

KREATE

23.09.2026 08.00 EEST



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Tulosvaroitusten hattutemppu täyteen

Kreate nosti ohjeistustaan jo kolmannen kerran tänä vuonna. Nosto oli odotettu, mutta sen mittaluokka ylitti selvästi aiemmat ennusteemme. Yhtiö kertoi samalla toimitusjohtajan jättävän tehtävänsä ensi vuoden loppuun mennessä, mitä pidämme luonnollisesti menetyksenä, joskin pitkä siirtymäaika mahdollistaa hallitun kapulanvaihdon. Tulevien vuosien ennusteemme nousivat selvästi ja pääosin marginaalivetoisesti, sillä odotamme onnistuneen projektitoteutuksen, yksityisten hankkeiden kasvavan osuuden sekä operatiivisen vivun tukevan kannattavuutta myös lähivuosina. Varsin merkittävien ennustemuutosten sekä edelleen vahvistuneen näkymän myötä nostamme tavoitehintamme 38 euroon (aik. 30 euroa). Suosituksemme säilyy lisää-tasolla.

Ohjeistus yllätti positiivisesti, toimitusjohtajan vaihdos negatiivisesti

Kreaten uuden koko vuoden ohjeistuksen taustalla on useita odotuksiammekin vahvemmin vetäviä kasvumoottoireita. Yhtiön mukaan projektit ovat edenneet aiemmin ennakoitua ripeämmin, ja datakeskushankkeet nostettiin erikseen esiin kasvun tukijalkana sekä Kreatelle että KFS Finlandille. Lisäksi kasvua tukevat edellisen ohjeistuspäivityksen jälkeen voitettut uudet hankkeet. Pidimme juuri uusia tilauksia todennäköisimpänä positiivisen tulosvaroituksen laukaisijana, sillä yhtiö arvioi jo toisen kvartaalin raportissa pääsevänsä edelliseen liikevaihdon ohjeistushaarukkaan pelkällä kesäkuun lopun tilauskannalla.

Positiivista tulosvaroitusta varjosti kymmenen vuotta yhtiötä menestyksekkäästi luotsanneen toimitusjohtaja Timo Vikströmin irtisanoutuminen, joskin hän jatkaa tehtävässään ensi vuoden loppuun asti. Pidämme tätä luonnollisesti menetyksenä Kreatelle, mutta poikkeuksellisen pitkä, yli vuoden mittainen siirtymäaika mahdollistaa hallitun kapulanvaihdon ja minimoi lyhyen aikavälin operatiiviset riskit.

Ohjeistus ylitti odotuksemme etenkin kannattavuudessa

Vaikka aiemmat ennusteemme odottivat kolmatta positiivista tulosvaroitusta (liikevaihto 662 MEUR, EBITA 28 MEUR), realisoitui se selvästi odotuksiamme vahvempana. Päivitetty ohjeistus (liikevaihto 670–710 MEUR, EBITA 32–36 MEUR) tarkoittaa toiselle vuosipuoliskolle 104–126 %:n liikevaihdon kasvua ja noin 5,0–6,5 %:n EBITA-marginaalihaarukkaa. Kasvua tukevat vuodenvaihteessa toteutunut SRV Infran yritysosto sekä KFS Finlandin konsolidointi huhtikuun alusta alkaen, mutta arviomme mukaan noin kaksi kolmasosaa toisen vuosipuoliskon kasvusta on orgaanista. Orgaanisen kasvun taustalla on ennätysvahva tilauskanta, jota datakeskusrakentamisen ohella kasvattavat laajasti mm. puolustushankkeet sekä perinteisemmät väylähankkeet ja ratarakentaminen.

Vaikka tilauskanta purkautuu nykyisellään liikevaihdoksi kovaa vauhtia, uskomme yhtiön lähtevän myös ensi vuoteen vertailukautta selvästi vahvemmalla tilauskannalla. Volyymitasoa tukee lisäksi useiden suurten hankkeiden monivuotinen luonne. Datakeskusliitännäistä kysyntää pitävät puolestaan yllä jo investointipäätöksen saaneet, mutta vielä käynnistymättömät hankkeet.

Tuloskasvu lunastaa kohonneet odotukset

Kreaten osake on noussut helmikuisen suositusmuutoksemme jälkeen yli 150 %, mutta nousu on ollut näkemyksemme mukaan perusteltua, sillä tulosennusteemme kuluvalle ja tuleville vuosille ovat samassa ajassa karkeasti kaksinkertaistuneet. Nykyennusteillamme yhtiön arvostus (2026-27e EV/EBIT 11-9x, P/E 13-12x) säilyy kokonaisuudessaan houkuttelevalla tasolla suhteessa hyväksymäämme arvostustasoon (EV/EBIT 10–12x, P/E 10–13x). Merkittävämpi nousuvara nykytasolta edellyttäisi mielestämme lisänäyttöä nykyisen tulostason kestävydestä, sillä hyvistä fundamenteista huolimatta juuri tulostason jatkuvuus on osakkeen selvin riskitekijä tämän vuoden tasoloikan jäljiltä.

Suositus

Lisää
(aik. Lisää)

Tavoitehinta:

38,00 EUR
(aik. 30,00 EUR)

Osakekurssi:

35,70 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	315,2	685,3	736,8	741,9
kasvu-%	14 %	117 %	8 %	1 %
EBITA	10,2	34,1	38,0	39,8
EBITA-%	3,2 %	5,0 %	5,2 %	5,4 %
Nettotulos	6,3	23,5	26,4	28,0
EPS (oik.)	0,71	2,64	2,97	3,14

P/E (oik.)	17,6	13,5	12,0	11,4
P/B	2,5	5,0	4,2	3,6
Osinkotuotto-%	4,8 %	4,2 %	5,0 %	5,6 %
EV/EBIT (oik.)	14,9	10,9	9,4	8,9
EV/EBITDA	8,3	7,9	6,8	6,6
EV/Liikevaihto	0,5	0,5	0,5	0,5

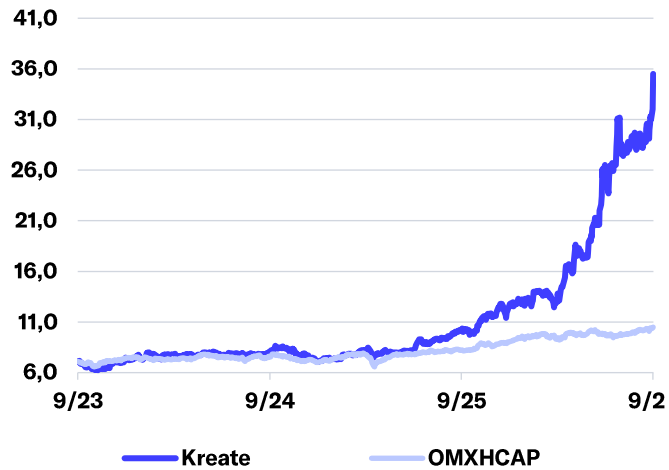
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Noussut)

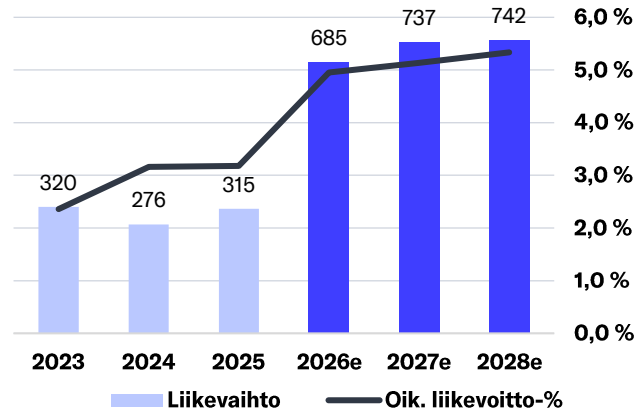
Kreate arvioi, että sen liikevaihto vuonna 2026 kasvaa ja on 670–710 MEUR (2025: 315 MEUR) ja sen EBITA kasvaa ja on 32–36 MEUR (2025: 10,2 MEUR).

Osakekurssi



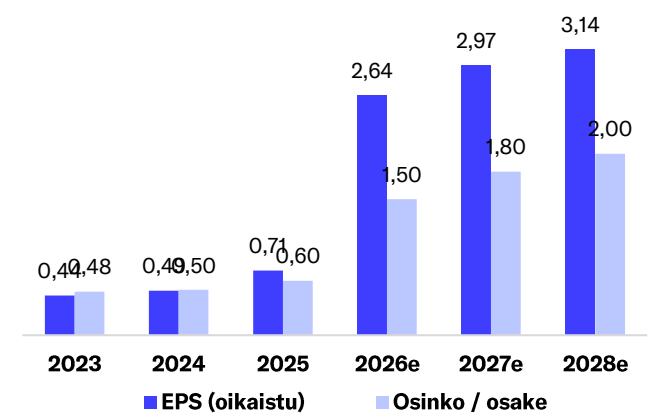
Lähde: Millistream Market Data AB

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
Osakekurssi	35,7	35,7	35,7
Markkina-arvo	318	318	318
Yritysarvo (EV)	371	357	351
P/E (oik.)	13,5	12,0	11,4
P/B	5,0	4,2	3,6
EV/Liikevaihto	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA	7,9	6,8	6,6
EV/EBIT (oik.)	10,9	9,4	8,9
Osinko/tulos (%)	56,8 %	60,6 %	63,6 %
Osinkotuotto-%	4,2 %	5,0 %	5,6 %

Lähde: Inderes

Ennustemuutokset kohdistuivat etenkin marginaaleihin

Tulosvaroitus ylitti aiemmat ennusteemme

Kreate nosti vuoden 2026 ohjeistustaan jo kolmannen kerran tänä vuonna. Yhtiö odottaa nyt 670–710 MEUR liikevaihtoa (aiemmin 600–650 MEUR) ja 32–36 MEUR EBITAa (aiemmin 21–26 MEUR). Aiemmat ennusteemme (662 MEUR ja 28 MEUR) olivat aiemman haarukan yläpuolella, joten odotimme nostoa, mutta korotus ylitti odotuksemme etenkin kannattavuudessa, sillä uuden haarukan keskipiste ylittää ennusteemme liikevaihdossa noin 4 % ja EBITAssa noin viidenneksen. Ohjeistus implikoi liikevaihdon kasvavan toisella vuosipuoliskolla 104–126 % (387–427 MEUR) ja EBITA-marginaalin asettuvan ristiin laskettuna välille 5,0–6,5 %, kun H2/25 marginaali oli 4,2 %.

Valmiudet hyötyä datakeskusrakentamisesta myös jatkossa

Kreatella on mittava historia datakeskusrakentamisessa, ja yhtiö on ollut mukana jo ensimmäisessä investointiaallossa 2010-luvun alkupuolella. Yhtiö on toteuttanut viimeisen kymmenen vuoden aikana yli 60 urakkaa eri datakeskushankkeille ja rakentaa

puolivuosikatsauksen perusteella nykyisellään seitsemää datakeskusta, joten sen markkinaosuus rakenteilla olevista hankkeista (~20) on varsin korkea. Kreate ei erittele datakeskusrakentamisen tilauksia tai osuutta liikevaihdosta, mutta syyskuun tulosvaroitusta vahvisti syyskuun alun [artikkelissa](#) esittämämme näkemyksen datakeskusten merkityksestä yhtiölle. Yhtiö nimesi käynnissä olevat datakeskushankkeet ohjeistusnoston keskeiseksi perusteeksi ja kertoi niiden kasvattavan liikevaihtoa sekä Kreation omassa liiketoiminnassa että KFS Finlandissa. Kreation työsuoritteet painottuvat datakeskushankkeissa varhaiseen vaiheeseen eli maarakentamiseen, pohjarakentamiseen ja tonttitekniikkaan, minkä vuoksi yhtiö hyötyy investointiaallon jatkumisesta esimerkiksi talonrakentajia aikaisemmin. Uskomme mittavien referenssien tuovan urakoita myös jatkossa, ja kysyntää pitävät yllä jo investointipäätöksen saaneet mutta vielä käynnistymättömät hankkeet, joita oli kesäkuun lopussa selvästi rakenteilla olevia enemmän. Kääntöpuolena datakeskusten kasvava paino sitoo Kreation tuloskehityksen aiempaa tiiviimmin yksittäisten suurhankkeiden etenemiseen, tavanomaista

tiukempiin sopimusehtoihin ja investointisyklin jatkumiseen.

Kannattavuus paljastuu kasvun alta yhä vahvemmin

Uusi liikevaihtoennusteemme vuodelle 2026 on 685 MEUR (aik. 662 MEUR) ja EBITA-ennusteemme 34,1 MEUR (aik. 28,4 MEUR), eli molemmat asettuvat ohjeistushaarukan keskivaiheille, emmekä siten odota yhtiöltä enää neljättä ohjeistusnostoa kuluvalle vuodelle. Ennusteemme tarkoittaa toisen vuosipuoliskon liikevaihdoksi noin 402 MEUR ja EBITAksi noin 23 MEUR eli 5,8 % liikevaihdosta. Vuosille 2027 ja 2028 nostimme liikevaihtoennusteitamme 5 % (737 ja 742 MEUR) ja EBITA-ennusteitamme 16 % ja 23 % (38,0 ja 39,8 MEUR). Suurin muutos kohdistuu siten kannattavuuteen, ja EBITA-marginaaliennusteemme ovat nyt 5,0 % vuodelle 2026 (aik. 4,3 %), 5,2 % vuodelle 2027 (aik. 4,7 %) ja 5,4 % vuodelle 2028 (aik. 4,6 %). Tulkitsemme ohjeistusnoston kertovan volyymin ohella onnistuneesta projektiriskien hallinnasta ja uuden kokoluokan tuomasta tehokkuudesta, minkä olemme huomioineet nostamalla marginaaliennusteitamme.

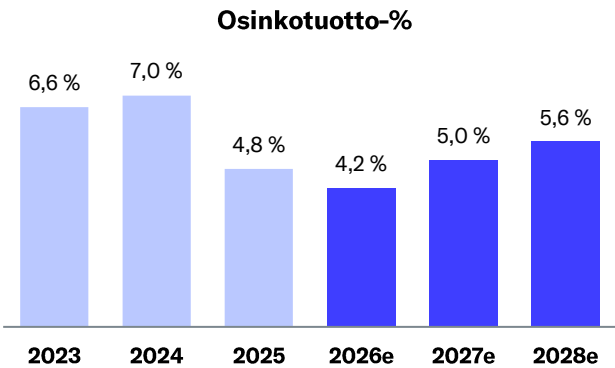
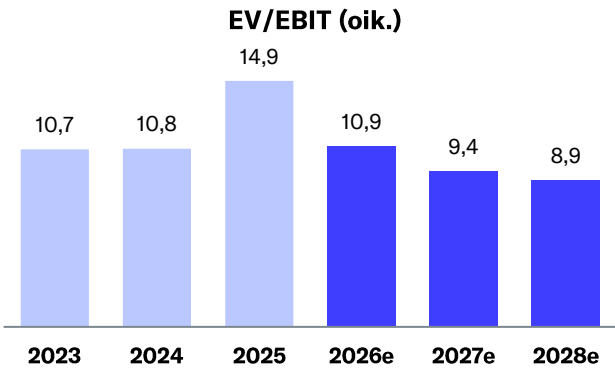
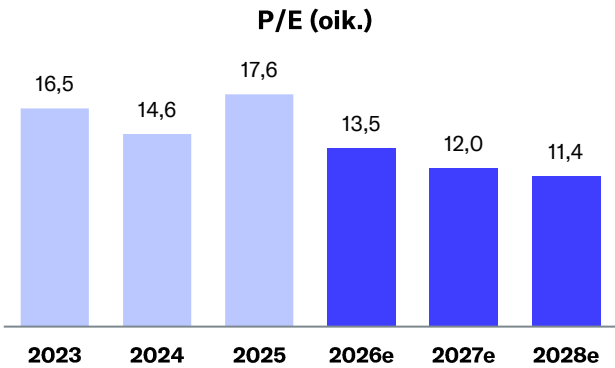
Ennustemuutokset	2026	2026	Muutos	2027e	2027e	Muutos	2028e	2028e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	662	685	4 %	700	737	5 %	705	742	5 %
EBITA	28,4	34,1	20 %	32,7	38,0	16 %	32,2	39,8	23 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	28,3	34,0	20 %	32,5	37,8	16 %	32,0	39,6	24 %
Liikevoitto	28,3	34,0	20 %	32,5	37,8	16 %	32,0	39,6	24 %
Tulos ennen veroja	25,3	31,4	24 %	29,9	35,4	18 %	29,7	37,3	26 %
EPS (ilman kertaeriä)	2,10	2,64	26 %	2,48	2,97	20 %	2,45	3,14	28 %
Osakekohtainen osinko	1,05	1,50	43 %	1,25	1,80	44 %	1,30	2,00	54 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	11,4	8,09	7,22	7,14	12,6	35,7	35,7	35,7	35,7
Markkina-arvo	99	73	64	64	112	318	318	318	318
Yritysarvo (EV)	120	106	81	94	149	371	357	351	345
P/E (oik.)	12,6	12,7	16,5	14,6	17,6	13,5	12,0	11,4	12,1
P/B	2,4	1,7	1,5	1,5	2,5	5,0	4,2	3,6	3,3
EV/Liikevaihto	0,5	0,4	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA	8,4	7,8	5,8	6,1	8,3	7,9	6,8	6,6	6,8
EV/EBIT (oik.)	11,6	12,3	10,7	10,8	14,9	10,9	9,4	8,9	9,2
Osinko/tulos (%)	56,4 %	72,4 %	109,7 %	102,0 %	84,1 %	56,8 %	60,6 %	63,6 %	60,0 %
Osinkotuotto-%	4,0 %	5,7 %	6,6 %	7,0 %	4,8 %	4,2 %	5,0 %	5,6 %	5,0 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö	MEUR	MEUR	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e
YIT Oyj	877	1647	26,8	14,5	19,4	12,3	0,9	0,8	378,0	22,2		0,5	1,4
NRC Group ASA	170	242	13,0	10,2	6,7	5,9	0,4	0,4	22,7	12,9		3,3	1,0
Veidekke ASA	2676	2365	11,8	11,5	7,9	7,7	0,6	0,5	17,3	16,2	5,5	5,9	7,6
Ncc AB	1594	1997	11,5	10,1	6,8	6,2	0,4	0,4	11,7	10,0	5,9	6,4	2,0
Peab AB	2578	3620	13,4	12,3	8,9	8,3	0,7	0,6	12,7	11,5	4,1	4,4	1,6
Skanska AB	10173	8913	12,1	10,9	9,2	8,5	0,6	0,5	15,9	14,5	3,9	4,1	1,8
SRV Yhtiot Oyj	156	226	15,5	9,0	11,6	7,1	0,3	0,2	40,7	12,6		1,9	1,3
GRK Infra	1076	914	10,8	10,3	8,3	8,0	1,0	0,9	15,2	14,9	2,7	2,8	4,3
Consti Oyj	91	92	9,7	7,4	7,1	5,8	0,3	0,3	12,6	9,3	6,5	6,6	1,9
Kreate (Inderes)	318	371	10,9	9,4	7,9	6,8	0,5	0,5	13,5	12,0	4,2	5,0	5,0
Keskiarvo			13,8	10,7	9,5	7,8	0,5	0,5	58,5	13,8	4,8	4,0	2,5
Mediaani			12,1	10,3	8,3	7,7	0,6	0,5	15,9	12,9	4,8	4,1	1,8
Erotus-% vrt. mediaani			-9 %	-8 %	-5 %	-12 %	-2 %	-7 %	-15 %	-7 %	-12 %	23 %	186 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	320,0	275,5	52,4	73,5	94,7	94,6	315,2	97,6	185	210	192	685,3	736,8	741,9	749,3
Suomi	298	243	44,9	64,5	79,1	76,4	264,9	82,1	170	184	163	598,5	634,4	634,4	640,8
Ruotsi	22,5	32,9	7,5	9,0	15,6	18,2	50,3	15,5	15,6	26,5	29,1	86,7	102	107	109
Käyttökate	14,0	15,3	1,7	4,0	6,0	6,3	17,9	3,9	12,4	16,3	14,5	47,1	52,6	53,4	51,0
Poistot ja arvonalennukset	-6,4	-6,6	-1,7	-1,8	-2,0	-2,4	-7,9	-2,4	-3,2	-4,0	-3,6	-13,1	-14,7	-13,8	-13,5
EBITA	8,8	7,8	0,1	2,2	4,0	3,9	10,2	1,5	9,3	12,3	11,0	34,1	38,0	39,8	37,7
Liikevoitto ilman kertaeriä	7,6	8,7	0,0	2,2	4,0	3,9	10,0	1,5	9,3	12,3	10,9	34,0	37,8	39,6	37,5
Liikevoitto	7,6	8,7	0,0	2,2	4,0	3,9	10,0	1,5	9,3	12,3	10,9	34,0	37,8	39,6	37,5
Nettorahoituskulut	-2,9	-2,8	0,0	-0,8	-0,4	-0,4	-1,6	-0,6	-0,9	-0,5	-0,5	-2,5	-2,5	-2,2	-2,1
Tulos ennen veroja	4,7	5,9	0,0	1,4	3,5	3,5	8,4	0,9	8,3	11,8	10,4	31,4	35,4	37,3	35,4
Verot	-0,7	-1,3	0,2	-0,4	-0,6	-0,9	-1,7	0,1	-1,6	-2,4	-2,1	-6,0	-6,7	-7,1	-6,7
Vähemmistöosuudet	-0,2	-0,2	-0,1	0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,2	-0,9	-0,6	-0,2	-1,9	-2,2	-2,3	-2,3
Nettotulos	3,8	4,4	0,1	1,2	2,7	2,4	6,3	0,8	5,7	8,8	8,1	23,5	26,4	28,0	26,3
EPS (oikaistu)	0,44	0,49	0,01	0,14	0,30	0,26	0,71	0,09	0,64	0,99	0,91	2,64	2,97	3,14	2,96
EPS (raportoitu)	0,44	0,49	0,01	0,14	0,30	0,26	0,71	0,09	0,64	0,99	0,91	2,64	2,97	3,14	2,96

Tunnusluvut	2023	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihdon kasvu-%	16,8 %	-13,9 %	-3,7 %	8,1 %	22,0 %	25,3 %	14,4 %	86,3 %	152,2 %	121,9 %	103,1 %	117,4 %	7,5 %	0,7 %	1,0 %
Oikaistun EBITA:n kasvu-%	-16,9 %	-10,5 %	-90,9 %	-7,6 %	35,0 %	69,6 %	30,4 %	1420,0 %	320,5 %	207,4 %	181,1 %	233,6 %	11,7 %	4,6 %	-5,3 %
Oikaistu EBITA-%	2,7 %	2,8 %	0,2 %	3,0 %	4,2 %	4,1 %	3,2 %	1,6 %	5,0 %	5,9 %	5,7 %	5,0 %	5,2 %	5,4 %	5,0 %
Oikaistu liikevoitto-%	2,4 %	3,2 %	0,0 %	3,0 %	4,2 %	4,1 %	3,2 %	1,6 %	5,0 %	5,8 %	5,7 %	5,0 %	5,1 %	5,3 %	5,0 %

Lähde: Inderes

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	75,8	110	130	126	125
Liikearvo	40,4	63,3	72,0	72,0	72,0
Aineettomat hyödykkeet	0,3	0,2	0,1	0,0	-0,1
Käyttöomaisuus	23,5	34,1	56,6	53,0	51,9
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
Vaihtuvat vastaavat	55,6	77,4	136	148	152
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	108	118	122
Likvidit varat	10,8	18,7	27,4	29,5	29,7
Taseen loppusumma	131	188	266	274	277

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	43,6	45,6	68,0	81,1	93,1
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	25,2	27,1	45,2	58,3	70,3
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	5,0	5,0	5,0
Pitkäaikaiset velat	34,5	48,8	49,3	43,0	41,4
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	44,4	38,1	36,5
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	53,3	93,3	148	150	143
Korolliset velat	10,9	10,7	11,1	9,5	9,1
Lyhytaikaiset korottomat velat	42,1	82,3	137	140	134
Muut lyhytaikaiset velat	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Taseen loppusumma	131	188	266	274	277

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	14,4 %	117,4 %	7,5 %	0,7 %	1,0 %	1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	3,2 %	5,0 %	5,1 %	5,3 %	5,0 %	4,8 %	4,5 %	4,5 %	4,5 %	4,5 %	4,5 %	4,5 %
Liikevoitto	10,0	34,0	37,8	39,6	37,5	36,3	34,6	35,3	36,0	36,7	37,4	
+ Kokonaispoistot	7,9	13,1	14,7	13,8	13,5	13,6	13,8	13,5	13,4	13,3	13,4	
- Maksetut verot	-1,5	-6,0	-6,7	-7,1	-6,7	-6,6	-6,3	-6,5	-6,6	-6,8	-6,9	
- 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	5,0	-6,8	-11,0	-3,6	0,1	-3,7	0,1	0,1	0,1	0,1	
Operatiivinen kassavirta	42,4	45,7	38,5	34,9	40,2	43,1	38,0	42,1	42,6	43,1	43,8	
+ 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	-44,3	-11,0	-12,6	-13,9	-14,1	-12,5	-13,2	-12,8	-13,6	-13,3	
Vapaa operatiivinen kassavirta	1,0	1,4	27,5	22,3	26,3	29,1	25,5	28,9	29,9	29,5	30,5	
+/- 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	19,4	27,5	22,3	26,3	29,1	25,5	28,9	29,9	29,5	30,5	481
Diskontattu vapaa kassavirta		19,0	24,8	18,5	20,2	20,5	16,6	17,3	16,5	15,1	14,4	227
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		410	391	366	347	327	307	290	273	256	241	227

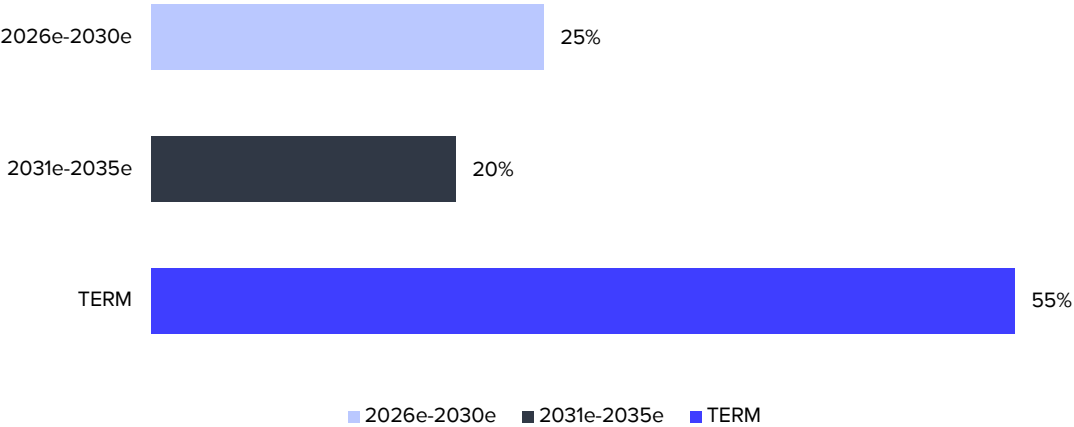
Velaton arvo DCF	410
- Korolliset velat	-54,6
+ Rahavarat	18,7
+ Osakkuusyhtiöt	0,0
-Vähemmistöosuus	-25,2
-Osinko/pääomapalautus	-5,3
Oman pääoman arvo DCF	343
Oman pääoman arvo DCF per osake	38,6

Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,5 %
Yrityksen Beta	1,30
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	9,7 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,5 %

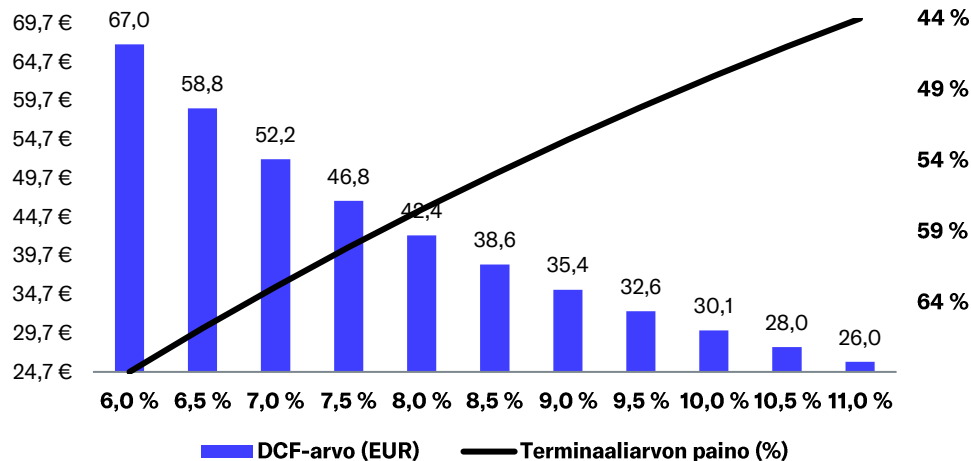
Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain

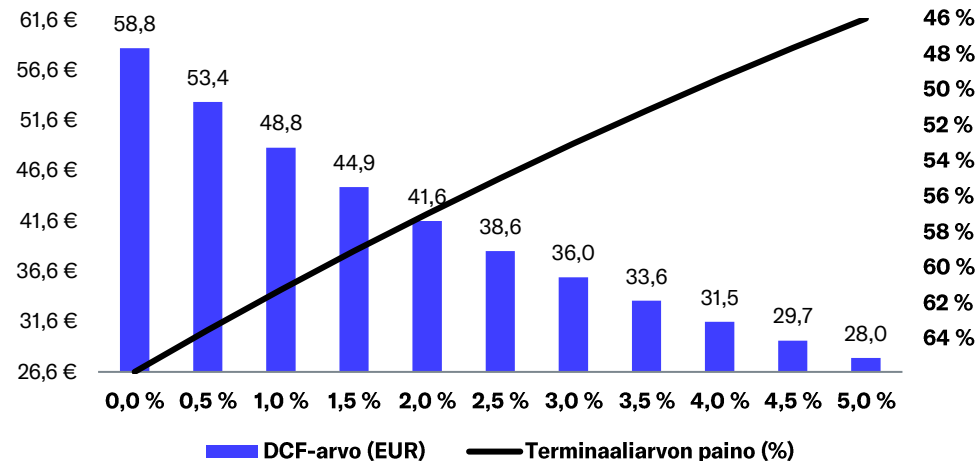


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

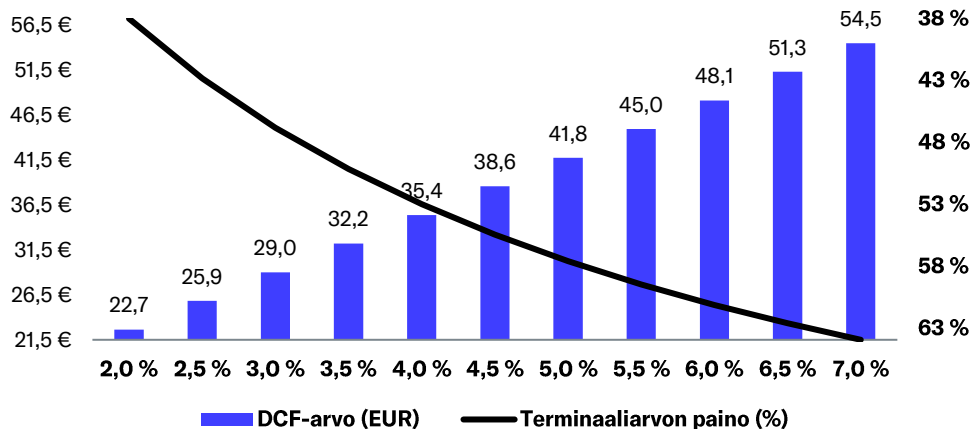
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



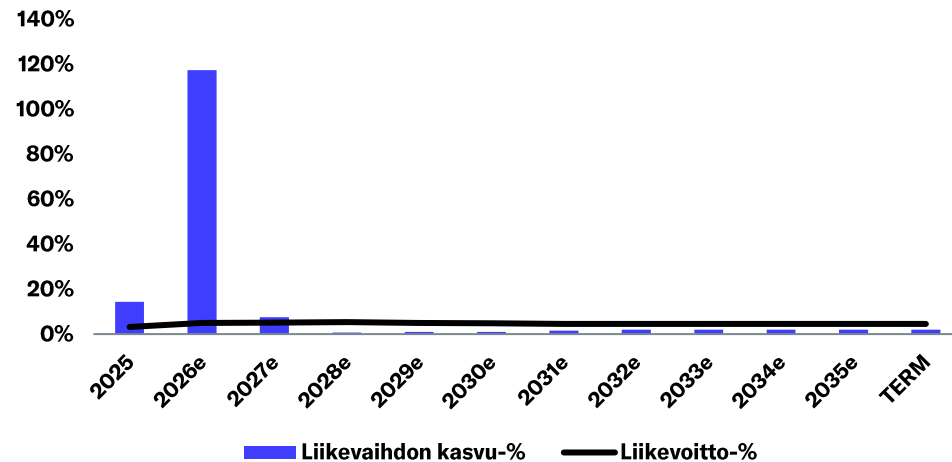
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihto	275,5	315,2	685,3	736,8
Käyttökate	15,3	17,9	47,1	52,6
Liikevoitto	8,7	10,0	34,0	37,8
Voitto ennen veroja	5,9	8,4	31,4	35,4
Nettovoitto	4,4	6,3	23,5	26,4
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0

Tase	2024	2025	2026e	2027e
Taseen loppusumma	131,4	187,6	265,8	273,9
Oma pääoma	43,6	45,6	68,0	81,1
Liikearvo	40,4	63,3	72,0	72,0
Nettovelat	29,9	35,9	28,1	18,2

Kassavirta	2024	2025	2026e	2027e
Käyttökate	15,3	17,9	47,1	52,6
Nettokäyttöpääoman muutos	-13,9	26,3	5,0	-6,8
Operatiivinen kassavirta	-0,6	42,4	45,7	38,5
Investoinnit	-6,9	-41,4	-44,3	-11,0
Vapaa kassavirta	-7,3	4,6	19,4	27,5

Arvostuskertoimet	2024	2025	2026e	2027e
EV/Liikevaihto	0,3	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA	6,1	8,3	7,9	6,8
EV/EBIT (oik.)	10,8	14,9	10,9	9,4
P/E (oik.)	14,6	17,6	13,5	12,0
P/B	1,5	2,5	5,0	4,2
Osinkotuotto-%	7,0 %	4,8 %	4,2 %	5,0 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2024	2025	2026e	2027e
EPS (raportoitu)	0,49	0,71	2,64	2,97
EPS (oikaistu)	0,49	0,71	2,64	2,97
Operat. Kassavirta / osake	-0,07	4,77	5,13	4,33
Operat. Vapaa kassavirta / osake	-0,82	0,52	2,18	3,09
Omapääoma / osake	4,87	5,05	7,09	8,56
Osinko / osake	0,50	0,60	1,50	1,80

Kasvu ja kannattavuus	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	-14 %	14 %	117 %	8 %
Käyttökatteen kasvu-%	9 %	17 %	163 %	12 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	15 %	15 %	239 %	11 %
EPS oik. kasvu-%	12 %	46 %	270 %	12 %
Käyttökate-%	5,5 %	5,7 %	6,9 %	7,1 %
Oik. Liikevoitto-%	3,2 %	3,2 %	5,0 %	5,1 %
Liikevoitto-%	3,2 %	3,2 %	5,0 %	5,1 %
ROE-%	10,1 %	14,4 %	43,5 %	38,0 %
ROI-%	10,4 %	10,9 %	30,4 %	30,0 %
Omavaraisuusaste	33,2 %	24,3 %	25,6 %	29,6 %
Nettovelkaantumisaste	68,6 %	78,8 %	41,3 %	22,4 %
Nettovelka/käyttökate	2,0	2,0	0,6	0,3
EBITDA/nettorahoituskulut	5,5	11,1	18,5	21,2

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

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

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen 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 arvonmäärittämismenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämismenetelmät 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 analyttikon 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
22/11/2021	Osta	13,00 €	10,75 €
24/11/2021	Osta	13,00 €	11,45 €
27/01/2022	Lisää	13,00 €	11,75 €
27/04/2022	Osta	12,00 €	9,00 €
28/07/2022	Osta	12,00 €	8,80 €
04/10/2022	Osta	11,00 €	8,02 €
27/10/2022	Osta	11,00 €	8,45 €
21/11/2022	Lisää	10,50 €	8,92 €
12/01/2023	Lisää	10,50 €	9,05 €
01/02/2023	Lisää	10,50 €	9,30 €
02/05/2023	Lisää	9,00 €	7,94 €
12/07/2023	Vähennä	7,90 €	7,58 €
20/07/2023	Lisää	7,90 €	7,44 €
26/10/2023	Lisää	7,00 €	6,32 €
28/11/2023	Lisää	7,30 €	6,84 €
01/02/2024	Lisää	8,50 €	7,94 €
29/04/2024	Lisää	8,50 €	7,80 €
17/07/2024	Lisää	8,50 €	7,82 €
01/10/2024	Lisää	9,00 €	8,36 €
28/10/2024	Vähennä	8,80 €	8,36 €
13/01/2025	Lisää	8,00 €	7,30 €
06/02/2025	Lisää	8,00 €	7,50 €
25/04/2025	Lisää	8,60 €	7,92 €
15/07/2025	Lisää	9,20 €	8,78 €
06/10/2025	Vähennä	9,40 €	10,20 €
Analyttikko vaihtuu			
23/10/2025	Vähennä	10,50 €	10,65 €
29/10/2025	Vähennä	11,00 €	11,05 €
09/01/2026	Vähennä	12,50 €	13,30 €
08/02/2026	Lisää	15,00 €	14,00 €
31/03/2026	Lisää	16,00 €	14,20 €
28/04/2026	Lisää	20,00 €	18,65 €
17/06/2026	Lisää	25,00 €	23,40 €
15/07/2026	Lisää	30,00 €	28,30 €
23/09/2026	Lisää	38,00 €	35,70 €



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.**