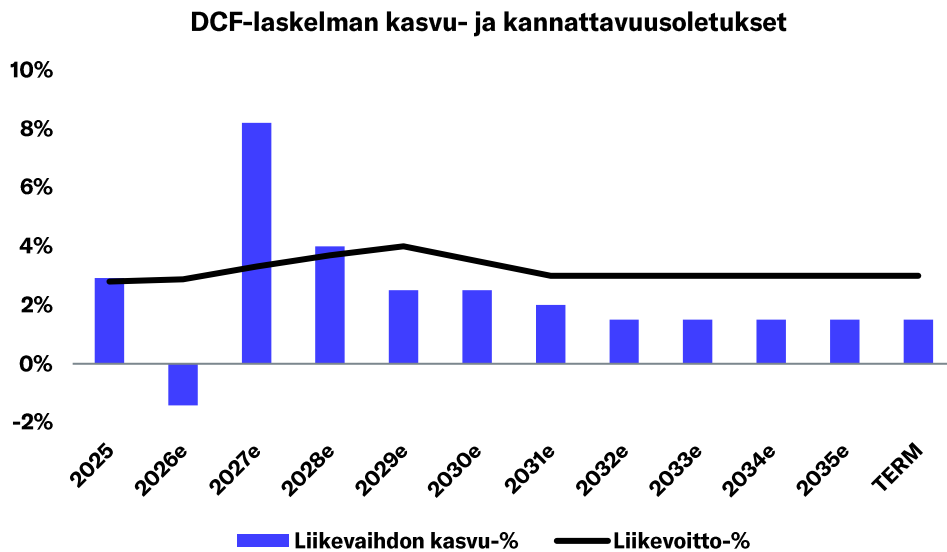
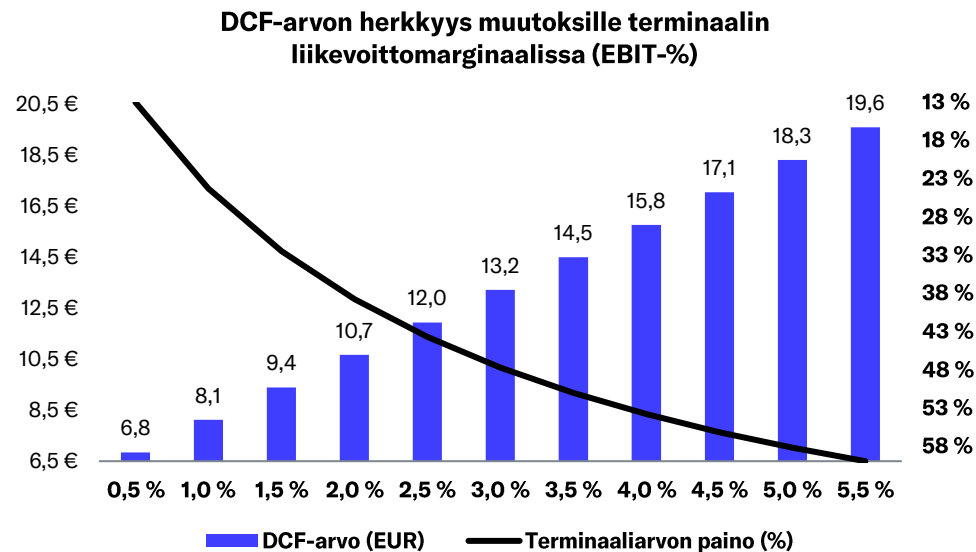
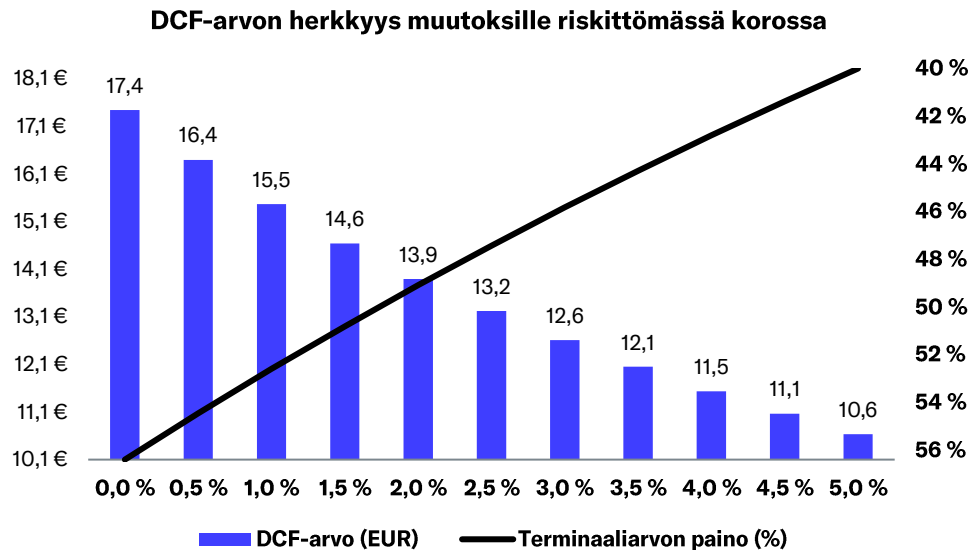
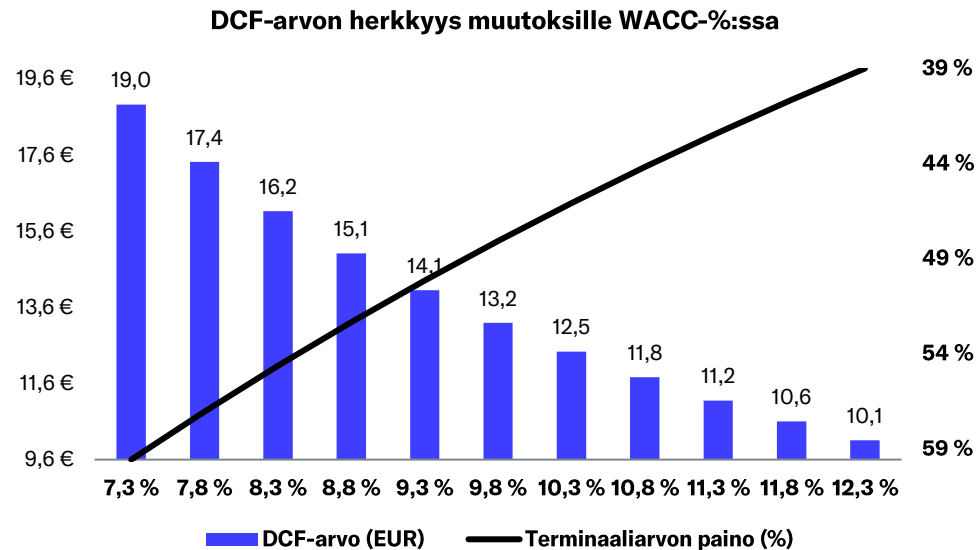
| DCF-laskelma                            | 2025        | 2026e       | 2027e       | 2028e       | 2029e       | 2030e       | 2031e       | 2032e       | 2033e       | 2034e       | 2035e       | TERM        |
|-----------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Liikevaihdon kasvu-%                    | 2,9 %       | -1,4 %      | 8,2 %       | 4,0 %       | 2,5 %       | 2,5 %       | 2,0 %       | 1,5 %       | 1,5 %       | 1,5 %       | 1,5 %       | 1,5 %       |
| Liikevoitto-%                           | 2,8 %       | 2,9 %       | 3,3 %       | 3,7 %       | 4,0 %       | 3,5 %       | 3,0 %       | 3,0 %       | 3,0 %       | 3,0 %       | 3,0 %       | 3,0 %       |
| <b>Liikevoitto</b>                      | <b>9,4</b>  | <b>9,5</b>  | <b>11,9</b> | <b>13,8</b> | <b>15,3</b> | <b>13,7</b> | <b>12,0</b> | <b>12,2</b> | <b>12,4</b> | <b>12,5</b> | <b>12,7</b> |             |
| + Kokonaispoistot                       | 3,6         | 3,6         | 4,2         | 4,6         | 4,9         | 5,0         | 5,2         | 5,3         | 5,4         | 5,5         | 5,6         |             |
| - Maksetut verot                        | -1,7        | -1,7        | -2,0        | -2,3        | -2,6        | -2,4        | -2,1        | -2,1        | -2,2        | -2,3        | -2,3        |             |
| - verot rahoituskuluista                | -0,2        | -0,2        | -0,2        | -0,1        | -0,1        | -0,1        | -0,1        | 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                  | 5,1         | -4,8        | 0,9         | -1,4        | 0,3         | -1,2        | -3,0        | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0,1         |             |
| <b>Operatiivinen kassavirta</b>         | <b>16,3</b> | <b>6,5</b>  | <b>14,9</b> | <b>14,5</b> | <b>17,7</b> | <b>15,1</b> | <b>12,0</b> | <b>15,4</b> | <b>15,6</b> | <b>15,9</b> | <b>16,2</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                    | -2,7        | -5,0        | -5,1        | -5,2        | -5,3        | -5,4        | -5,5        | -5,6        | -5,7        | -5,8        | -6,1        |             |
| <b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>   | <b>13,6</b> | <b>1,5</b>  | <b>9,9</b>  | <b>9,4</b>  | <b>12,4</b> | <b>9,7</b>  | <b>6,6</b>  | <b>9,8</b>  | <b>10,0</b> | <b>10,1</b> | <b>10,1</b> |             |
| +/- 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                        | 13,6        | 1,5         | 9,9         | 9,4         | 12,4        | 9,7         | 6,6         | 9,8         | 10,0        | 10,1        | 10,1        | 123         |
| <b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>     |             | <b>1,4</b>  | <b>8,6</b>  | <b>7,5</b>  | <b>9,0</b>  | <b>6,4</b>  | <b>3,9</b>  | <b>5,4</b>  | <b>5,0</b>  | <b>4,6</b>  | <b>4,2</b>  | <b>50,8</b> |
| Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta |             | 107         | 105         | 96,6        | 89,2        | 80,2        | 73,8        | 69,8        | 64,5        | 59,5        | 54,9        | 50,8        |
| <b>Velaton arvo DCF</b>                 |             | <b>107</b>  |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| - Korolliset velat                      |             | -14,1       |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| + Rahavarat                             |             | 19,0        |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| + Osakkuusyhtiöt                        |             | 0,0         |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| -Vähemmistöosuus                        |             | 0,0         |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| -Osinko/pääomapalautus                  |             | -5,7        |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| <b>Oman pääoman arvo DCF</b>            |             | <b>106</b>  |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| <b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>  |             | <b>13,2</b> |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |

| Pääoman kustannus (WACC)                |               |
|-----------------------------------------|---------------|
| Vero-% (WACC)                           | 18,0 %        |
| Tavoiteltu velkaantumisasaste 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 %         |
| <b>Oman pääoman kustannus</b>           | <b>11,4 %</b> |
| <b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b> | <b>9,8 %</b>  |

Lähde: Inderes



# DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina



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

# Yhteenveto

| Tuloslaskelma        | 2023  | 2024  | 2025  | 2026e | 2027e |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Liikevaihto          | 320,6 | 326,7 | 336,2 | 331,4 | 358,6 |
| Käyttökate           | 15,9  | 14,3  | 13,0  | 13,1  | 16,1  |
| Liikevoitto          | 12,3  | 10,2  | 9,4   | 9,5   | 11,9  |
| Voitto ennen veroja  | 11,4  | 9,2   | 8,5   | 8,7   | 11,0  |
| Nettovoitto          | 9,0   | 7,2   | 6,8   | 7,0   | 9,0   |
| Kertaluontoiset erät | 1,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   |

| Tase              | 2023  | 2024  | 2025  | 2026e | 2027e |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Taseen loppusumma | 121,3 | 117,2 | 116,9 | 122,0 | 128,1 |
| Oma pääoma        | 41,1  | 43,7  | 45,2  | 46,5  | 49,7  |
| Liikearvo         | 49,4  | 49,4  | 49,4  | 49,4  | 49,4  |
| Nettovelat        | -0,9  | 2,7   | -4,9  | 0,0   | -3,4  |

| Kassavirta                | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e |
|---------------------------|------|------|------|-------|-------|
| Käyttökate                | 15,9 | 14,3 | 13,0 | 13,1  | 16,1  |
| Nettokäyttöpääoman muutos | 1,0  | -7,5 | 5,1  | -4,8  | 0,9   |
| Operatiivinen kassavirta  | 14,5 | 4,5  | 16,3 | 6,5   | 14,9  |
| Investoinnit              | -4,9 | -2,7 | -2,7 | -5,0  | -5,1  |
| Vapaa kassavirta          | 9,7  | 1,8  | 13,6 | 1,5   | 9,9   |

| Arvostuskertoimet | 2023  | 2024  | 2025  | 2026e | 2027e |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EV/Liikevaihto    | 0,3   | 0,3   | 0,2   | 0,3   | 0,2   |
| EV/EBITDA         | 5,7   | 5,8   | 6,1   | 6,7   | 5,2   |
| EV/EBIT (oik.)    | 8,0   | 8,2   | 8,5   | 9,2   | 7,1   |
| P/E (oik.)        | 11,4  | 11,3  | 12,4  | 12,5  | 9,8   |
| P/B               | 2,2   | 1,8   | 1,9   | 1,9   | 1,8   |
| Osinkotuotto-%    | 5,9 % | 6,8 % | 6,8 % | 6,5 % | 6,8 % |

Lähde: Inderes

| Osakekohtaiset luvut             | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e |
|----------------------------------|------|------|------|-------|-------|
| EPS (raportoitu)                 | 1,17 | 0,91 | 0,86 | 0,88  | 1,13  |
| EPS (oikaistu)                   | 1,04 | 0,91 | 0,86 | 0,88  | 1,13  |
| Operat. Kassavirta / osake       | 1,88 | 0,58 | 2,05 | 0,81  | 1,87  |
| Operat. Vapaa kassavirta / osake | 1,25 | 0,23 | 1,71 | 0,18  | 1,24  |
| Omapääoma / osake                | 5,31 | 5,55 | 5,68 | 5,81  | 6,21  |
| Osinko / osake                   | 0,70 | 0,70 | 0,72 | 0,72  | 0,75  |

| Kasvu ja kannattavuus     | 2023   | 2024   | 2025    | 2026e  | 2027e  |
|---------------------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| Liikevaihdon kasvu-%      | 5 %    | 2 %    | 3 %     | -1 %   | 8 %    |
| Käyttökatteen kasvu-%     | 7 %    | -10 %  | -9 %    | 1 %    | 23 %   |
| Liikevoiton oik. kasvu-%  | -1 %   | -10 %  | -8 %    | 1 %    | 25 %   |
| EPS oik. kasvu-%          | -6 %   | -12 %  | -6 %    | 2 %    | 28 %   |
| Käyttökate-%              | 5,0 %  | 4,4 %  | 3,9 %   | 4,0 %  | 4,5 %  |
| Oik. Liikevoitto-%        | 3,5 %  | 3,1 %  | 2,8 %   | 2,9 %  | 3,3 %  |
| Liikevoitto-%             | 3,9 %  | 3,1 %  | 2,8 %   | 2,9 %  | 3,3 %  |
| ROE-%                     | 23,3 % | 16,9 % | 15,4 %  | 15,3 % | 18,7 % |
| ROI-%                     | 20,2 % | 16,8 % | 15,7 %  | 15,3 % | 18,0 % |
| Omavaraisuusaste          | 38,6 % | 41,3 % | 43,0 %  | 42,3 % | 43,0 % |
| Nettovelkaantumisaste     | -2,3 % | 6,1 %  | -10,9 % | 0,0 %  | -6,8 % |
| Nettovelka/käyttökate     | -0,1   | 0,2    | -0,4    | 0,0    | -0,2   |
| EBITDA/nettorahoituskulut | 16,3   | 13,5   | 14,7    | 15,9   | 18,0   |

# Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

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

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

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

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

Osta Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva

Lisää Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva

Vähennä Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko

Myy Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

Osakkeen 12 kuukauden riskikorjatun kokonaistuotto-odotuksen yllä esitettyjen määritelmien mukainen arviointi on yhtiökohtaista ja subjektiivista. Siten eri osakkeilla samansuuruiset 12 kk kokonaistuotto-odotukset voivat johtaa eri suosituksiin eikä eri osakkeiden suosituksia ja 12 kk kokonaistuotto-odotuksia tule verrata keskenään. Tuotto-odotuksen vastapuolena toimii sijoittajan Inderesin näkemyksen mukaan ottama riski, joka vaihtelee voimakkaasti eri yhtiöiden ja tilanteiden välillä. Korkea tuotto-odotus ei siis välttämättä johda positiiviseen suositukseen riskien ollessa poikkeuksellisen suuria, eikä matala tuotto-odotus johda vastaavasti negatiiviseen suositukseen riskien ollessa Inderesin näkemyksen mukaan maltillisia.

Inderesin tutkimusta latineilla analytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin latineen analytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

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

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

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

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

| Suositushistoria (>12 kk) |          |         |             |
|---------------------------|----------|---------|-------------|
| Pvm                       | Suositus | Tavoite | Osakekurssi |
| 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 €     |
| 09/02/2026                | Vähennä  | 12,50 € | 12,05 €     |
| 21/04/2026                | Lisää    | 12,00 € | 11,10 €     |
| 30/04/2026                | Lisää    | 12,50 € | 11,60 €     |
| 20/07/2026                | Lisää    | 12,00 € | 10,80 €     |



# TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

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

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

## **Inderes Oyj**

Porkkalankatu 5  
00180 Helsinki  
+358 10 219 4690

## **Inderes Ab**

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

Palkittua analyysia osoitteessa **inderes.fi**

**inderes.se**

**inde  
res.**