

YIT

31.10.2025 8.30 EET



Atte Jortikka
0400543725
atte.jortikka@inderes.fi

YHTIÖRAPORTTI



Tuloskasvun ainekset hyvin kasassa

YIT:n Q3-raportti oli linjassa ennusteisiimme. Tulosta tuki odotetusti urakoinnin hyvänä jatkunut kehitys, toisaalta alhaiset asuntovalmistumisten volyymit heikensivät asumisen segmenttien kannattavuutta. YIT:llä on selvät tuloskasvun ainekset ensi vuodelle Asuminen CEE -segmentin vetämänä. Tämän lisäksi yhtiö on saanut käännettyä myös urakoinnin segmentit hyvään tulokuntoon. Emme tee muutoksia 2,9 euron tavoitehintaan tai vähennä-suositukseen. Vahvasta tuloskasvunäkymästä huolimatta arvostus näyttäyty ennusteillamme haastavalta tuleville vuosille (2026-2027 EV/EBIT ka. 14x).

Tulos oli odotetun vaatimattomalla tasolla

YIT:n liikevaihto laski 402 MEUR:oon ollen karkeasti linjassa ennusteeseemme (408 MEUR). Liikevaihdon laskun taustalla olivat odotetusti asumisen segmentit asuntovalmistumisten ajoituksen vuoksi. Ennusteistamme poiketen kuitenkin Asuminen CEE-segmentissä valmistui kvartaalilla 156 asunnon projekti, täten alueen liikevaihto oli ennakoimaamme vahvempi. Toisaalta Asuminen Suomi segmentissä yhtiön myymättömien valmiiden asuntojen kanta jäi meidän ennustamaamme hieman korkeammalle tasolle kvartaalin lopussa. Urakoinnin segmenteistä Infran volyymikehitys oli vahvaa erityisesti teollisuusrakentamisen tukemana.

Tulostaso oli tämän vuoden asuntovalmistumisten dynamiikka huomioiden odotetun heikolla tasolla. Yhtiön oikaistu liikevoitto laski 12 MEUR:oon (Q3'24: 26 MEUR), ollen linjassa ennusteeseemme (11 MEUR). Selvästi raportin positiivisena antina yhtiön urakoinnin segmentit jatkoivat tulostuloksissa hyvää trendiä. Rakennus- ja Infra-segmentit paransivat molemmat oikaistua liikevoittoaan 7 MEUR:oon (Q3'24: 6 ja 5 MEUR), osoittaen vakaata suorituskykyä urakoinnissa.

Urakoinnin segmenteissä tilauskanta laski kokonaisuudessaan edellisen kvartaalin lopun tasolta hieman, kun Rakennus segmentissä tilauskanta laski 954 MEUR:oon (Q2'25 1027

MEUR) ja Infra segmentissä 759 MEUR:oon (Q2'25 762 MEUR). Konsernitasolla YIT:n tilauskanta laski hieman edellisen kvartaalin tasolta joskin kasvoi vertailukaudesta Asuminen CEE -segmentin vahvan tilauskannan kehityksen myötä.

Asuminen CEE tukee tuloskasvua ensi vuonna

YIT kavensi ohjeistuksen haarukkaansa. Yhtiö odottaa nyt oikaistun liikevoiton olevan 40-60 MEUR, kun aiempi haarukka oli 30-60 MEUR. Päivitetty ohjeistus on linjassa ennusteidemme kanssa, jotka odottavat yhtiön yltävän ohjeistushaarukan yläpäähän. Mikäli yhtiön operatiivinen suoritus jatkuu vakaana urakoinnin segmenteissä ja Q4:llä valmistuvien asuntojen myyntiaste ja katetaso ovat ennusteitamme korkeammat, pidämme positiivista tulosvaroitusta loppuvuonna yhä mahdollisena. Näkemyksemme mukaan YIT:llä on hyvät lähtökohdat tuloskasvuun ensi vuonna. Pääajuri tuloskasvuennusteessamme on yhtiön Asuminen CEE segmentti jossa yhtiö on aloittanut tänä vuonna kuluttajille 1515 asuntoa (1-9/2024: 721 asuntoa). Kokonaisuudessaan YIT:llä on Q3:n loppuun mennessä käynnistettynä arvoltaan lähes 450 MEUR:lla uusia projekteja Asuminen CEE -segmentissä. Lisäksi Asuminen CEE:n ohella Rakennus ja Infra segmentit tekevät yhä hyvää tulosta ennusteissamme ensi vuonna (oik. EBIT-marginaali 2,5% ja 3,7%).

Odottamamme tulosparannus näkyy jo hinnassa

YIT:n arvostus jää kuluvan vuoden ennusteillamme yhä korkealle tasolle (oik. EV/EBIT 26x, P/E neg.). Näkemyksemme mukaan yhtiön arvostuksessa tulee kuitenkin katsoa tulevaan. Ennusteissamme kannattava kasvu etenkin Asuminen CEE-segmentissä sekä asteittain piristynä kotimaan markkina tukevat lähivuosien tuloskasvua. Vahvasta tuloskasvuennusteestamme huolimatta kertoimet jäävät sekä absoluuttisesti että suhteessa verrokkeihin korkealle tasolle (2026-2027E ka. EV/EBIT 14x, P/E 30x). Tavoitehintamme tienoilla oleva DCF-mallin arvo puoltaa myös seuraamaan osaketta vielä toistaiseksi sivusta.

Suositus

Vähennä

(aik. Vähennä)

Tavoitehintaa:

2,90 EUR

(aik. 2,90 EUR)

Osakekurssi:

2,94 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	1820	1787	1985	2217
kasvu-%	-16 %	-2 %	11 %	12 %
EBIT oik.	31.6	57.0	86.7	121.5
EBIT-% oik.	1.7 %	3.2 %	4.4 %	5.5 %
Nettotulos	-112.4	-17.9	23.3	53.6
EPS (oik.)	-0.14	-0.08	0.07	0.20

P/E (oik.)	neg.	neg.	44.3	14.9
P/B	0.9	1.1	1.0	1.0
Osinkotuotto-%	0.0 %	0.0 %	1.7 %	3.4 %
EV/EBIT (oik.)	45.2	26.2	17.0	11.8
EV/EBITDA	neg.	21.7	14.1	10.3
EV/Liikevaihto	0.8	0.8	0.7	0.6

Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Tarkennus)

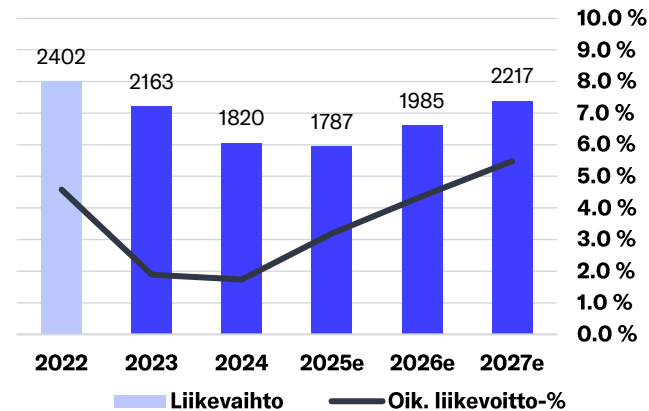
YIT odottaa oikaistun liikevoiton olevan 40–60 MEUR vuonna 2025 (2024: 32 MEUR).

Osakekurssi



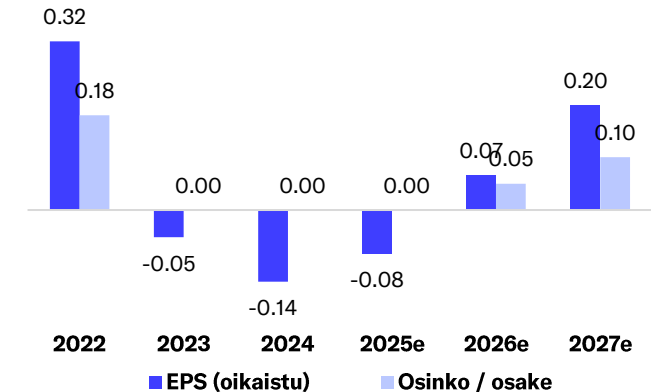
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Asuntorakentamisen osuuden kasvu tulokasvuajurina
- Suomen rakennussuhdanteen parantuminen pohjatasoilta
- Alisuoriutuneiden urakointisegmenttien parannus
- Taseen keventäminen ja pääomien vapauttaminen
- Vakauden ja kestävyys saavuttaminen liiketoiminnassa

Riskitekijät

- Markkinoiden palautumisen viivästyminen
- Suhdannekehitys vaikuttaa erittäin paljon pääliiketoimintoihin
- Projekteissa esiintyvät mahdolliset haasteet voivat aiheuttaa tappioita
- Hankkeiden kehitys voi epäonnistua ja johtaa epäonnistuneeseen projektiin
- Suuri velkamäärä ja heikko suhdanne pitävät rahoitusriskit pinnalla

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	2.94	2.94	2.94
Osakemäärä, milj. kpl	230.6	230.6	230.6
Markkina-arvo	678	678	678
Yritysarvo (EV)	1491	1475	1431
P/E (oik.)	neg.	44.3	14.9
P/E	neg.	44.3	14.9
P/B	1.1	1.0	1.0
EV/Liikevaihto	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	21.7	14.1	10.3
EV/EBIT (oik.)	26.2	17.0	11.8
Osinkotuotto-%	0.0 %	1.7 %	3.4 %

Lähde: Inderes

Kolmas kvartaali ei aiheuttanut yllätyksiä

Liikevaihto laski odotusten mukaisesti vertailukaudesta

YIT:n liikevaihto laski Q3:lla 402 MEUR:oon (Q3'24 453 MEUR) ollen linjassa ennusteisiimme (ennuste 408 MEUR, konsensus 402 MEUR). Segmenttitasolla kehitys oli vielä odotuksiamme kaksijakoisempaa. Ennusteistamme poiketen urakoinnin segmentit kasvattivat volyymejä hieman vahvemmin, kun taas asumisen segmenttien liikevaihto kokonaisuudessaan laski ennusteitamme hieman enemmän. Asuminen CEE:ssä volyymikehitys oli kuitenkin piirun verran ennusteitamme vahvempaa, kun kvartaalilla valmistui 156 asunnon projekti aikataulustaan etuajassa.

Volyymikehitys rokotti tulosta

YIT:n oikaistu liikevoitto oli 12 MEUR ollen myös ennusteidemme tasolla (ennuste 11 MEUR, konsensus 11 MEUR). Rakennus- ja Infra-segmentit paransivat molemmat oikaistua liikevoittoaan 7 MEUR:oon (Q3'24: 6 ja 5 MEUR),

mikä osoittaa vakaata suorituskkyä urakoinnissa. Asumisen segmenteissä tulos jäi heikoksi asuntovalmistumisten ajoituksen vuoksi. Asuminen Suomi -segmentin oikaistu liikevoitto oli -1 MEUR ja Asuminen CEE -segmentin 1 MEUR. Alemmilla riveillä nettorahoituskulut olivat hieman odotuksiamme pienemmät kun taas verot olivat odotustemme vastaisesti -5 MEUR tasolla. Näin ollen osakekohtainen tulos painui Q3:lla vielä ennusteitammekin alemmas -0,05 euroon (ennuste: -0,03 euroa, konsensus -0,02 euroa).

Tilaukannan kehitys kaksijakoista

YIT:n tilauskanta oli kvartaalin lopussa 2929 MEUR:n tasolla, vertailukaudesta kasvua tuli 7 %. Tilaukannan kehitys oli hyvin kaksijakoista. Suomen osalta tilauskanta laski 4 % vertailukaudesta kun taas muiden alueiden tilauskanta kasvoi 51 %. Yhtiö on aloittanut ensimmäisen yhdeksän kuukauden aikana Asuminen CEE segmentissä 1515 kuluttaja asuntoa kun vertailukaudella vastaava määrä

oli 721 asuntoa. Tämän lisäksi sijoittajakohteita oli rakenteilla segmentissä kvartaalin lopussa 689 kappaletta kun vertailukaudella rakenteilla oli 365 asuntoa.

Rahavirta karkeasti vertailukauden tasolla

YIT:n liiketoiminnan rahavirta investointien jälkeen oli 0 MEUR Q3:lla ollen hieman vertailukauden 2 MEUR:n tasoa alempana. Yhtiön sitoutunut pääoma säilyi karkeasti viime kvartaalin tasolla. Molemmissa asumisen segmenteissä sitoutunut pääoma laski hieman edellisestä kvartaalista kun taas urakoinnin segmenteissä pääomaa sitoutui. Urakoinnissa uskomme pääoman sitoutumisen taustalla olleen ajoitustekijät.

Ennustetaulukko	Q3'24	Q3'25	Q3'25e	Q3'25e	Konsensus	Erotus (%)	2025e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes
Liikevaihto	453	402	408	402	386	418	-1 %
Liikevoitto (oik.)	26	12	11	11	7.7	13.0	14 %
Tulos ennen veroja	-6	-4	-5	-5	-8.0	-3.0	27 %
EPS (raportoitu)	-0.03	-0.05	-0.03	-0.02	-0.03	-0.01	-88 %
Liikevaihdon kasvu-%	-18.0 %	-11.3 %	-10.0 %	-11.3 %	-14.8 %	-7.7 %	-1.3 %-yks.
Liikevoitto-% (oik.)	5.6 %	3.0 %	2.6 %	2.6 %	2.0 %	3.1 %	0.4 %-yks.

Lähde: Inderes & Vara
Research (6) (konsensus)

YIT Q3'25: Urakointi paikkasi tulosta



Odotamme selvää tulosparrannusta jo ensi vuodelle

Ennustemuutosten vaikutukset kokonaisuuteen maltilliset

- YIT kavensi ohjeistuksensa haarukkaa. Yhtiö odottaa nyt oikaistun liikevoiton olevan 40-60 MEUR, kun aiempi haarukka oli 30-60 MEUR. Päivitetty ohjeistus on linjassa ennusteidemme kanssa, jotka odottavat yhtiön yltävän ohjeistushaarukan yläpäähän (oik. liikevoitto 57 MEUR).
- Olemme tehneet muutoksia ennusteisiimme segmenttikohtaisesti tuleville vuosille, konsernitasolla ennusteemme eivät muutu merkittävästi.
- Ensi vuoden osalta olemme nostaneet odotuksiamme Asuminen CEE:n osalta niin liikevaihdon kuin kannattavuudenkin osalta. Vastavuoroisesti olemme laskeneet ennusteitamme Asuminen Suomi segmentille. Vaikka yhtiö sai aloitettua 224 kuluttaja-asunnon rakentamisen Suomessa Q3:lla, on rakenteilla olevien sijoittajakohteiden määrä alhainen (453 asuntoa vs. 529 asuntoa Q3'24). Lisäksi emme odota markkinassa merkittävää muutosta lyhyellä aikavälillä ja ennustamme sijoittajakysynnän pysyvän alhaisena.
- Ennustamme Infra-segmentille nyt ensi vuodelle 5 % liikevaihdon kasvua segmentin tilauskannan pysyessä vahvalla tasolla. Lisäksi inframarkkina näyttäytyy yhä vahvana ensi vuodelle.
- Rakennus-segmentissä olemme laskeneet liikevaihtoennustettamme ensi vuodelle tilauskannan kehitystä mukaillen.

Operatiiviset tulosajurit 2025-2027

- Kuluvan vuoden asuntoaloitukset Asuminen CEE segmentissä tukevat tuloskasvua ensi vuonna merkittävästi. Lisäksi laajemmin yhtiö on käynnistänyt vuoden 2025 aikana segmentissä arvoltaan lähes 450 MEUR:lla uusia projekteja joiden on tarkoitus valmistua vuonna 2026.
- Asuminen Suomi segmentissä omaperusteiset asuntoaloitukset jäävät vielä tänä vuonna alhaiselle tasolle joka ei tue merkittävämpää palautumista segmentin volyyymeissa ensi vuonna. Suomen asuntorakentamisen markkina ja sitä kautta YIT:n kotimaan asuntorakentamisen volyymit elpyvät ennusteissamme selvemmin vasta vuonna 2027.
- Urakoinnissa kokonaisuudessaan odotamme liikevaihdon kehityksen olevan vielä ensi vuonna verkkaista, joskin kannattavuuden ennustamme pysyvän hyvällä tasolla.
- Odotamme edelleen konsernitasolla merkittävää tulosparrannusta tulevina vuosina liikevaihdon kasvun, projektijakauman parantumisen sekä asuntosegmenttien parantuvan tuloskehityksen myötä.

Ennustemuutokset	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	1792	1787	0 %	1979	1985	0 %	2182	2217	2 %
Käyttökate	70	69	-2 %	106	105	-1 %	135	139	3 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	56	57	2 %	87	87	0 %	117	122	4 %
Liikevoitto	51	49	-2 %	87	87	0 %	117	122	4 %
Tulos ennen veroja	-9	-8	18 %	28	28	-1 %	65	65	1 %
EPS (ilman kertaeriä)	-0.07	-0.08	-27 %	0.07	0.07	-7 %	0.20	0.20	-1 %
Osakekohtainen osinko	-	0.00		0.05	0.05	0 %	0.10	0.10	0 %

Lähde: Inderes

Tuloskasvusta huolimatta arvostuskuva haastava

Arvostuksessa joutuu tähyilemään kauas

Olemme haarukoineet YIT:n hyväksyttyä arvostusta 10–14x tasolle EV/EBIT-kertoimella sekä P/E-luvulla. Hyväksyttävä arvostushaarukka perustuu viimeisen vuosikymmenen sektorin arvostustasoon, jonka näemme antavan hyvän kuvan myös YIT:lle hyväksyttävästä tasosta.

YIT:n arvostus on kuluvana vuonna korkea heikon tulostason vuoksi (2025e oik. P/E: neg., oik EV/EBIT: 26x), ja myös vuoden 2026 normaalimpaa suhdannetta ja tulosta kuvaava arvostus on korkea (oik. P/E: 44x, oik. EV/EBIT: 17x). Vuoteen 2027 mennessä arvostus painuu lähemmäs neutraalia tasoa (oik. EV/EBIT: 12x, P/E 15x). Hyväksyttävään arvostushaarukkaamme nähden emme näe osakkeessa lähivuosina nousuvaraa. Kuluvan vuoden ennusteilla P/B kerroin on tasolla 1,1x, mikä on yhtiön historiallisiin tasoihin nähden hieman koholla. Ennen kuin YIT pystyy todistettavasti tekemään pääomilleen positiivista tuottoa, ei taseen varoista saa mielestämme osakkeelle juurikaan tukea. Mikäli yhtiö yltäisi pitkän aikavälin ROCE%-tavoitteeseensa, olisi nykyinen P/B-taso perustellumpi, mutta toistaiseksi tavoitteen saavuttamisesta ei ole riittäviä näyttöjä.

Verrokkeihinkin nähden osake hinnoitellaan lähivuosille selvällä preemiolla, kun tulostaso on YIT:llä äärimmäisen alhainen. Lisäksi lyhyen aikavälin arvostuskuvaa hahmottaessa syklin käännteissä suhteelliseen arvostukseen peilaaminen voi antaa myös väärän kuvan arvostuksesta. YIT:n osinko on ennusteillamme lähivuosina nollan tuntumassa, eikä tuotto-odotus saa tätäkään kautta tukea. Arvioimme mukaan yhtiön kassavirtaa sitoutuu omaan hankekehitykseen perustuvaan asuntorakentamiseen.

Annamme arvonmäärittämisessä rahavirtamallille (DCF) myös painoarvoa. Ennustemallissamme yhtiön liikevaihdon kasvu tasaantuu keskipitkän aikavälin jälkeen terminaaliyksiköllä 2 %:n tasolle ja liikevoittomarginaali noin 5 %:iin. YIT:n tuottovaatimus (WACC) on mallissamme 8,9% tasolla. DCF-mallin mukainen osakkeen arvo on 3,1 euroa, joka on nykykurssia hieman ylemmällä tasolla tukien kuitenkin hyvin suositustamme.

Yli syklin potentiaali pitkälti hinnoiteltu

YIT:n osakkeen ajureina toimivat edelleen taseaseman kehitys ja asuntomarkkinan piristymisen kautta realisoituva tulosparannus. Merkittävimmät tasehuolet ovat helpottaneet, ja osakkeen hinnoittelu on siirtynyt kohti kestäväää tulostasoa. Arvioimme mukaan YIT:n yli syklin liikevaihtotaso on noin 2400–2700 MEUR ja liikevoittomarginaali 5–6 %, mikä tarkoittaisi alarajalla noin 120 MEUR:n liikevoittoa. Hyväksyttävällä arvostuksella (10x EV/EBIT) yritysarvo olisi noin 1200 MEUR, josta optimaalisen nettovelan (~500 MEUR) jälkeen laskettu markkina-arvo vastaisi noin 3,0 euron osakekurssia. Nykykurssiin nähden osakkeen yli syklin nousuvara on pitkälti hinnoiteltu.

Skenaarioiden toteutuminen vaatisi kuitenkin merkittävästi parantuvaa markkinaa, selkeästi kasvavia asuntoaloituksia myös kotimaassa sekä parantuvaa taseasemaa. Lisäksi yhtiön historialliset projektiylitykset luovat epävarmuutta kestäväään kannattavuustasoon. YIT:n kannattavuustaso (EBIT-%) on kuitenkin sen pitkän historian (2000–2024) aikana ollut keskimäärin noin 7 %. Siinä mielessä 5–6 %:n taso on oikeutettu varsinkin YIT:n nykyinen asuntorakentamiseen kallellaan oleva portfolio huomioiden.

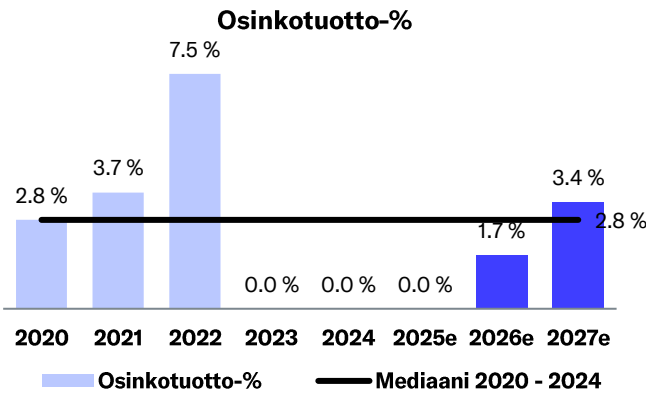
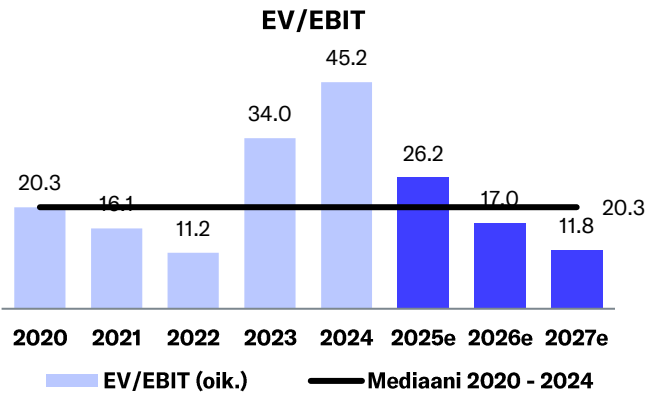
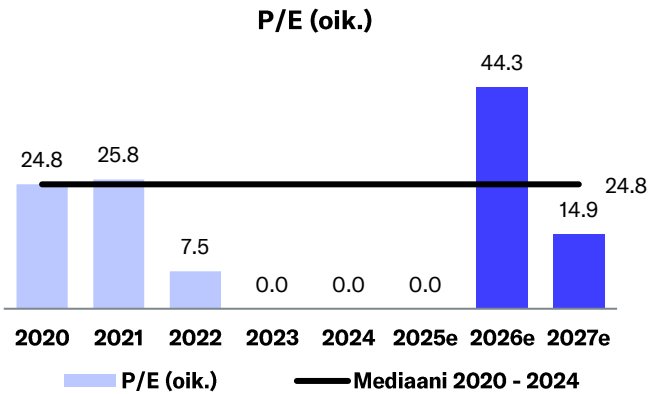
Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	2.94	2.94	2.94
Osakemäärä, milj. kpl	230.6	230.6	230.6
Markkina-arvo	678	678	678
Yritysarvo (EV)	1491	1475	1431
P/E (oik.)	neg.	44.3	14.9
P/E	neg.	44.3	14.9
P/B	1.1	1.0	1.0
EV/Liikevaihto	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	21.7	14.1	10.3
EV/EBIT (oik.)	26.2	17.0	11.8
Osinkotuotto-%	0.0 %	1.7 %	3.4 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	4.93	4.31	2.40	1.99	2.49	2.94	2.94	2.94	2.94
Osakemäärä, milj. kpl	208.8	209.1	209.1	209.5	230.6	230.6	230.6	230.6	230.6
Markkina-arvo	1029	901	502	417	574	678	678	678	678
Yritysarvo (EV)	1727	1365	1227	1386	1429	1491	1475	1431	1372
P/E (oik.)	24.8	25.8	7.5	neg.	neg.	neg.	44.3	14.9	9.9
P/E	neg.	>100	8.4	neg.	neg.	neg.	44.3	14.9	9.9
P/B	1.1	1.0	0.6	0.6	0.9	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/Liikevaihto	0.6	0.5	0.5	0.6	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	12.1	15.5	9.1	17.4	neg.	21.7	14.1	10.3	8.3
EV/EBIT (oik.)	20.3	16.1	11.2	34.0	45.2	26.2	17.0	11.8	9.4
Osinkotuotto-%	2.8 %	3.7 %	7.5 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	1.7 %	3.4 %	5.6 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö	MEUR	MEUR	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e
Skanska AB	10128	9296	13.1	11.2	9.9	8.9	0.6	0.5	16.2	14.3	3.5	3.9	1.7
Ncc AB	1992	2295	13.8	12.5	8.3	7.8	0.4	0.4	15.4	13.3	4.1	4.4	2.5
Peab AB	2096	3087	13.6	11.7	8.3	7.6	0.6	0.6	17.3	10.5	4.3	4.8	1.3
SRV Yhtiot Oyj	90	222	55.5	21.2	22.2	15.3	0.3	0.3	528.0	9.1			0.7
Kreate	102	122	12.1	8.5	7.0	5.8	0.4	0.3	15.4	11.3	4.6	4.9	2.2
Consti Oyj	85	87	9.6	7.9	6.7	6.2	0.3	0.3	12.6	10.4	6.7	6.9	1.9
Bonava AB (publ)	328	670	16.8	9.3	16.6	9.3	1.0	0.7	43.9	10.0			0.5
Veidekke ASA	1823	1749	11.8	10.8	7.2	6.7	0.5	0.5	15.8	14.5	6.1	6.5	5.4
YIT (Inderes)	678	1491	26.2	17.0	21.7	14.1	0.8	0.7	-35.5	44.3	0.0	1.7	1.1
Keskiarvo			20.4	12.8	14.3	10.0	0.6	0.6	77.9	12.1	4.5	5.0	1.9
Mediaani			13.6	11.2	8.3	7.8	0.5	0.5	16.2	11.3	4.3	4.8	1.7
Erotus-% vrt. mediaani			93 %	52 %	162 %	81 %	78 %	65 %	-320 %	292 %	-100 %	-65 %	-39 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	2163	412	435	453	520	1820	386	412	402	587	1787	1985	2217	2320
Asuminen Suomi	912	118	100	106	103	427	81	77	71	120	349	386	483	531
Asuminen CEE	0	51	45	82	126	304	76	30	50	152	307	420	504	524
Rakennus	843	169	206	175	184	734	125	187	161	181	655	629	660	680
Infra	437	85	94	98	116	393	110	128	127	122	487	511	527	540
Käyttökate	80	-4	-25	18	-11	-21	10	12	14	33	69	105	139	164
Poistot ja arvonalennukset	-29	-5	-17	-5	-6	-33	-5	-5	-5	-5	-19	-18	-18	-18
Liikevoitto ilman kertaeriä	41	-15	7	26	14	32	8	10	12	28	57	87	122	146
Liikevoitto	51	-9	-42	13	-17	-54	6	7	9	28	49	87	122	146
Asuminen Suomi	30	-7	-6	5	-12	-20	-1	2	-1	3	2	10	24	42
Asuminen CEE	0	2	2	8	25	37	5	-2	1	15	19	44	61	63
Rakennus	0	-11	5	6	3	3	2	6	7	5	20	16	18	20
Infra	14	1	6	5	6	17	2	5	5	5	17	19	21	23
Nettorahoituskulut	-56	-14	-15	-19	-16	-64	-14	-13	-13	-17	-57	-59	-56	-53
Tulos ennen veroja	-5	-23	-57	-6	-32	-118	-8	-7	-4	11	-8	28	65	93
Verot	8	6	6	1	-7	6	-1	-2	-5	-2	-10	-5	-12	-17
Vähemmistöosuudet	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettotulos	3	-17	-51	-6	-39	-112	-9	-8	-10	9	-18	23	54	76
EPS (oikaistu)	-0.05	-0.10	-0.01	0.02	-0.04	-0.14	-0.03	-0.04	-0.04	0.03	-0.08	0.07	0.20	0.30
EPS (raportoitu)	0.00	-0.08	-0.23	-0.03	-0.17	-0.51	-0.04	-0.05	-0.05	0.03	-0.12	0.07	0.20	0.30

Tunnusluvut	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	-10.0 %	-9.5 %	-22.0 %	-18.0 %	-12.9 %	-15.9 %	-6.3 %	-5.3 %	-11.3 %	12.9 %	-1.8 %	11.1 %	11.7 %	4.7 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-63.0 %	352.3 %	-50.5 %	54.5 %	4.6 %	-22.4 %	-153.1 %	37.3 %	-54.7 %	103.6 %	80.4 %	52.0 %	40.2 %	20.5 %
Käyttökate-%	3.7 %	-0.9 %	-5.7 %	4.0 %	-2.1 %	-1.2 %	2.7 %	2.9 %	3.4 %	5.6 %	3.8 %	5.3 %	6.3 %	7.1 %
Oikaistu liikevoitto-%	1.9 %	-3.6 %	1.6 %	5.6 %	2.6 %	1.7 %	2.0 %	2.4 %	2.9 %	4.8 %	3.2 %	4.4 %	5.5 %	6.3 %
Nettotulos-%	0.1 %	-4.1 %	-11.7 %	-1.3 %	-7.5 %	-6.2 %	-2.4 %	-2.0 %	-2.4 %	1.6 %	-1.0 %	1.2 %	2.4 %	3.3 %

Lähde: Inderes

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	807	741	740	734	731
Liikearvo	248	248	248	248	248
Aineettomat hyödykkeet	3	2	3	3	4
Käyttöomaisuus	82	60	59	59	60
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	77	59	59	59	59
Muut sijoitukset	214	213	213	213	213
Muut pitkäaikaiset varat	135	97	97	97	97
Laskennalliset verosaamiset	49	62	62	55	50
Vaihtuvat vastaavat	2025	1735	1714	1787	1907
Vaihto-omaisuus	1609	1403	1394	1469	1552
Muut lyhytaikaiset varat	18	14	0	0	0
Myyntisaamiset	269	181	179	199	222
Likvidit varat	128	137	142	119	133
Taseen loppusumma	2832	2475	2454	2521	2638

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	845	770	743	759	793
Osakepääoma	150	150	150	150	150
Kertyneet voittovarot	146	38	11	26	60
Oman pääoman ehtoiset lainat	99	99	99	99	99
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	450	484	484	484	484
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0
Pitkäaikaiset velat	696	775	750	650	633
Laskennalliset verovelat	4	1	1	1	1
Varaukset	87	78	78	78	78
Korolliset velat	568	625	600	505	488
Vaihtovelkakirjalainat	0	36	36	36	36
Muut pitkäaikaiset velat	37	35	35	30	30
Lyhytaikaiset velat	1291	930	961	1113	1212
Korolliset velat	430	232	220	276	263
Lyhytaikaiset korottomat velat	793	636	679	774	887
Muut lyhytaikaiset velat	68	62	62	62	62
Taseen loppusumma	2832	2475	2454	2521	2638

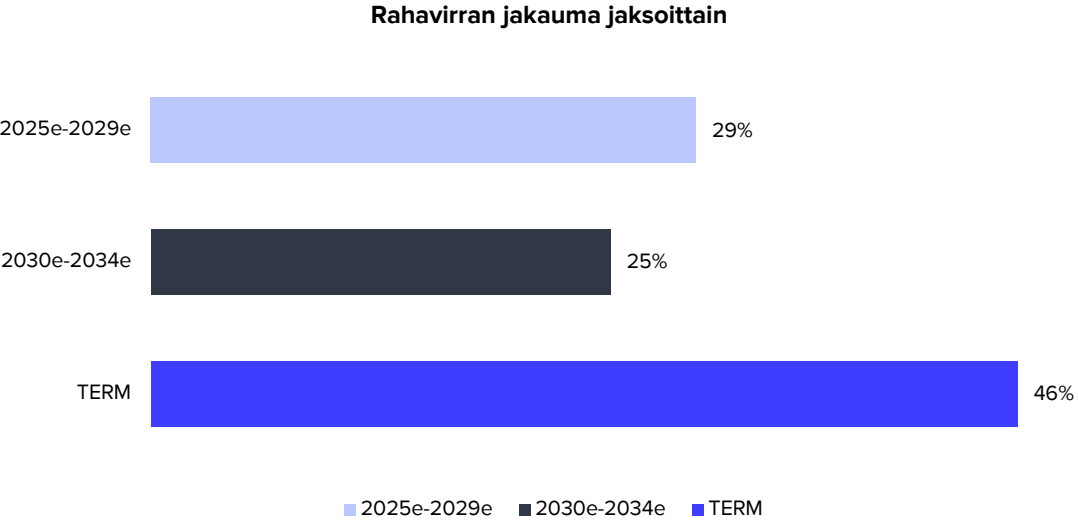
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-15.9 %	-1.8 %	11.1 %	11.7 %	4.7 %	5.0 %	3.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %
Liikevoitto-%	-3.0 %	2.8 %	4.4 %	5.5 %	6.3 %	6.0 %	5.8 %	5.5 %	5.5 %	5.3 %	5.3 %	5.3 %
Liikevoitto	-54.4	49.5	86.7	122	146	146	146	141	144	141	144	
+ Kokonaispoistot	33.0	19.3	17.9	17.5	17.9	18.2	18.5	18.8	19.0	19.2	19.4	
- Maksetut verot	-10.5	-10.4	2.2	-6.8	-6.8	-8.8	-19.5	-20.2	-20.9	-20.5	-21.0	
- verot rahoituskuluista	-3.2	-10.3	-10.0	-10.1	-9.6	-7.5	-6.7	-5.2	-5.0	-5.0	-5.0	
+ verot rahoitustuotoista	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
- Käyttöpääoman muutos	136	68.0	0.2	6.5	5.0	4.6	23.9	34.1	35.8	21.6	-15.2	
Operatiivinen kassavirta	101	116	97.0	129	153	153	162	168	173	157	122	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-11.0	0.0	-5.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
- Bruttoinvestoinnit	29.0	-19.0	-19.0	-19.1	-19.3	-19.4	-19.7	-19.7	-20.0	-20.1	-16.1	
Vapaa operatiivinen kassavirta	119	97.1	73.0	110	134	133	142	149	153	136	106	
+/- Muut	33.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Vapaa kassavirta	152	97.1	73.0	110	134	133	142	149	153	136	106	1561
Diskontattu vapaa kassavirta		95.8	66.0	91.0	102	93.3	91.3	87.7	82.6	67.9	48.4	713
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		1539	1443	1377	1286	1184	1091	999	912	829	761	713
Velaton arvo DCF		1539										
- Korolliset velat		-992.0										
+ Rahavarat		137										
-Vähemmistöosuus		0.0										
-Osinko/pääomapalautus		0.0										
Oman pääoman arvo DCF		684										
Oman pääoman arvo DCF per osake		3.0										

Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	18.0 %
Tavoiteltu velkaantumisasaste D/(D+E)	40.0 %
Vieraan pääoman kustannus	6.5 %
Yrityksen Beta	1.65
Markkinoiden riski-preemio	4.75 %
Likviditeettipreemio	1.00 %
Riskitön korko	2.5 %
Oman pääoman kustannus	11.3 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8.9 %

Lähde: Inderes



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	2402	2163	1820	1787	1985
Käyttökate	135	80	-21	69	105
Liikevoitto	102	51	-54	49	87
Voitto ennen veroja	74	-5	-118	-8	28
Nettovoitto	-375	3	-112	-18	23
Kertaluontoiset erät	-8	10	-86	-8	0

Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	2845	2832	2475	2454	2521
Oma pääoma	882	845	770	743	759
Liikearvo	249	248	248	248	248
Nettovelat	626	870	756	714	698

Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e
Käyttökate	135	80	-21	69	105
Nettokäyttöpääoman muutos	-113	-176	136	68	0
Operatiivinen kassavirta	-2	-121	101	116	97
Investoinnit	-53	-35	29	-19	-19
Vapaa kassavirta	-60	-153	152	97	73

Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e
EV/EBIT (oik.)	11.2	34.0	45.2	26.2	17.0
P/E (oik.)	7.5	neg.	neg.	neg.	44.3
P/B	0.6	0.6	0.9	1.1	1.0
Osinkotuotto-%	7.5 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	1.7 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
EPS (raportoitu)	0.28	0.00	-0.51	-0.12	0.07
EPS (oikaistu)	0.32	-0.05	-0.14	-0.08	0.07
Operat. Kassavirta / osake	-0.01	-0.58	0.44	0.50	0.42
Operat. Vapaa kassavirta / osake	-0.29	-0.73	0.66	0.42	0.32
Omapääoma / osake	4.22	4.03	3.34	3.22	3.29
Osinko / osake	0.18	0.00	0.00	0.00	0.05

Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	-9 %	-10 %	-16 %	-2 %	11 %
Käyttökatteen kasvu-%	54 %	-41 %	-127 %	-421 %	52 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	29 %	-63 %	-22 %	80 %	52 %
EPS oik. kasvu-%	92 %	-116 %	164 %	-39 %	-180 %
Käyttökate-%	5.6 %	3.7 %	-1.2 %	3.8 %	5.3 %
Oik. Liikevoitto-%	4.6 %	1.9 %	1.7 %	3.2 %	4.4 %
Liikevoitto-%	4.3 %	2.3 %	-3.0 %	2.8 %	4.4 %
ROE-%	6.7 %	0.4 %	-13.9 %	-2.4 %	3.1 %
ROI-%	5.9 %	2.9 %	-3.1 %	3.0 %	5.5 %
Omavaraisuusaste	35.5 %	32.8 %	33.9 %	33.7 %	34.2 %
Nettovelkaantumisaste	71.0 %	102.9 %	98.2 %	96.1 %	92.0 %

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 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 arvonmäärittämenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

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

Osta Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva

Lisää Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva

Vähennä Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko

Myy Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

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

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa 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 laatiin 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/>

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
06/02/2022	Lisää	4.50 €	4.21 €
07/03/2022	Lisää	4.00 €	3.44 €
04/04/2022	Lisää	4.00 €	3.56 €
02/05/2022	Lisää	4.40 €	3.86 €
29/07/2022	Lisää	4.00 €	3.35 €
27/10/2022	Lisää	3.10 €	2.62 €
13/02/2023	Vähennä	3.10 €	2.93 €
24/04/2023	Vähennä	2.35 €	2.29 €
04/05/2023	Vähennä	2.20 €	2.34 €
26/07/2023	Vähennä	2.20 €	2.22 €
02/08/2023	Vähennä	2.20 €	2.20 €
10/10/2023	Myy	1.60 €	2.00 €
02/11/2023	Vähennä	1.65 €	1.73 €
15/01/2024	Vähennä	1.90 €	2.08 €
12/02/2024	Vähennä	1.80 €	1.83 €
13/03/2024	Lisää	1.80 €	1.65 €
02/05/2024	Vähennä	1.85 €	1.95 €
29/07/2024	Vähennä	2.20 €	2.21 €
01/11/2024	Vähennä	2.40 €	2.60 €
23/01/2025	Vähennä	2.40 €	2.44 €
10/02/2025	Vähennä	2.20 €	2.13 €
30/04/2025	Vähennä	2.20 €	2.52 €
27/07/2025	Vähennä	2.90 €	3.22 €
31/10/2025	Vähennä	2.90 €	2.94 €



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.**