

SRV YHTIÖT OYJ

23.10.2026 08.25 EEST



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Hankekanta tukee tulokasvunäkymää

SRV:n Q3 jäi ennusteistamme sekä liikevaihdon että tuloksen osalta. Raportin positiivisin anti liittyi hankekannan kehitykseen, kun yhtiö kertoi kahdesta uudesta datakeskushankkeesta, jotka se arvioi todennäköisiksi mutta joita ei ole vielä kirjattu tilauskantaan. Lisäksi tilauskanta vahvistui odotetusti Taysin hankkeen kirjauduttua kantaan. Kokonaisuutena nämä vahvistavat luottamustamme tulevien vuosien tulokasvuennusteisiimme. Kurssilaskun jälkeen tuotto-riskisuhde on mielestämme jälleen houkutteleva. Säilytämme tavoitehintamme 9,7 eurossa, mutta nostamme suosituksen lisää-tasolle (aik. vähennä).

Liikevaihto ja tulos jäivät ennusteistamme Q3:lla

SRV:n liikevaihto kasvoi kolmannella neljänneksellä 28 % 205 MEUR:oon, mutta jäi ennusteestamme (236 MEUR). Kasvua veti datakeskusrakentaminen, ja DayOnen Lahden datakeskuksen valmiusaste nousi odotuksiemme mukaisesti 29 %:iin. Alitus syntyi käsityksemme mukaan muusta toimitilarakentamisesta, jonka volyymi kasvoi odotettua hitaammin, ja allianssihankkeiden volyymi jäi yhtiön mukaan vertailukautta alemmaksi.

Operatiivinen liikevoitto parani 5,3 MEUR:oon (Q3'25 1,3 MEUR), mutta jäi ennusteestamme (7,5 MEUR). Arviomme mukaan alitus selittyy pitkälti matalammalla volyymilla, sillä tuloutuneen liikevaihdon katetaso nousi yhtiön mukaan vertailukaudesta. Toimitusjohtajan mukaan portfolion rakenteen muutos ei vielä näy tuloksessa täysimääräisesti.

Tilaukanta vahvistui 1 537 MEUR:oon (Q2'26 1 024 MEUR), kun Taysin uudistamisohjelman loppuvaiheesta kirjattiin tilauskantaan 630 MEUR. Positiivisena pidämme sitä, että todennäköisiksi arvioitujen hankkeiden joukkoon nousi kaksi uutta datakeskushanketta. Tilaukantaan kirjaamattomien hankkeiden kanta pysyi noin 1,2 miljardissa eurossa, vaikka sieltä siirtyi tilauskantaan noin 0,7 miljardia euroa.

Hankekanta vahvistaa ensi vuoden näkymää

SRV toisti ohjeistuksensa, jonka mukaan liikevaihto ylittää 800 MEUR ja operatiivinen liikevoitto on 10–20 MEUR. Ohjeistuksen alaraja edellyttää viimeiseltä neljännekseltä yli 255 MEUR:n liikevaihtoa ja noin 5 MEUR:n operatiivista liikevoittoa. Laskimme kolmannen neljänneksen volyymikehityksen valossa vuoden 2026 liikevaihtoennustemme 817 MEUR:oon (aik. 848 MEUR) ja operatiivisen liikevoiton ennustemme 12,9 MEUR:oon (aik. 14,6 MEUR). Ennustemme on siten ohjeistushaarukan alapuoliskolla, ja ne edellyttävät viimeiseltä neljännekseltä noin 273 MEUR:n liikevaihtoa ja 7,6 MEUR:n liikevoittoa.

Tilaukanta ja todennäköisiksi arvioidut hankkeet muodostavat yhteensä noin 2,7 miljardin euron hankekannan, mikä luo mielestämme erittäin hyvän pohjan ensi vuoden kasvulle. Ennustemme vuodelle 2027 sisältävät jo yhden merkittävän tai kaksi pienempää uutta datakeskushanketta, ja hankeputkeen nousseet kaksi uutta datakeskushanketta tukevat tätä oletusta. Laskimme vuoden 2027 liikevaihtoennustettamme lievästi 975 MEUR:oon (aik. 991 MEUR), ja vuoden 2028 ennustemme on ennallaan. Liikevoiton ennustemme ovat käytännössä ennallaan 26 MEUR ja 31 MEUR.

Ennustamamme vahva tulokasvu tukee tuotto-odotusta

Nojaamme SRV:n arvonmäärittämisessä vuosien 2027-2028 ennusteisiimme. Tavoitehintamme (9,7 euroa) arvostaa SRV:n noin 11x EV/EBIT sekä 12x P/E kertoimilla (2027-2028). Ennustamme yhtiölle vahvaa tulokasvua tulevina vuosina. Kasvu edellyttää yhä onnistunutta toteutusta, mutta ennusteriski on mielestämme madaltunut hankeputken vahvistuttua. Myös DCF-mallimme mukainen käypä arvo asettuu tavoitehintamme tasolle. Viimeisen päivityksemme jälkeinen maltillinen kurssilasku on kääntänyt tuotto-riskisuhteen arviomme mukaan jälleen houkuttelevaksi.

Suositus

Lisää

(aik. Vähennä)

Tavoitehintaa:

9,70 EUR

(aik. 9,70 EUR)

Osakekurssi:

8,54 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	706	817	975	1072
kasvu-%	-5 %	16 %	19 %	10 %
EBIT oik.	6,8	12,9	25,6	30,7
EBIT-% oik.	1,0 %	1,6 %	2,6 %	2,9 %
Nettotulos	15,5	5,1	14,1	17,6
EPS (oik.)	-0,44	0,14	0,70	0,91

P/E (oik.)	neg.	60,4	12,2	9,4
P/B (oik.)	0,7	1,3	1,2	1,1
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	1,8 %	2,3 %
EV/EBIT (oik.)	27,0	20,6	10,7	9,4
EV/EBITDA	5,5	15,1	8,7	7,7
EV/Liikevaihto	0,3	0,3	0,3	0,3

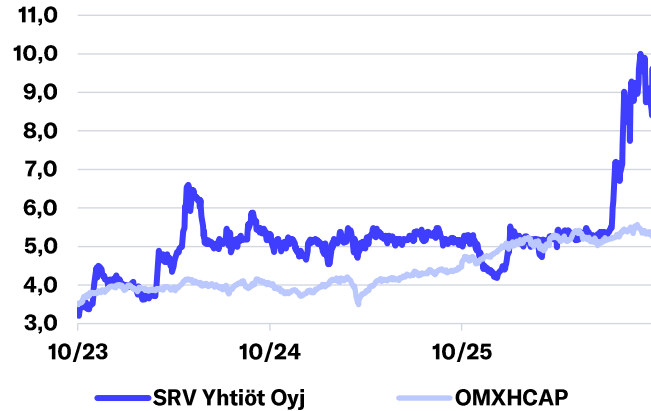
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

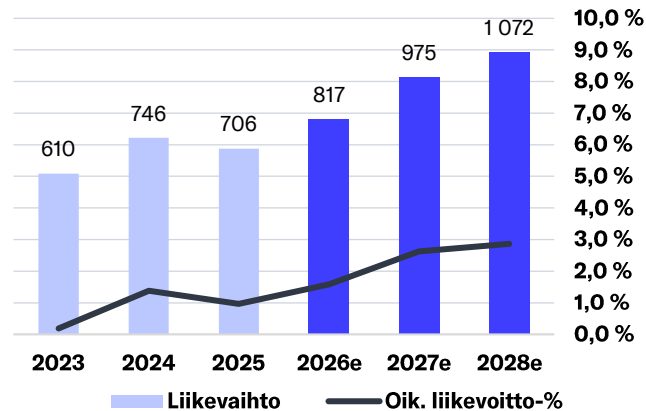
Vuoden 2026 liikevaihdon arvioidaan ylittävän 800 MEUR (vuonna 2025: 705,6 MEUR) ja operatiivisen liikevoiton arvioidaan olevan välillä 10-20 MEUR (operatiivinen liikevoitto vuonna 2025: 6,8 MEUR).

Osakekurssi



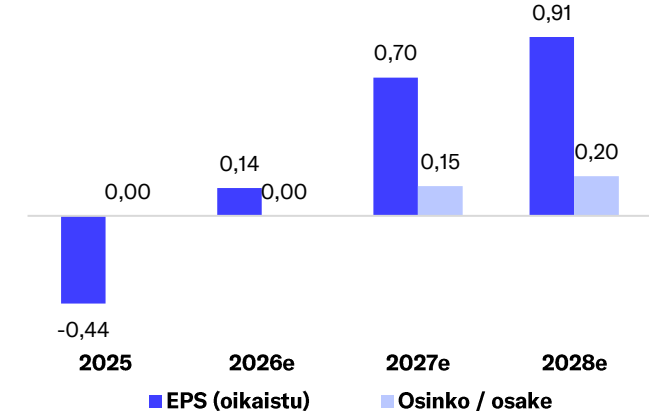
Lähde: Millstream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Tuloskasvu kiihtyvän datakeskusrakentamisen vetämänä
- Projektien hallinnan parantuminen
- Pääoman käytön tehostuminen
- Syklisen markkinan käänne parempaan
- Strateginen keskittyminen pääkaupunkiseudulle ja kasvukeskuksiin

Riskitekijät

- Datakeskusinvestointien jäähtyminen
- Markkinoiden suhdanneriskit
- Asuntomarkkinoiden ja yksityisen toimitilamarkkinan heikon markkinatilanteen pitkittyminen yhä
- Kustannusten hallinnassa epäonnistuminen
- Projektihaasteiden uusiutuminen

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	8,54	8,54	8,54
Markkina-arvo	145	145	145
Yritysarvo (EV)	267	274	290
P/E (oik.)	60,4	12,2	9,4
P/B (oik.)	1,3	1,2	1,1
EV/Liikevaihto	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	15,1	8,7	7,7
EV/EBIT (oik.)	20,6	10,7	9,4
Osinko/tulos (%)	0,0 %	18,0 %	19,3 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	1,8 %	2,3 %

Lähde: Inderes

Kvartaalin liikevaihto ja tulos jäivät vielä ennusteistamme

Datakeskukset vetivät kasvua

SRV:n liikevaihto kasvoi 28 % 205 MEUR:oon, mutta jäi selvästi 236 MEUR:n ennusteestamme. Toimitilarakentaminen-segmentin liikevaihto nousi 182 MEUR:oon (Q3'25 148 MEUR), mikä alitti 218 MEUR:n ennusteemme. Kasvu tuli yhtiön mukaan etenkin datakeskusrakentamisen vetämistä projekтинjohtourakoista sekä elinkaarihankkeista, kun taas allianssihankkeiden liikevaihto laski vertailukaudesta. Datakeskushankkeet etenivät ennusteidemme mukaisesti, ja DayOnen Lahden datakeskuksen valmiusaste nousi kesäkuun lopun 11 %:sta 29 %:iin. Alitus syntyi siten muusta toimitilarakentamisesta, jonka volyymi kasvoi odotetuksiamme hitaammin. Asuntorakentaminen-segmentin liikevaihto puolestaan ylitti odotuksemme lievästi ja lähes kaksinkertaistui 23 MEUR:oon (Q3'25 12 MEUR) omakehitteisten hankkeiden volyymin kasvaessa.

Tilaukanta harppasi odotetusti uudelle tasolle

Uusia sopimuksia allekirjoitettiin 690 MEUR:lla (Q3'25 150 MEUR), ja tilaukanta nousi 1 537 MEUR:oon (Q2'26 1 024 MEUR). Valtaosa tilaukertymästä tuli odotetusti Taysin uudistamisohjelman loppuvaiheesta (630 MEUR). Muu tilaukertymä jäi noin 60 MEUR:oon, ja se koostui muun Kuopion poliisitalosta ja Hämeenlinnan Lyseon kehitysvaiheesta.

Tilaukantaan kirjaamattomien todennäköisten hankkeiden arvo pysyi noin 1,2 miljardissa eurossa, vaikka listalta siirtyi tilaukantaan noin 0,7 miljardia euroa. Pidämme erityisen positiivisena, että listalle nousi kaksi uutta datakeskushanketta, joiden myötä datakeskus- ja teollisuushankkeiden osuus kasvoi noin 550 MEUR:oon.

Operatiivinen liikevoitto nousi 5,3 MEUR:oon (Q3'25 1,3 MEUR), mutta alitti 7,5 MEUR:n ennusteemme. Liikevoittomarginaali oli 2,6 % (ennuste 3,2 %). Yhtiön mukaan kannattavuutta tukivat korkeampi volyymi ja tuloutuneen liikevaihdon katetason nousu. Arviomme

mukaan alitus selittyy pääosin odotettua matalammalla volyymilla.

Kassavirta heikkeni vahvasta Q2:sta

Liiketoiminnan ja investointien rahavirta oli kvartaalilla -11,9 MEUR (Q3'25 7,0 MEUR), mihin vaikutti urakkatuotannon saatujen ennakoiden kausivaihtelu. Näemme heikon kvartaalin osin luontevana jatkona toisen neljänneksen erittäin vahvalle 87 MEUR:n rahavirrälle, ja tammi-syyskuun rahavirta oli kokonaisuutena vahva 42,5 MEUR (1–9/25 23,0 MEUR).

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q3'25 Vertailu	Q3'26 Toteutunut	Q3'26e Inderes	Erotus (%) Tot. vs. inderes	2026 Inderes
Liikevaihto	160	205	236	-13 %	817
Liikevoitto (oik.)	1,3	5,3	7,5	-29 %	12,9
Liikevoitto	1,3	5,3	7,5	-29 %	12,9
Tulos ennen veroja	-1,6	3,5	5,2	-33 %	6,1
EPS (oik.)	-0,11	0,14	0,21	-34 %	0,14
EPS (raportoitu)	-0,11	0,14	0,21	-34 %	
Liikevaihdon kasvu-%	-13,0 %	28,1 %	48,0 %	-19,8 %-yks.	15,8 %
Liikevoitto-% (oik.)	0,8 %	2,6 %	3,2 %	-0,6 %-yks.	1,6 %

Lähde: Inderes

SRV Q3'26: Liiketoiminta kääntyi selvään kasvuun



Lahden datakeskushankkeen eteneminen keskiössä Q4:llä

Ennustemme säilyivät karkeasti ennallaan huomioiden Q3:n toteuman

- SRV toisti ohjeistuksensa, jonka mukaan vuoden 2026 liikevaihto ylittää 800 MEUR ja operatiivinen liikevoitto on 10–20 MEUR. Yhtiön mukaan tulos painottuu loppuvuoteen. Ohjeistuksen alaraja edellyttää viimeiseltä neljännekseltä yli 255 MEUR:n liikevaihtoa ja noin 5 MEUR:n operatiivista liikevoittoa.
- Laskimme vuoden 2026 liikevaihtoennustemme 817 MEUR:oon (aik. 848 MEUR) ja operatiivisen liikevoiton ennustemme 12,9 MEUR:oon (aik. 14,6 MEUR). Muutos vastaa käytännössä kolmannen neljänneksen alitusta, sillä viimeisen neljänneksen ennustemme säilyi lähes ennallaan.
- Odotamme Q4:lle noin 273 MEUR:n liikevaihtoa (Q4'25 216 MEUR) ja 7,6 MEUR:n operatiivista liikevoittoa (Q4'25 3,6 MEUR). Q4:n liikevaihto ja tulostasoa määrittää pitkälti DayOne datakeskushankkeen eteneminen kvartaalilla.
- Vuosien 2027–2028 ennustemme pysyivät käytännössä ennallaan. Odotamme liikevaihdon kasvavan ensi vuonna 19 % 975 MEUR:oon ja operatiivisen liikevoiton nousevan 25,6 MEUR:oon (liikevoitto-% 2,6 %). Vuonna 2028 ennustamme 1 072 MEUR:n liikevaihtoa ja 30,7 MEUR:n operatiivista liikevoittoa.
- Ennustemme vuodelle 2027 sisältävät jo yhden merkittävän tai kaksi pienempää uutta datakeskushanketta, ja hankeputkeen nousseet kaksi uutta datakeskushanketta tukevat tätä oletusta.

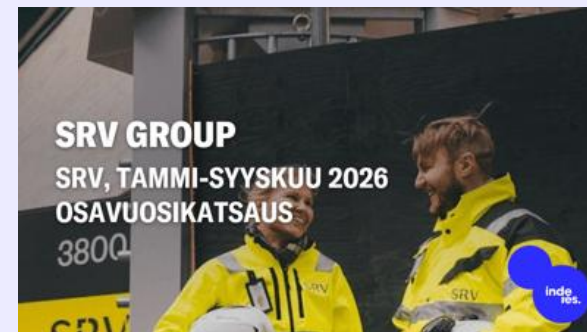
Operatiiviset tulosajurit

- Toimitilarakentaminen-segmentin liikevaihto kasvaa ennusteissamme ensi vuonna noin 900 MEUR:oon nykyisen tilauskannan, Taysin loppuvaiheen ja uusien datakeskushankkeiden myötä.
- Tilaukanta ja todennäköisiksi arvioidut hankkeet muodostavat yhteensä noin 2,7 miljardin euron hankekannan, mikä antaa mielestämme hyvän pohjan ensi vuosien kasvulle.
- Asuntorakentaminen-segmentin liikevaihto pysyy ennusteissamme ensi vuonna maltillisena (noin 95 MEUR), ja odotamme selvempää tukea vasta vuodesta 2028 alkaen omaperusteisen tuotannon valmistuessa.
- Kannattavuuden nousu edellyttää ennusteissamme, että toimitilarakentamisen portfolio painottuu korkeamman katteen hankkeisiin. Samalla yksittäisten suurten urakoiden, kuten DayOnen datakeskuksen ja Taysin loppuvaiheen, merkitys tuloksentekokyvyllä kasvaa, mikä nostaa yksittäisen hankkeen ongelmiin liittyvää riskiä.
- Yhtiön pitkän aikavälin tavoitteena on vähintään 50 MEUR:n operatiivinen liikevoitto ja yli 900 MEUR:n liikevaihto vuosina 2029–2030. Ennustamme liikevaihtotavoitteen täyttyvän, mutta kannattavuuden osalta ennustemme jäävät tavoitetasosta hieman.

Ennustemuutokset MEUR / EUR	2026 Vanha	2026e Uusi	Muutos %	2027e Vanha	2027e Uusi	Muutos %	2028e Vanha	2028e Uusi	Muutos %
Liikevaihto	848	817	-4 %	991	975	-2 %	1072	1072	0 %
Käyttökate	19,4	17,6	-9 %	31,9	31,4	-2 %	37,7	37,7	0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	14,6	12,9	-11 %	25,9	25,6	-1 %	30,6	30,7	0 %
Liikevoitto	14,6	12,9	-11 %	25,9	25,6	-1 %	30,6	30,7	0 %
Tulos ennen veroja	7,2	6,1	-16 %	17,1	17,2	0 %	21,3	21,5	1 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,18	0,14	-22 %	0,70	0,70	0 %	0,90	0,91	1 %
Osakekohtainen osinko	0,00	0,00		0,15	0,15	0 %	0,20	0,20	0 %

Lähde: Inderes

SRV, Tammi-syyskuu 2026 osavuositarkastus



Tuotto-odotus nojaa tulokasvuun

Katsomme arvostuksessa tulevaan

Kuluvan vuoden ennusteillamme SRV:n osake arvostetaan 21x oikaistulla EV/EBIT-kertoimella ja 60x P/E-kertoimella. Arvostus on kuluvana vuonna korkea, sillä tulostaso jää ennusteissamme näkemyksemme mukaan yhä selvästi alle yhtiön potentiaalin. SRV:n arvostuksessa tulee kuitenkin näkemyksemme mukaan katsoa tulevaan. Ennustamamme tulokasvun myötä EV/EBIT-kerroin laskee noin 10x tasolle ja P/E-kerroin 11x vuosina 2027-2028. Yhtiölle ja sektorille hyväksymäämme arvostustasoon (EV/EBIT 10-12x, P/E 10-13x) nähden hinnoittelu on haarukoiden alalaidoilla. Tavoitehintamme nojaa kuitenkin nykyisellään haarukan keskiväliin, sillä tulokasvun toteutumiseen on näkemyksemme mukaan tullut nyt enemmän konkretiaa vahvistuneen hankeputken myötä.

Ensi vuoden luvuilla hinnoittelu on verrokkien tasolla

SRV:lle on saatavissa kohtuullisen hyvä verrokkiryhmä. Markkinatilanteen eroavaisuudet eri toimialoilla (esim. infra vs. asunto) heikentävät kuitenkin arviomme mukaan etenkin lyhyellä tähtäimellä suhteellisen arvostuksen käyttökelpoisuutta. Verrokkiryhmän historiallinen arvostustaso on ollut 10-12x EV/EBIT ja 10-13x P/E, mikä edustaa näkemyksemme mukaan myös neutraalia pitkän aikavälin arvostusta sektorille. SRV:n verrokkien arvostustaso vuoden 2026 ennusteilla on jo näkemyksemme mukaan suurimmaksi osaksi neutralisoitunut (2026e mediaani EV/EBIT: ~12x, P/E ~13x). Verrokkeihin nähden SRV on arvostettu kuluvalle vuodelle selvällä preemiolla yhtiön tulostason ollessa alhainen. Vuoden 2027 ennusteillamme SRV hinnoitellaan verrokkiryhmän mediaanin tasolle (EV/EBIT ~11x, P/E ~12x),

eli suhteellinen arvostus on ensi vuoden luvuilla neutraali. Liiketoimintamallien erojen vuoksi verrokkiarvostus toimii arvonmäärittämissämme tukena eikä ensisijaisena ajurina.

DCF-mallin käypä arvo selkeästi yli osakekurssin

Annamme arvonmäärittämissämme rahavirtamallille (DCF) myös painoarvoa. Ennustemallissamme liikevaihdon kasvu tasaantuu terminaalijaksolla 2 %:iin keskipitkän aikavälin vahvemman kasvun jälkeen. Liikevoittomarginaalin odotamme asettuvan 3 %:iin liikevaihdosta (2010–2025 ka. oik. EBIT-%: ~1 %). Tämä on alle yhtiön noin 5,5 %:n EBIT-marginaalin tavoitetason, joka on laskettu SRV:n taloudellisista tavoitteista vuosille 2029-2030. Olemme tarkistaneet parametrejämme tuottovaatimuksen osalta ja mm. riskittömän koron taso nousi hieman. Muutokset kuitenkin kumoavat pitkälti toisensa, ja olemme käyttäneet DCF-mallissa 9,3 %:n tuottovaatimusta (WACC) ja 10,7 %:n oman pääoman kustannusta. DCF-mallin mukainen SRV:n osakkeen arvo säilyy noin 9,7 eurossa, joka on linjassa tavoitehintamme.

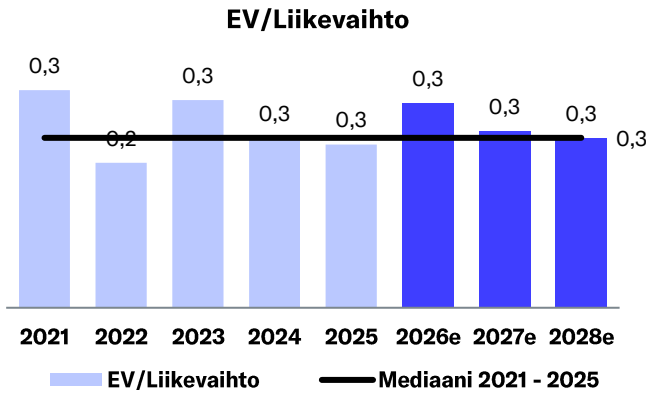
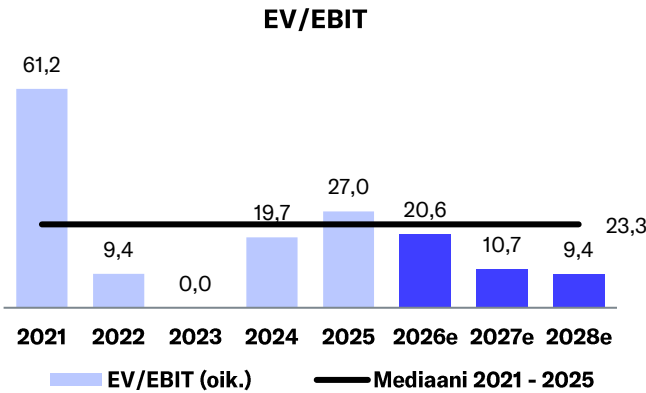
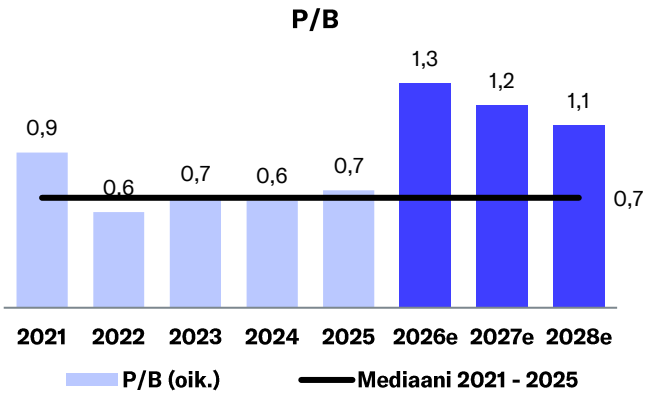
Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	8,54	8,54	8,54
Markkina-arvo	145	145	145
Yritysarvo (EV)	267	274	290
P/E (oik.)	60,4	12,2	9,4
P/B (oik.)	1,3	1,2	1,1
EV/Liikevaihto	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	15,1	8,7	7,7
EV/EBIT (oik.)	20,6	10,7	9,4
Osinko/tulos (%)	0,0 %	18,0 %	19,3 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	1,8 %	2,3 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	21,2	3,80	4,08	4,28	4,96	8,54	8,54	8,54	8,54
Markkina-arvo	139	65	69	73	84	145	145	145	145
Yritysarvo (EV)	324	178	202	202	184	267	274	290	296
P/E (oik.)	neg.	6,5	neg.	56,8	neg.	60,4	12,2	9,4	5,9
P/B (oik.)	0,9	0,6	0,7	0,6	0,7	1,3	1,2	1,1	0,9
EV/Liikevaihto	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	69,7	neg.	neg.	9,8	5,5	15,1	8,7	7,7	6,1
EV/EBIT (oik.)	61,2	9,4	>100	19,7	27,0	20,6	10,7	9,4	7,3
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	18,0 %	19,3 %	35,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,8 %	2,3 %	5,9 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e
Bonava	215	617	9,1	7,0	0,7	0,7	12,2	5,3			0,3
Consti	86	87	9,6	7,5	0,3	0,3	12,5	9,5	6,9	7,0	1,8
Kreate	341	394	11,4	10,3	0,6	0,5	14,3	12,5	3,9	4,4	5,5
YIT	983	1753	24,2	14,5	0,9	0,8	423,5	20,4		0,5	1,5
JM AB	730	1915	40,0	27,2	1,9	1,7	39,0	16,3	1,9	3,4	1,0
Skanska	10095	8817	11,7	10,8	0,5	0,5	15,7	14,4	4,0	4,2	1,7
NCC	1555	1964	12,6	10,8	0,4	0,4	11,6	10,1	6,1	6,6	2,0
Peab	2435	3493	12,8	11,7	0,6	0,6	11,8	10,7	4,3	4,7	1,5
SRV Yhtiöt Oyj (Inderes)	145	267	20,6	10,7	0,3	0,3	60,4	12,2	0,0	1,8	1,3
Keskiarvo			16,4	12,5	0,7	0,7	67,6	12,4	4,5	4,4	1,9
Mediaani			12,2	10,8	0,6	0,6	13,4	11,6	4,2	4,4	1,6
Erotus-% vrt. mediaani			69 %	-1 %	-45 %	-50 %	351 %	5 %	-100 %	-60 %	-18 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	610	746	161	169	160	216	706	141	200	205	273	817	975	1072	1158
Käyttökate	-1,1	20,7	1,9	2,2	2,9	26,3	33,4	0,8	1,6	6,4	8,9	17,6	31,4	37,7	48,3
Poistot ja arvonalennukset	-5,7	-8,7	-1,2	-1,5	-1,6	-1,5	-5,8	-1,1	-1,2	-1,1	-1,3	-4,7	-5,8	-7,0	-7,8
Liikevoitto ilman kertaeriä	1,1	10,3	1,1	0,8	1,3	3,6	6,8	-0,3	0,4	5,3	7,6	12,9	25,6	30,7	40,5
Liikevoitto	-6,8	12,0	0,7	0,7	1,3	24,8	27,5	-0,3	0,4	5,3	7,6	12,9	25,6	30,7	40,5
Nettorahoituskulut	-9,0	-6,3	-1,2	-2,0	-2,9	-1,9	-8,1	-1,8	-1,7	-1,8	-1,5	-6,9	-8,4	-9,3	-10,7
Tulos ennen veroja	-15,7	5,7	-0,5	-1,3	-1,6	22,8	19,4	-2,2	-1,4	3,5	6,1	6,1	17,2	21,5	29,8
Verot	0,6	-0,4	0,3	0,5	0,5	-5,2	-3,9	0,6	0,1	-0,5	-1,2	-1,0	-3,1	-3,9	-5,4
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	-15,1	5,3	-0,2	-0,8	-1,1	17,6	15,5	-1,6	-1,3	3,0	4,9	5,1	14,1	17,6	24,5
EPS (oikaistu)	-0,42	0,08	-0,03	-0,06	-0,11	-0,25	-0,44	-0,15	-0,11	0,14	0,26	0,14	0,70	0,91	1,44
EPS (raportoitu)	-0,89	0,18	-0,05	-0,06	-0,11	0,99	0,77	-0,15	-0,11	0,14	0,26	0,14	0,70	0,91	1,44

Tunnusluvut	2023	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihdon kasvu-%	-20,8 %	22,3 %	-3,4 %	-9,4 %	-13,0 %	3,2 %	-5,4 %	-12,9 %	18,3 %	28,1 %	26,3 %	15,8 %	19,3 %	10,0 %	8,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%		803,5 %	-12,7 %	-45,5 %	-71,4 %	20,9 %	-33,8 %	-130,9 %	-56,0 %	307,7 %	112,7 %	89,8 %	98,1 %	19,8 %	32,0 %
Käyttökate-%	-0,2 %	2,8 %	1,2 %	1,3 %	1,8 %	12,2 %	4,7 %	0,5 %	0,8 %	3,1 %	3,3 %	2,2 %	3,2 %	3,5 %	4,2 %
Oikaistu liikevoitto-%	0,2 %	1,4 %	0,7 %	0,5 %	0,8 %	1,7 %	1,0 %	-0,2 %	0,2 %	2,6 %	2,8 %	1,6 %	2,6 %	2,9 %	3,5 %
Nettotulos-%	-2,5 %	0,7 %	-0,1 %	-0,5 %	-0,7 %	8,2 %	2,2 %	-1,1 %	-0,6 %	1,5 %	1,8 %	0,6 %	1,4 %	1,6 %	2,1 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	60,6	61,1	61,3	64,7	66,9
Liikearvo	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Aineettomat hyödykkeet	0,5	1,9	2,0	2,1	2,2
Käyttöomaisuus	9,8	13,6	12,3	15,6	17,7
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	3,1	1,5	1,5	1,5	1,5
Muut sijoitukset	7,1	6,3	6,3	6,3	6,3
Muut pitkäaikaiset varat	1,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Laskennalliset verosaamiset	36,9	33,6	35,0	35,0	35,0
Vaihtuvat vastaavat	390	437	417	468	531
Vaihto-omaisuus	255	281	302	332	375
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	94,3	52,1	65,4	87,8	102
Likvidit varat	40,5	104	49,0	48,8	53,6
Taseen loppusumma	451	498	478	533	598

Lähde: Inderes

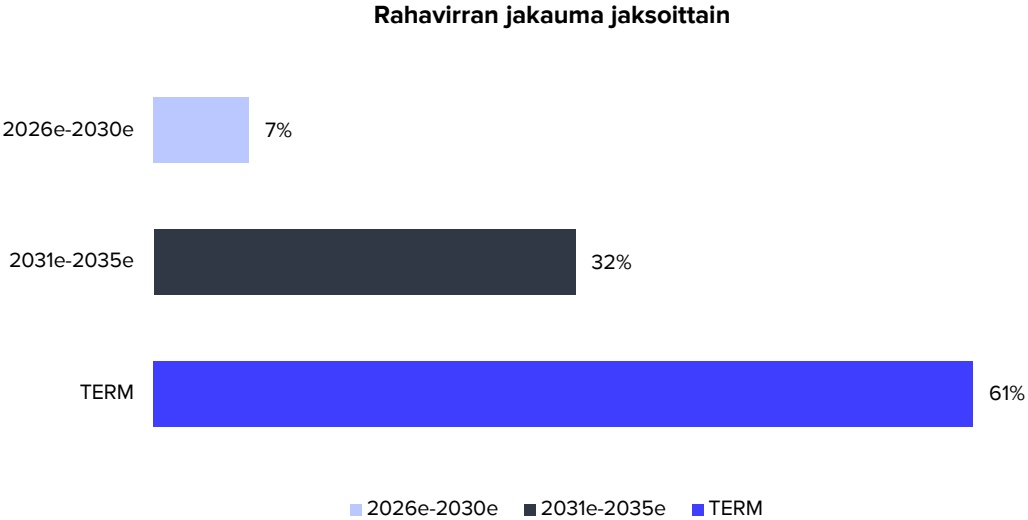
Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	147	166	130	142	154
Osakepääoma	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
Kertyneet voittovarot	-193,3	-186,7	-199,0	-187,1	-174,3
Oman pääoman ehtoiset lainat	33,5	46,0	22,0	22,0	22,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	304	304	304	304	304
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	147	166	166	173	192
Laskennalliset verovelat	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Varaukset	10,0	8,3	8,3	8,3	8,3
Korolliset velat	134	148	148	155	174
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	3,1	9,2	9,2	9,2	9,2
Lyhytaikaiset velat	157	166	183	218	252
Korolliset velat	2,8	12,3	1,1	2,9	4,5
Lyhytaikaiset korottomat velat	146	148	176	210	241
Muut lyhytaikaiset velat	7,5	5,9	5,9	5,9	5,9
Taseen loppusumma	451	498	478	533	598

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-5,4 %	15,8 %	19,3 %	10,0 %	8,0 %	5,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	3,9 %	1,6 %	2,6 %	2,9 %	3,5 %	4,0 %	4,5 %	4,0 %	4,0 %	3,5 %	3,0 %	3,0 %
Liikevoitto	27,5	12,9	25,6	30,7	40,5	48,6	56,4	51,1	52,1	46,5	40,7	
+ Kokonaispoistot	5,8	4,7	5,8	7,0	7,8	8,5	9,0	9,5	9,9	10,6	10,8	
- Maksetut verot	-0,6	-2,4	-3,1	-3,9	-5,4	-6,7	-8,1	-7,2	-7,4	-6,5	-5,5	
- verot rahoituskuluista	-1,7	-1,1	-1,5	-1,7	-1,9	-2,1	-2,1	-2,0	-1,9	-1,9	-1,8	
+ 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	16,5	-6,8	-17,5	-26,3	-24,7	-19,1	-14,7	-5,9	-6,0	-6,1	-6,2	
Operatiivinen kassavirta	25,5	7,3	9,2	5,9	16,4	29,2	40,6	45,5	46,7	42,6	37,9	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	4,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	21,3	-3,4	-9,2	-9,2	-9,9	-10,2	-10,4	-10,7	-11,5	-11,2	-11,2	
Vapaa operatiivinen kassavirta	51,2	3,9	0,0	-3,3	6,5	19,1	30,2	34,8	35,1	31,4	26,7	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	51,2	3,9	0,0	-3,3	6,5	19,1	30,2	34,8	35,1	31,4	26,7	372
Diskontattu vapaa kassavirta		3,8	0,0	-2,7	4,9	13,1	19,0	20,1	18,5	15,1	11,8	164
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		268	264	264	267	262	249	230	210	191	176	164
Velaton arvo DCF		268										
- Korolliset velat		-206,6										
+ Rahavarat		104										
+ Osakkuusyhtiöt		0,0										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		165										
Oman pääoman arvo DCF per osake		9,7										

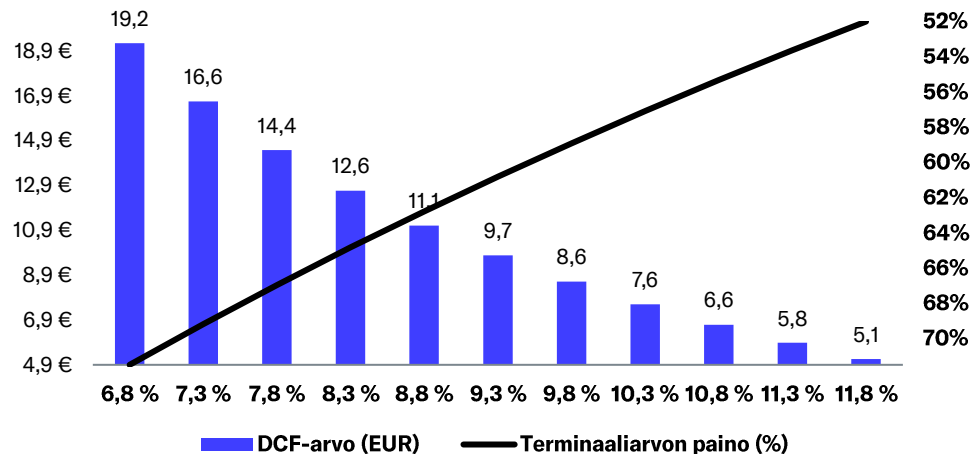
Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisasaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,40
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,00 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	10,7 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,3 %

Lähde: Inderes

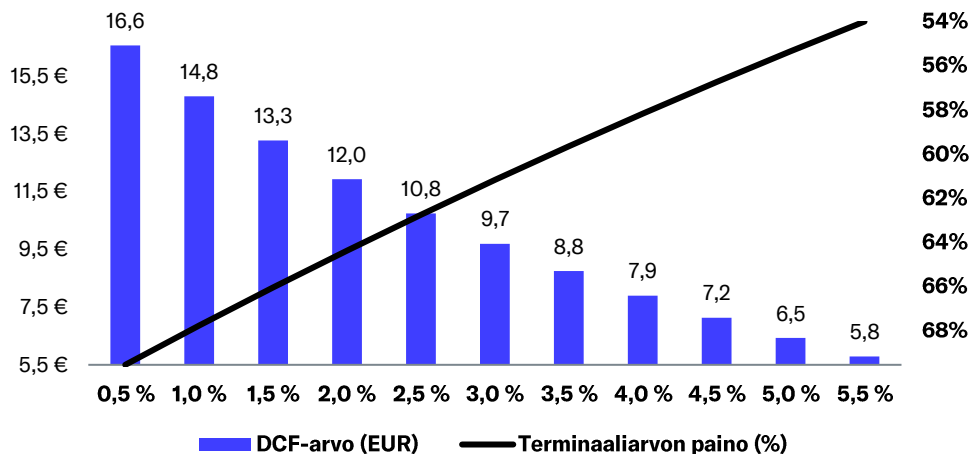


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

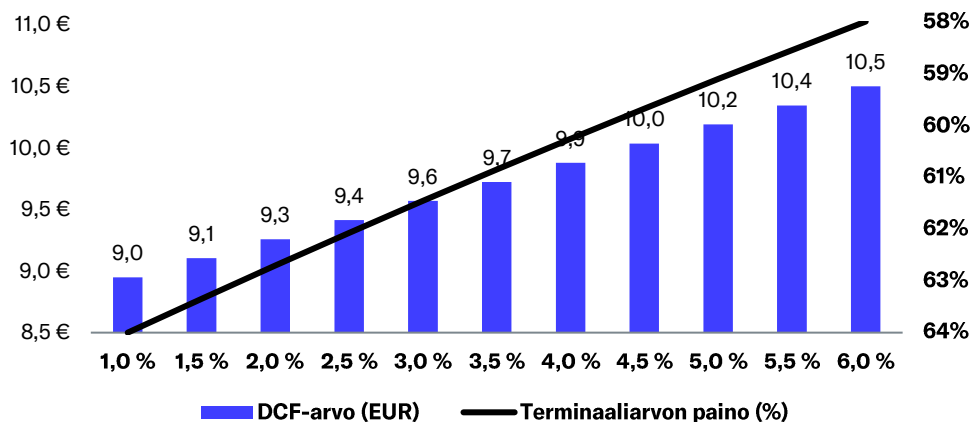
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



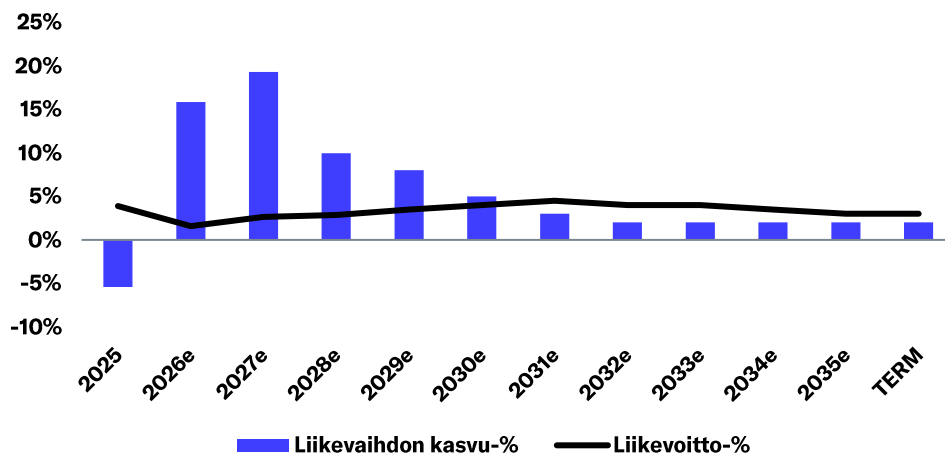
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihto	610,0	745,9	705,6	817,4	975,0
Käyttökate	-1,1	20,7	33,4	17,6	31,4
Liikevoitto	-6,8	12,0	27,5	12,9	25,6
Voitto ennen veroja	-15,7	5,7	19,4	6,1	17,2
Nettovoitto	-15,1	5,3	15,5	5,1	14,1
Kertaluontoiset erät	-7,9	1,7	20,7	0,0	0,0

Tase	2023	2024	2025	2026e	2027e
Taseen loppusumma	438,6	450,8	498,1	478,1	532,7
Oma pääoma	138,8	146,8	166,0	129,7	141,5
Liikearvo	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Nettovelat	99,5	96,3	56,8	100,1	109,2

Kassavirta	2023	2024	2025	2026e	2027e
Käyttökate	-1,1	20,7	33,4	17,6	31,4
Nettokäyttöpääoman muutos	-11,6	-14,9	16,5	-6,8	-17,5
Operatiivinen kassavirta	-12,6	4,8	25,5	7,3	9,2
Investoinnit	1,3	1,1	21,3	-3,4	-9,2
Vapaa kassavirta	-6,3	5,5	51,2	3,9	0,0

Arvostuskertoimet	2023	2024	2025	2026e	2027e
EV/Liikevaihto	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	neg.	9,8	5,5	15,1	8,7
EV/EBIT (oik.)	>100	19,7	27,0	20,6	10,7
P/E (oik.)	neg.	56,8	neg.	60,4	12,2
P/B	0,7	0,6	0,7	1,3	1,2
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,8 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
EPS (raportoitu)	-0,89	0,18	0,77	0,14	0,70
EPS (oikaistu)	-0,42	0,08	-0,44	0,14	0,70
Operat. Kassavirta / osake	-0,74	0,29	1,50	0,43	0,54
Operat. Vapaa kassavirta / osake	-0,37	0,32	3,02	0,23	0,00
Omapääoma / osake	8,17	8,65	9,77	7,65	8,35
Osinko / osake	0,00	0,00	0,00	0,00	0,15

Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	-21 %	22 %	-5 %	16 %	19 %
Käyttökatteen kasvu-%	99 %	2048 %	62 %	-47 %	78 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	-94 %	804 %	-34 %	90 %	98 %
EPS oik. kasvu-%	-173 %	118 %	-690 %	132 %	395 %
Käyttökate-%	-0,2 %	2,8 %	4,7 %	2,2 %	3,2 %
Oik. Liikevoitto-%	0,2 %	1,4 %	1,0 %	1,6 %	2,6 %
Liikevoitto-%	-1,1 %	1,6 %	3,9 %	1,6 %	2,6 %
ROE-%	-10,6 %	3,7 %	9,9 %	3,4 %	10,4 %
ROI-%	-2,5 %	4,3 %	9,0 %	4,3 %	8,9 %
Omavaraisuusaste	40,7 %	41,8 %	41,6 %	34,3 %	32,8 %
Nettovelkaantumisaste	71,7 %	65,6 %	34,2 %	77,2 %	77,2 %
Nettovelka/käyttökate	-93,8	4,7	1,7	5,7	3,5
EBITDA/nettorahoituskulut	-0,1	3,3	4,1	2,6	3,7

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 sijoitusuusituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmäärittämis menetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämis menetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

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

Osta	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva
------	---

Lisää Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva

Vähennä Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko

Myy Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

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

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

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

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

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

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

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
03/04/2019	Vähennä	70,00 €	69,60 €
24/04/2019	Vähennä	70,00 €	69,20 €
29/04/2019	Vähennä	68,00 €	70,80 €
17/05/2019	Vähennä	68,00 €	67,60 €
18/07/2019	Vähennä	64,00 €	67,60 €
11/10/2019	Vähennä	56,00 €	55,20 €
18/10/2019	Vähennä	50,00 €	52,00 €
01/11/2019	Vähennä	50,00 €	52,40 €
07/02/2020	Vähennä	50,00 €	52,00 €
07/04/2020	Vähennä	34,00 €	35,28 €
30/04/2020	Vähennä	42,00 €	43,20 €
25/05/2020	Vähennä	26,00 €	32,40 €
22/07/2020	Lisää	24,00 €	21,60 €
30/10/2020	Vähennä	23,20 €	22,08 €
16/11/2020	Vähennä	23,20 €	22,80 €
05/02/2021	Vähennä	23,20 €	22,40 €
30/04/2021	Vähennä	28,00 €	28,00 €
22/07/2021	Vähennä	28,00 €	26,80 €
06/10/2021	Lisää	25,20 €	23,20 €
29/10/2021	Vähennä	22,00 €	22,80 €
14/12/2021	Vähennä	20,00 €	20,00 €
04/02/2022	Vähennä	20,00 €	20,00 €
09/03/2022	Vähennä	16,00 €	16,00 €
29/04/2022	Vähennä	14,00 €	15,20 €
01/06/2022	Vähennä	8,40 €	11,60 €
22/07/2022	Lisää	5,30 €	4,77 €
28/10/2022	Lisää	4,60 €	4,03 €
31/01/2023	Lisää	4,60 €	4,20 €
03/02/2023	Vähennä	4,40 €	4,20 €
27/03/2023	Lisää	4,00 €	3,50 €
28/04/2023	Vähennä	4,00 €	3,90 €
21/07/2023	Vähennä	4,00 €	3,85 €
20/10/2023	Vähennä	3,20 €	3,30 €
27/10/2023	Lisää	3,70 €	3,33 €
22/11/2023	Lisää	4,00 €	3,70 €
02/02/2024	Vähennä	4,00 €	3,99 €
19/03/2024	Lisää	4,00 €	3,71 €
26/04/2024	Vähennä	4,90 €	4,70 €
18/07/2024	Vähennä	5,00 €	5,20 €
25/10/2024	Vähennä	5,00 €	5,38 €
07/02/2025	Vähennä	4,90 €	4,99 €
02/05/2025	Vähennä	5,00 €	5,24 €
11/08/2025	Vähennä	4,90 €	5,20 €
24/10/2025	Vähennä	4,90 €	5,06 €
29/10/2025	Vähennä	5,00 €	5,20 €
20/01/2026	Vähennä	5,00 €	4,96 €
12/02/2026	Vähennä	5,00 €	5,22 €
02/04/2026	Vähennä	5,20 €	5,16 €
24/04/2026	Vähennä	5,20 €	5,42 €
08/05/2026	Vähennä	5,20 €	5,40 €
07/08/2026	Lisää	7,00 €	6,00 €
09/10/2026	Vähennä	9,70 €	9,10 €
23/10/2026	Lisää	9,70 €	8,54 €



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.**