

CONSTI

16.10.2026 08.00 EEST



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Kärsivällisyyttä vaaditaan yhä

Consti julkaisee Q3'26-tuloksensa ensi viikon perjantaina 23.10. Q2-raportin jälkeen emme olleet huolissamme, mutta sittemmin huoli on kasvanut. Odotamme nyt Q3:lla liikevaihdon laskeneen edelleen ja myös liikevoiton jääneen vertailukaudesta. Tahmean markkinan ja hankkeiden viivästymisen vuoksi laskimme ennusteitamme sekä kuluvalle että tuleville vuosille. Ennusteleikkauksista huolimatta huokea hinnoittelu ja vahva osinkotuotto antavat mielestämme perusteet odottaa kärsivällisesti markkinan tukea tuloskasvulle. Toistamme Lisää-suosituksen mutta laskemme ennustemuutosten myötä tavoitehinnan 11,5 euroon (aik. 12,0 euroa).

Odotamme Q3-tuloksen jäävän vertailukaudesta

Constin Q2 jätti toivomisen varaa, kun liikevaihto laski 11 % 75 MEUR:oon (ennuste 83 MEUR) ja liikevoitto oli 1,9 MEUR (ennuste 2,2 MEUR). Kolmannelta neljännekseltä odotamme nyt liikevaihdon laskevan yhä 7 % ja olevan 85 MEUR (Q3'25 91 MEUR). Lasku painottuu Taloyhtiöt- ja Yritykset-toimialoille, kun taas Julkiset-toimialaa tukevat Valtioneuvoston linnan ja Koskelan käynnistyneet työt. Liikevoiton ennustamme laskevan 2,9 MEUR:oon (Q3'25 3,1 MEUR) ja marginaalin 3,4 %:iin (3,5 %). Tilauskanta (320 MEUR, +16 %) ei tue Q3-liikevaihtoa yhtä merkittävästi kuin sen absoluuttinen koko ja kasvu antaa ymmärtää, sillä kasvu tulee lähes kokonaan Valtioneuvoston linnan peruskorjauksesta (noin 112 MEUR), joka tuloutuu useamman vuoden aikana. Yhtiön mukaan tilauskannasta realisoituu loppuvuonna liikevaihdoksi vertailukautta pienempi osuus, joten näemme ennusteessa enemmän riskiä alas- kuin ylöspäin.

Markkinan käänne tuskaisen hidas

Rakennusteollisuus ennustaa lokakuun suhdannekatsauksessaan rakentamisen kasvavan tänä vuonna

2 % ja ensi vuonna 4 %, mutta kasvu tulee pääosin infra- ja datakeskusrakentamisesta. Korjausrakentamiselle ennuste pysyi 0,5 %:n kasvussa tälle vuodelle, ja ensi vuodelle odotetaan korjausavustusten tukemana 1,0 %:n kasvua. Elpyminen näkyy ensin pienissä korjauksissa, kun suuria remontteja lykätään tai supistetaan. Emme siksi odota ammattimaisen korjausrakentamisen tuovan Constille lähiaikoina merkittävää vetoapua, ja ennusteissa heikkona pysyvä asuntorakentaminen kiristää kilpailua yhä korjausurakoista.

Yhtiö on tiedottanut kvartaalin aikana ainoastaan Koskelan 18 MEUR:n hankkeesta, jonka rakentamisvaihe käynnistyi kesällä. Maaliskuussa tiedotettu Pitäjänmäen koulu- ja kirjastohanke (noin 44 MEUR) ei ole tietojemme mukaan edennyt kehitysvaiheesta toteutukseen, vaikka yhtiö tähtäsi toteutusvaiheen sopimukseen syksyllä ja rakentamisen aloitukseen lokakuussa. Laskimme oikaistun liikevoiton ennusteitamme kuluvalle ja tuleville vuosille 10–14 %. Odotamme nyt kuluvan vuoden liikevoiton olevan 8,6 MEUR (aik. 9,5 MEUR). Ennusteemme on nyt ohjeistushaarukan keskikohdan alapuolella, joten pidämme tulosvaroituksen riskiä aiempaa selvästi suurempana.

Hinnoittelu edelleen houkutteleva etenkin yrtysarvopohjaisesti

Laskeneilla ennusteillamme Constin oikaistut EV/EBIT- ja P/E-kertoimet ovat kuluvalle vuodelle 10x ja 14x. Kokonaisuudessaan hinnoittelu on kuluvan vuoden luvuilla mielestämme neutraali ja painuu ensi vuodelle jälleen houkuttelevalle tasolle. Pääomakevyyden mallin ja vahvan taseen tukemana odotamme osingon säilyvän edellisvuoden tasolla, mikä vastaa noin 7 %:n osinkotuottoa. Tuloskasvu edellyttää kuitenkin markkinan elpymistä, joten tuotto-odotus nojaa lähiaikoina vahvasti osinkoon.

Suositus

Lisää
(aik. Lisää)

Tavoitehinta:

11,50 EUR
(aik. 12,00 EUR)

Osakekurssi:
10,80 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	336	321	344	358
kasvu-%	3 %	-4 %	7 %	4 %
EBIT oik.	9,4	8,6	10,2	11,9
EBIT-% oik.	2,8 %	2,7 %	3,0 %	3,3 %
Nettotulos	6,8	6,3	7,6	9,0
EPS (oik.)	0,86	0,79	0,95	1,14

P/E (oik.)	12,4	13,7	11,3	9,5
P/B	1,9	1,9	1,8	1,7
Osinkotuotto-%	6,8 %	6,7 %	6,9 %	7,1 %
EV/EBIT (oik.)	8,5	10,1	8,3	7,0
EV/EBITDA	6,1	7,1	5,9	5,1
EV/Liikevaihto	0,2	0,3	0,2	0,2

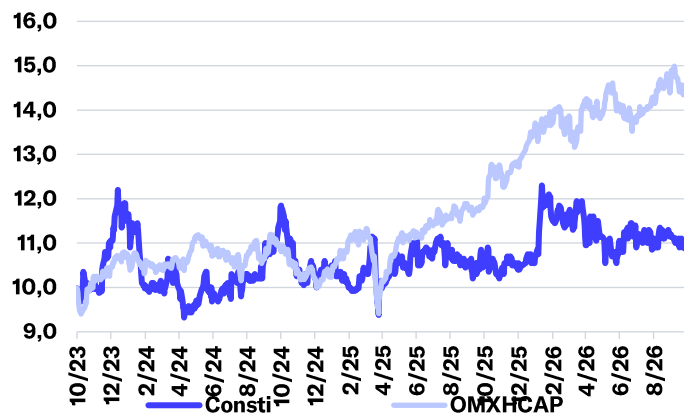
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

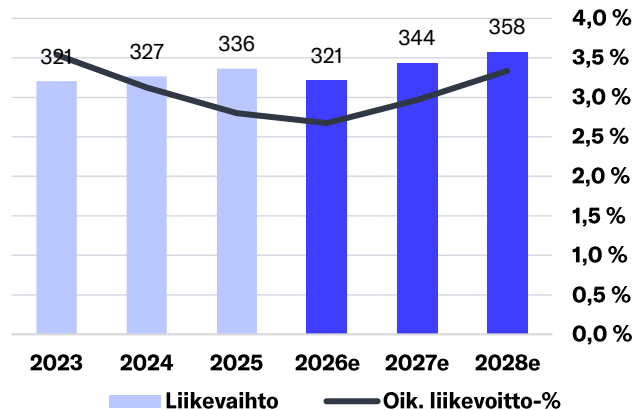
Consti arvioi, että sen koko vuoden 2026 liike-tulos on 8-11 MEUR (2025: 9,4 MEUR).

Osakekurssi



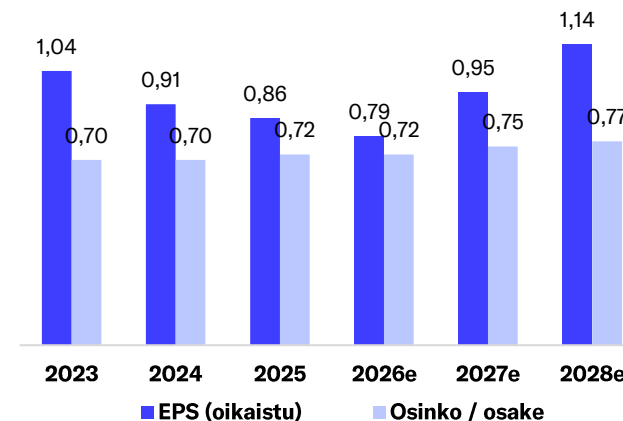
Lähde: Millistream Market Data AB

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
Osakekurssi	10,8	10,8	10,8
Markkina-arvo	86	86	86
Yritysarvo (EV)	87	85	84
P/E (oik.)	13,7	11,3	9,5
P/B	1,9	1,8	1,7
EV/Liikevaihto	0,3	0,2	0,2
EV/EBITDA	7,1	5,9	5,1
EV/EBIT (oik.)	10,1	8,3	7,0
Osinko/tulos (%)	91,2 %	78,6 %	67,8 %
Osinkotuotto-%	6,7 %	6,9 %	7,1 %

Lähde: Inderes

Ennusteemme laskivat kautta linjan

Odotamme Q3-tuloksen jäävän nyt vertailukaudesta

Odotamme Q3-liikevaihdon laskevan 7 % vertailukaudesta ja olevan 85 MEUR (Q3'25 91 MEUR). Lasku painottuu Taloyhtiöt- ja Yritykset-toimialoille, joiden liikevaihto supistui jo alkuvuonna 10–14 %. Julkiset-toimialan odotamme kasvavan, kun Valtioneuvoston linnan ja Koskelan koulun rakennustyöt ovat käynnistyneet. Koskelan noin 18 MEUR:n hankkeen rakentamisvaihe alkoi kesällä, ja sopimus kirjataan Q3-tilauskantaan. Liikevoiton ennustamme laskevan 2,9 MEUR:oon (Q3'25 3,1 MEUR) ja marginaalin 3,4 %:iin (3,5 %). Tilauskanta (320 MEUR, +16 %) ei tue Q3-liikevaihtoa yhtä paljon kuin sen koko antaa ymmärtää, sillä kasvu tulee lähes kokonaan Valtioneuvoston linnan peruskorjauksesta (noin 112 MEUR), joka tuloutuu usean vuoden aikana. Linnan rakennustyöt käynnistyivät elokuussa 2026, ja niiden on määrä valmistua vuoden 2030 aikana. Laajennusosan noin 59 MEUR:n osuus kirjataan tilauskantaan myöhemmin.

Laskimme ennusteita myös tuleville vuosille

Kvartaalin aikana yhtiö tiedotti ainoastaan yhdestä uudesta hankkeesta (Koskela, 18 MEUR). Pitäjänmäen koulu- ja kirjastohanke (noin 44 MEUR) ei ole tietojemme mukaan edennyt kehitysvaiheesta toteutukseen, vaikka rakentamisen piti alkaa lokakuussa.

Rakennusteollisuus ennustaa korjausrakentamisen kasvavan tänä vuonna 0,5 % ja ensi vuonna 1,0 %. Emme siksi odota markkinan tuovan Constille lähiaikoina merkittävää vetoapua, ja heikkona pysyvä asuntorakentaminen kiristää kilpailua korjausrakoista.

Laskimme vuosien 2026–2028 oikaistun liikevoiton ennusteita 10–14 % ja liikevaihtoennusteita 3–4 %. Vuoden 2026 liikevoittoennusteemme on nyt 8,6 MEUR (aik. 9,5 MEUR), mikä on yhtiön ohjeistuksen (8–11 MEUR) alaosassa. Ennusteemme nojaa siihen, että isot hankkeet käynnistyvät neljännellä neljänneksellä ja liikevaihto yltää vertailukauden tasolle (95 MEUR), joten tulosvaroituksen riski on aiempaa selvästi suurempi.

Ennustetaulukko	Q3'25	Q3'26	Q3'26e	2026
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Inderes
Liikevaihto	90,8		84,8	321
Käyttökate	4,0		3,8	12,2
Liikevoitto (oik.)	3,1		2,9	8,6
Liikevoitto	3,1		2,9	8,6
Tulos ennen veroja	3,0		2,7	7,8
EPS (oik.)	0,30		0,27	0,79
EPS (raportoitu)	0,30		0,27	0,79

Liikevaihdon kasvu-%	5,6 %	-6,6 %	-4,4 %
Liikevoitto-%	3,5 %	3,4 %	2,7 %

Lähde: Inderes

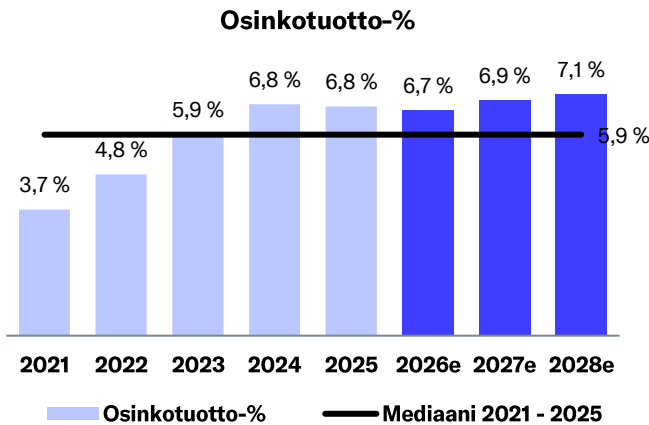
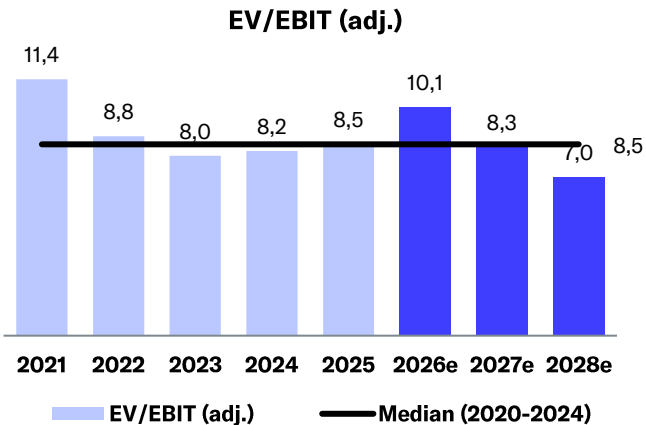
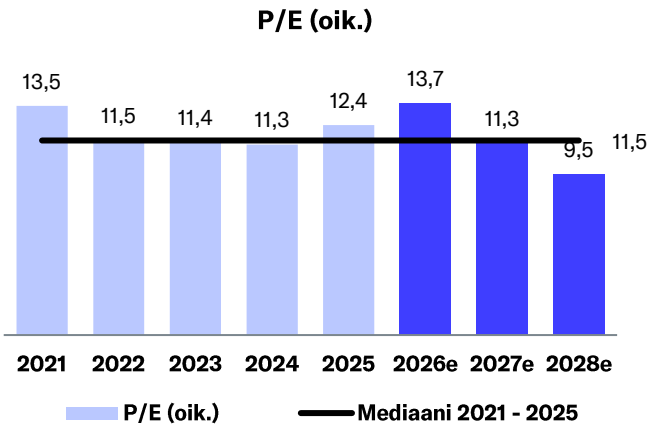
Ennustemuutokset	2026	2026	Ero	2027e	2027e	Ero	2028e	2028e	Ero
MEUR / EUR	Vanha	Inderes	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	331	321	-3 %	359	344	-4 %	373	358	-4 %
Käyttökate	13,1	12,2	-7 %	16,1	14,4	-11 %	18,4	16,6	-10 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	9,5	8,6	-10 %	11,9	10,2	-14 %	13,8	11,9	-13 %
Liikevoitto	9,5	8,6	-10 %	11,9	10,2	-14 %	13,8	11,9	-13 %
Tulos ennen veroja	8,7	7,8	-11 %	11,0	9,3	-16 %	13,0	11,0	-15 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,88	0,79	-11 %	1,13	0,95	-16 %	1,34	1,14	-15 %
Osakekohtainen osinko	0,72	0,72	0 %	0,75	0,75	0 %	0,77	0,77	0 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	12,1	12,6	11,8	10,3	10,7	10,8	10,8	10,8	10,8
Markkina-arvo	94	97	91	81	85	86	86	86	86
Yritysarvo (EV)	108	101	90	83	80	87	85	84	80
P/E (oik.)	13,5	11,5	11,4	11,3	12,4	13,7	11,3	9,5	8,7
P/B	2,9	2,7	2,2	1,8	1,9	1,9	1,8	1,7	1,6
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	7,1	5,9	5,1	4,5
EV/EBIT (oik.)	11,4	8,8	8,0	8,2	8,5	10,1	8,3	7,0	6,3
Osinko/tulos (%)	96,4 %	54,7 %	60,1 %	76,9 %	83,9 %	91,2 %	78,6 %	67,8 %	55,0 %
Osinkotuotto-%	3,7 %	4,8 %	5,9 %	6,8 %	6,8 %	6,7 %	6,9 %	7,1 %	6,3 %

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	958	1728	23,8	14,3	19,5	12,2	0,9	0,8	275,3	20,7		0,4	1,5
SRV Yhtiot Oyj	148	219	15,0	8,4	11,2	6,7	0,3	0,2	36,4	11,3	-	2,0	-
Kreate Oyj	349	402	11,6	10,5	8,6	7,8	0,6	0,5	14,6	12,8	3,8	4,3	5,6
Peab AB	2400	3453	12,7	11,6	8,4	7,9	0,6	0,6	11,7	10,6	4,4	4,7	1,5
NCC AB	1547	1955	12,6	10,8	7,5	6,8	0,4	0,4	11,6	10,0	6,1	6,6	2,0
Instalco AB	1014	1377	15,9	12,7	10,3	8,7	1,0	0,9	18,8	13,6	1,6	2,1	3,1
Bravida Holding AB	2698	2988	16,8	14,5	12,7	11,3	1,1	1,0	20,6	17,2	2,8	3,0	3,1
Fasadgruppen Group AB	118	264	7,7	6,0	5,6	4,7	0,5	0,5	7,0	4,7			0,5
Iss A/S	6379	8619	13,6	12,4	10,0	9,3	0,7	0,7	15,5	13,1	1,3	1,6	4,9
Luotea Oyj	68	72	12,0	6,5	4,5	3,4	0,1	0,1	1,9	1,7	31,0	31,6	1,6
Consti (Inderes)	86	87	10,1	8,3	7,1	5,9	0,3	0,2	13,7	11,3	6,7	6,9	1,9
Keskiarvo			14,2	10,8	9,8	7,9	0,6	0,6	41,4	11,6	7,3	6,3	2,6
Mediaani			13,2	11,2	9,3	7,8	0,6	0,6	15,0	12,0	3,8	3,0	2,0
Erotus-% vrt. mediaani			-23 %	-25 %	-23 %	-25 %	-55 %	-56 %	-9 %	-6 %	76 %	135 %	-5 %

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	84,8	95,4	321	344	358	367
Käyttökate	15,9	14,3	0,8	3,4	4,1	4,8	13,0	1,1	2,8	3,8	4,5	12,2	14,4	16,6	17,7
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	2,9	3,6	8,6	10,2	11,9	12,8
Liikevoitto	12,3	10,2	-0,1	2,5	3,1	3,9	9,4	0,2	1,9	2,9	3,6	8,6	10,2	11,9	12,8
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	-0,9	-0,8
Tulos ennen veroja	11,4	9,2	-0,4	2,2	3,0	3,7	8,5	0,1	1,7	2,7	3,4	7,8	9,3	11,0	12,0
Verot	-2,4	-2,0	0,1	-0,4	-0,6	-0,7	-1,7	0,0	-0,3	-0,5	-0,7	-1,5	-1,7	-2,0	-2,2
Nettotulos	9,0	7,2	-0,3	1,8	2,4	3,0	6,8	0,0	1,4	2,1	2,7	6,3	7,6	9,0	9,8
EPS (oikaistu)	1,17	0,91	-0,04	0,23	0,30	0,37	0,86	0,01	0,18	0,27	0,34	0,79	0,95	1,14	1,24
EPS (raportoitu)	1,17	0,91	-0,04	0,23	0,30	0,37	0,86	0,01	0,18	0,27	0,34	0,79	0,95	1,14	1,24

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 %	-6,6 %	0,4 %	-4,4 %	7,0 %	4,0 %	2,5 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-	-10,0 %	-160,3 %	-17,4 %	-6,5 %	7,9 %	-7,8 %	-276,7 %	-25,0 %	-8,2 %	-7,6 %	-8,7 %	18,6 %	17,0 %	7,6 %
Käyttökate-%	5,0 %	4,4 %	1,2 %	4,0 %	4,5 %	5,1 %	3,9 %	1,7 %	3,6 %	4,5 %	4,7 %	3,8 %	4,2 %	4,6 %	4,8 %
Oikaistu liikevoitto-%	3,5 %	3,1 %	-0,2 %	2,9 %	3,5 %	4,1 %	2,8 %	0,3 %	2,5 %	3,4 %	3,8 %	2,7 %	3,0 %	3,3 %	3,5 %
Nettotulos-%	2,8 %	2,2 %	-0,4 %	2,1 %	2,6 %	3,1 %	2,0 %	0,1 %	1,8 %	2,5 %	2,8 %	2,0 %	2,2 %	2,5 %	2,7 %

Lähde: Inderes

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	57,6	56,6	58,0	58,8	59,3
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
Vaihtuvat vastaavat	59,5	60,3	62,1	66,4	70,8
Vaihto-omaisuus	0,7	0,5	0,5	0,5	0,6
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset ja muut saamiset	44,7	40,7	43,4	46,4	50,1
Likvidit varat	14,2	19,0	18,2	19,4	20,2
Taseen loppusumma	117	117	120	125	130

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	43,7	45,2	45,7	47,6	50,7
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	16,0	15,6	16,1	18,0	21,1
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
Pitkäaikaiset velat	11,7	9,5	9,6	9,3	9,1
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	9,6	9,3	9,1
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	61,8	62,2	64,7	68,3	70,4
Korolliset velat	5,2	4,5	9,6	9,3	9,1
Lyhytaikaiset korottomat velat	54,0	55,1	52,6	56,3	58,6
Muut lyhytaikaiset velat	2,7	2,6	2,4	2,6	2,7
Taseen loppusumma	117	117	120	125	130

DCF-laskelma

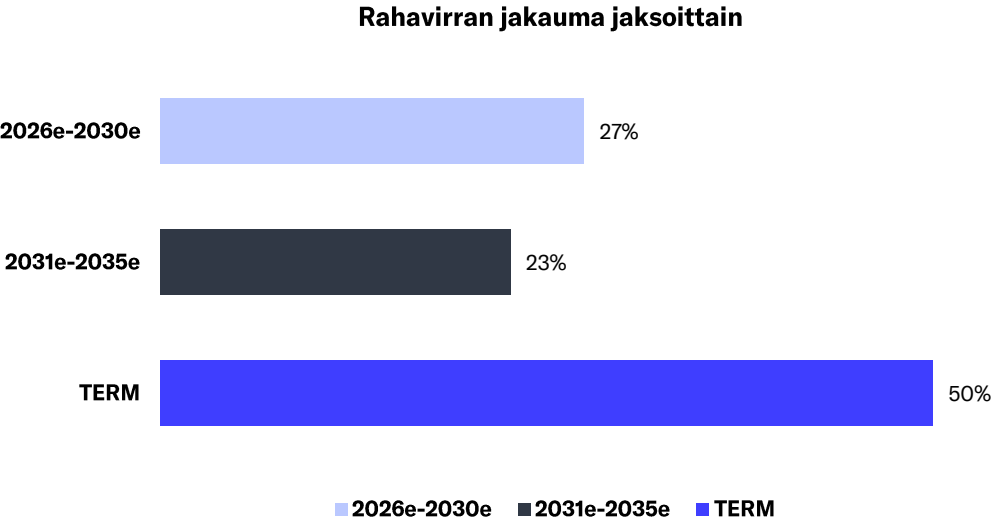
DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	2,9 %	-4,4 %	7,0 %	4,0 %	2,5 %	2,5 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %
Liikevoitto-%	2,8 %	2,7 %	3,0 %	3,3 %	3,5 %	3,7 %	3,5 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %
Liikevoitto	9,4	8,6	10,2	11,9	12,8	13,9	13,4	11,7	11,8	12,0	12,2	
+ 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	-1,5	-1,7	-2,0	-2,2	-2,4	-2,3	-2,0	-2,1	-2,1	-2,2	
- verot rahoituskuluista	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	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	-5,2	0,8	-1,3	0,3	-1,1	-2,9	0,1	0,1	0,1	0,1	
Operatiivinen kassavirta	16,3	5,4	13,4	13,1	15,7	15,3	13,3	15,0	15,2	15,5	15,7	
+ 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	-5,6	
Vapaa operatiivinen kassavirta	13,6	0,4	8,3	8,0	10,4	9,9	7,8	9,4	9,5	9,7	10,2	
+/- 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	0,4	8,3	8,0	10,4	9,9	7,8	9,4	9,5	9,7	10,2	124
Diskontattu vapaa kassavirta		0,4	7,4	6,5	7,7	6,7	4,8	5,2	4,9	4,5	4,3	52,3
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		105	104	96,8	90,3	82,6	75,9	71,1	65,9	61,0	56,5	52,3

Velaton arvo DCF	105
- Korolliset velat	-14,1
+ Rahavarat	19,0
+ Osakkuusyhtiöt	0,0
-Vähemmistöosuus	0,0
-Osinko/pääomapalautus	-5,7
Oman pääoman arvo DCF	104
Oman pääoman arvo DCF per osake	13,1

Pääoman kustannus (WACC)

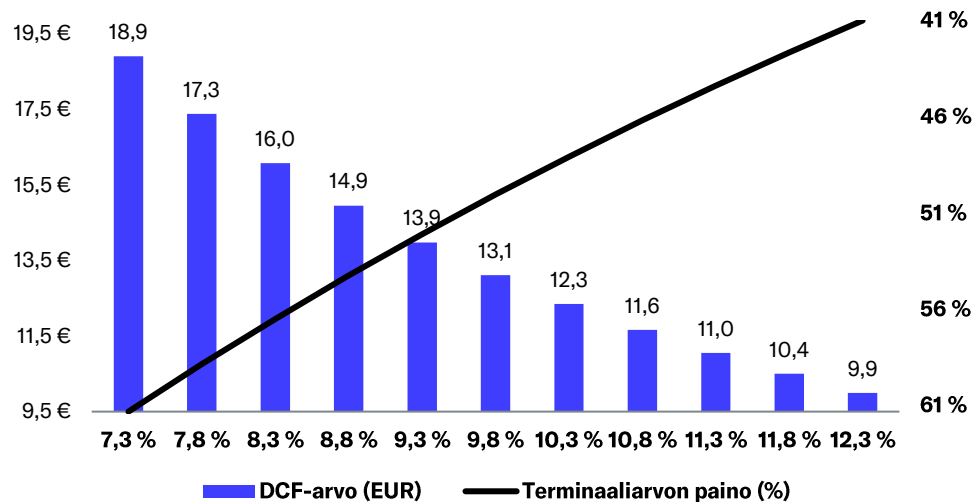
Vero-% (WACC)	18,0 %
Tavoiteltu velkaantumisasaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,5 %
Yrityksen Beta	1,50
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,75 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	11,4 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,8 %

Lähde: Inderes

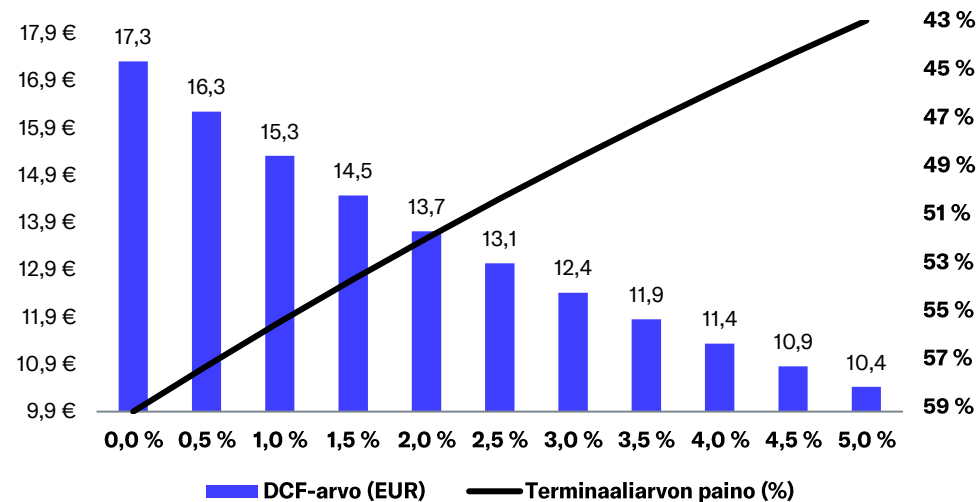


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

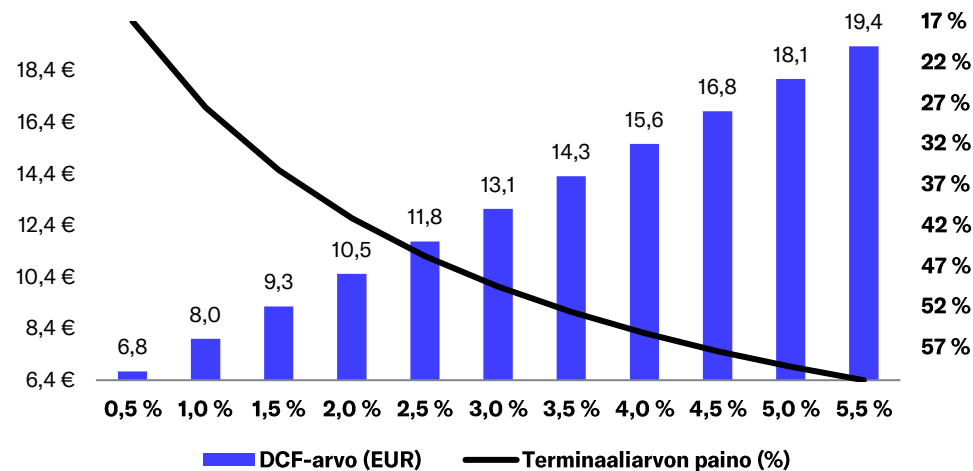
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



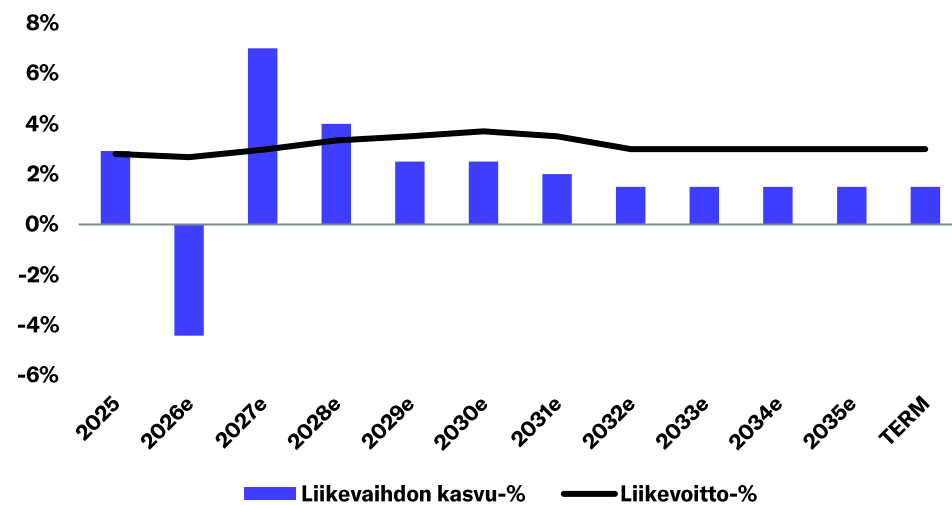
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihto	320,6	326,7	336,2	321,4	343,8
Käyttökate	15,9	14,3	13,0	12,2	14,4
Liikevoitto	12,3	10,2	9,4	8,6	10,2
Voitto ennen veroja	11,4	9,2	8,5	7,8	9,3
Nettovoitto	9,0	7,2	6,8	6,3	7,6
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	120,1	125,2
Oma pääoma	41,1	43,7	45,2	45,7	47,6
Liikearvo	49,4	49,4	49,4	49,4	49,4
Nettovelat	-0,9	2,7	-4,9	1,1	-0,8
Kassavirta	2023	2024	2025	2026e	2027e
Käyttökate	15,9	14,3	13,0	12,2	14,4
Nettokäyttöpääoman muutos	1,0	-7,5	5,1	-5,2	0,8
Operatiivinen kassavirta	14,5	4,5	16,3	5,4	13,4
Investoinnit	-4,9	-2,7	-2,7	-5,0	-5,1
Vapaa kassavirta	9,7	1,8	13,6	0,4	8,3
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	7,1	5,9
EV/EBIT (oik.)	8,0	8,2	8,5	10,1	8,3
P/E (oik.)	11,4	11,3	12,4	13,7	11,3
P/B	2,2	1,8	1,9	1,9	1,8
Osinkotuotto-%	5,9 %	6,8 %	6,8 %	6,7 %	6,9 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
EPS (raportoitu)	1,17	0,91	0,86	0,79	0,95
EPS (oikaistu)	1,04	0,91	0,86	0,79	0,95
Operat. Kassavirta / osake	1,88	0,58	2,05	0,67	1,68
Operat. Vapaa kassavirta / osake	1,25	0,23	1,71	0,05	1,05
Omapääoma / osake	5,31	5,55	5,68	5,75	5,99
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 %	-4 %	7 %
Käyttökateen kasvu-%	7 %	-10 %	-9 %	-6 %	19 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	-1 %	-10 %	-8 %	-9 %	19 %
EPS oik. kasvu-%	-6 %	-12 %	-6 %	-8 %	21 %
Käyttökate-%	5,0 %	4,4 %	3,9 %	3,8 %	4,2 %
Oik. Liikevoitto-%	3,5 %	3,1 %	2,8 %	2,7 %	3,0 %
Liikevoitto-%	3,9 %	3,1 %	2,8 %	2,7 %	3,0 %
ROE-%	23,3 %	16,9 %	15,4 %	13,8 %	16,3 %
ROI-%	20,2 %	16,8 %	15,7 %	13,8 %	15,5 %
Omavaraisuusaste	38,6 %	41,3 %	43,0 %	42,3 %	42,2 %
Nettovelkaantumisaste	-2,3 %	6,1 %	-10,9 %	2,4 %	-1,6 %
Nettovelka/käyttökate	-0,1	0,2	-0,4	0,1	-0,1
EBITDA/nettorahoituskulut	16,3	13,5	14,7	14,8	15,4

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 suosituskin 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 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
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 €
Analyttikko 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 €
16/10/2026	Lisää	11,50 €	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.**