

KREATE

31.03.2026 08.00 EEST



Atte Jortikka, Analyttikko
+358400543725
atte.jortikka@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Hyvä vire jatkuu

Nostamme eilen positiivisen tulosvaroituksen antaneen Kreaten tavoitehinnan 16,0 euroon (aik. 15,0€). Suosituksemme säilyy lisää-tasolla. Näemme kuluvan vuoden lisäksi positiivisia ajureita volyymin tueksi myös tuleville vuosille ml. nykyisen projektiportfolion monivuotiset hankkeet, yksityisen sektorin vahvistuva kysyntä erityisesti datakeskusrakentamisessa sekä kasvupotentiaali muissa Pohjoismaissa. Lähi-idän geopolittinen tilanne luo toisaalta nousupainetta rakennuskustannuksiin. Arviomme mukaan yhtiö on kuitenkin nyt huomattavasti paremmin valmistautunut tilanteeseen kuin edellisen kustannushokin aikaan. Kreaten kommentit osoittavat lisäksi, että kriisi ei ole heikentänyt kysyntänäkymää kasvusegmenteissä.

Ohjeistushaarukat nousivat selvästi

Kreate antoi eilen varsin selvän positiivisen tulosvaroituksen. Yhtiö arvioi nyt vuoden 2026 liikevaihdon olevan 510–550 MEUR (aik. 430-470 MEUR), mikä tarkoittaisi 62–75 %:n kasvua suhteessa vuoden 2025 315 MEUR:n liikevaihtoon. Myös kannattavuusohjeistus nousi selvästi. Yhtiö odottaa nyt 18–22 MEUR:n EBITA-tulosta, kun aiempi EBITA-ohjeistus oli 15–18 MEUR. Liikevaihtoa ja kannattavuutta tukevat kuluvana vuonna SRV Infran (nyk. Kreate Rock) yritysosto, viime vuoden lopun ennätystasolla ollut tilauskanta sekä erityisen vahva kehitysvaiheen hankkeiden portfolio. Ohjeistusnoston tekninen ajuri on yhteisyritys KFS Finland Oy:n osakassopimuksen muutos, jonka myötä Kreaten määräysvalta yhtiössä vahvistuu. Kreate saa yhtiössä hallituksen puheenjohtajuuden ja ratkaisevan äänen, mikä johtaa yhtiön konsolidointiin tytäryhtiönä. Raportointitavan muutos kasvattaa Kreaten raportoitua liikevaihtoa kuluvalle tilikaudella arviolta 30 MEUR. Raportointitavan muutoksella ei ole vaikutusta tulokseen ja yhtiön mukaan yhdisteltävän kokonaisuuden suhteellinen kannattavuus EBITA-tasolla ei eroa olennaisesti aiemmasta. Muutoksen myötä KFS:n varat ja velat yhdistetään Kreaten konsernitaseeseen. Odotamme muutoksen

nettovaikutuksen kasvattavan konsernitasetta alle 20 MEUR:lla.

Tuloskasvunäkymä kirkastuu kuluvalle vuodelle

Kreate kommentoi loppuvuoden näkymien vahvistuneen yksityissektorin asiakkuuksissa. Arviomme mukaan tämä heijastelee yhtiön vahvaa asemaa esimerkiksi datakeskushankkeissa ja muussa vaativassa teollisuusrakentamisessa, jotka paikkaavat muun yksityisen uudisrakentamisen pehmeyttä. Tilastokeskuksen mukaan liikenteen rakennusten (johon datakeskusrakentaminen luetaan) rakennuslupamäärät kasvoivat yhä voimakkaasti vuoden 2025 jälkipuoliskolla, ja kasvu on jatkunut vahvana tämän vuoden tammikuussa. Yksityissektorin vahvistuneiden näkymien lisäksi Kreate on alkuvuodesta kirjannut mittavia julkisia hankkeita tilauskantaan niiden edetessä toteutusvaiheeseen (ml. Tampereen henkilöratapiha 2. vaihe ja Kurkela-Kuusisto). Lisäksi yhtiöllä on yhä kehitysvaiheessa useita suuria hankkeita (ml. Vantaan ratikan vaihe 2 sekä Junatien metrosilta) jotka tukevat tämän ja tulevien vuosien volyyminäkymää. Olemme sisällyttäneet ennusteisiimme KFS:n sekä nostaneet ennusteitamme sekä Suomen että Ruotsin liiketoimintojen orgaanisen kasvun osalta kuluvalle vuodelle.

Arvostus on huokea

Vuoden 2026 päivitetyillä ennusteillamme Kreaten osaketta hinnoitellaan 9x oik. EV/EBIT ja 10x P/E kertoimilla. Suhteutettuna hyväksyttävään arvostukseemme (EV/EBIT & P/E: 10–12x) hinnoittelu vaikuttaa houkuttelevalta. Vaikka kuluva vuosi on liikevaihdon kasvun kannalta yhtiölle poikkeuksellinen, uskomme vahvan volyymitason säilyvän myös tulevina vuosina. Tämän lisäksi yhtiöllä on näkemyksemme mukaan hyvät mahdollisuudet parantaa suhteellista kannattavuutta. Tuloskasvunäkymän ohella osake tarjoaa ennusteidemme mukaisesti noin 5-6 %:n vuotuisen osinkotuoton, mikä tukee kokonaistuotto-odotusta edelleen.

Suositus

Lisää

(aik. Lisää)

Tavoitehinta:

16,00 EUR

(aik. 15,00 EUR)

Osakekurssi:

14,20 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	315,2	531,8	546,6	544,4
kasvu-%	14 %	69 %	3 %	0 %
EBITA	10,2	19,3	20,9	22,4
EBITA-%	3,2 %	3,6 %	3,8 %	4,1 %
Nettotulos	6,3	12,3	13,5	14,7
EPS (oik.)	0,71	1,38	1,51	1,66

P/E (oik.)	17,6	10,3	9,4	8,6
P/B	2,5	2,4	2,2	1,9
Osinkotuotto-%	4,8 %	5,3 %	6,0 %	6,7 %
EV/EBIT (oik.)	14,9	8,8	8,1	7,3
EV/EBITDA	8,3	5,6	5,2	5,0
EV/Liikevaihto	0,5	0,3	0,3	0,3

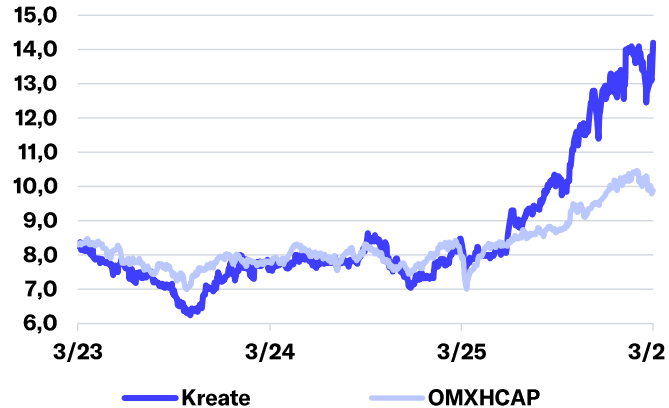
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Uusi ohjeistus)

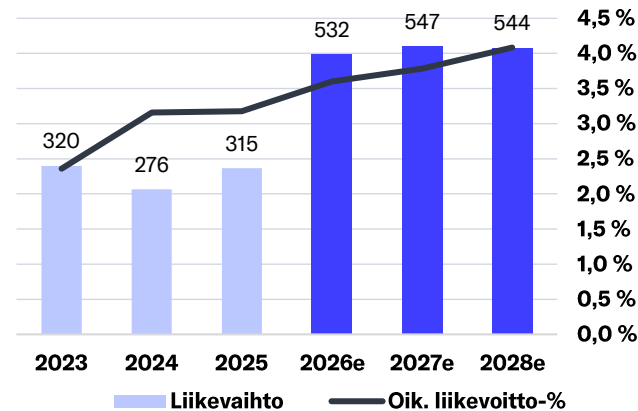
Kreate arvioi, että sen liikevaihto vuonna 2026 kasvaa ja on 510–550 MEUR (2025: 315 MEUR) ja sen EBITA kasvaa ja on 18–22 MEUR (2025: 10,2 MEUR).

Osakekurssi



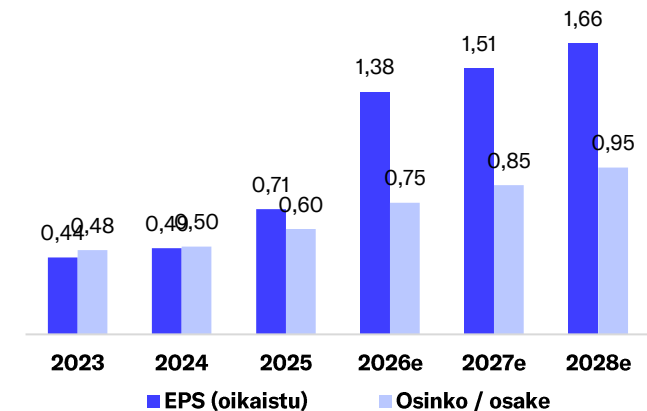
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Markkinoita vahvempi kasvu keskipitkällä aikavälillä
- Kannattavuudessa selkeä parannusvara
- Vahva pääoman tuottopotentiaali
- Vaativien hankkeiden erikoisosaamisella kilpailuetua
- Ruotsin liiketoiminnan kasvupotentiaali

Riskitekijät

- Toimiala on osin riippuvainen suhdanteista etenkin yksityisellä puolella
- Julkisten investointien tyrehtyminen
- Kasvun hallitseminen etenkin Ruotsissa
- Yrityssostojen onnistuminen

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	14,2	14,2	14,2
Markkina-arvo	126	126	126
Yritysarvo (EV)	168	167	163
P/E (oik.)	10,3	9,4	8,6
P/B	2,4	2,2	1,9
EV/Liikevaihto	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	5,6	5,2	5,0
EV/EBIT (oik.)	8,8	8,1	7,3
Osinko/tulos (%)	54,3 %	56,1 %	57,3 %
Osinkotuotto-%	5,3 %	6,0 %	6,7 %

Lähde: Inderes

Kuluvan vuoden ennustemme nousivat selvästi

Ohjeistushaarukat nousevat merkittävästi

Kreate arvioi nyt vuoden 2026 liikevaihdon olevan 510–550 MEUR, mikä tarkoittaisi 62–75 %:n kasvua suhteessa vuoden 2025 315 MEUR:n liikevaihtoon. Yhtiö odotti aiemmassa ohjeistuksessaan 430–470 MEUR:n liikevaihtoa. Myös kannattavuusohjeistus nousi selvästi. Yhtiö odottaa nyt 18–22 MEUR:n EBITA-tulosta, mikä vastaa 76–116 %:n kasvua edellisvuoden 10,2 MEUR:sta. Aiempi EBITA-ohjeistus oli 15–18 MEUR. Uusi ohjeistus oli selvästi yli aiempien ennusteidemme, sillä odotimme ennen tiedotetta vuodelle 2026 445,0 MEUR:n liikevaihtoa ja 16,2 MEUR:n EBITA-tulosta.

Ohjeistuksen nosto osin teknisluonteinen

Liikevaihto-ohjeistushaarukan keskikohta nousi yhteensä 80 MEUR. Tästä lähes 30 MEUR, tai noin 40 %, johtuu osakassopimuksen muutoksesta, jonka myötä Kreation määräysvalta yhtiössä vahvistuu ja yhtiötä käsitellään

jatkossa Kreation tytäryhtiönä. Yhtiön mukaan yhdisteltävän kokonaisuuden suhteellinen kannattavuus EBITA-tasolla ei eroa olennaisesti aiemmasta, joten vaikutus EBITA-tulokseen on noin 1 MEUR. Muutoksen myötä KFS:n varat ja velat yhdistetään Kreation konsernitaseeseen. Odotamme muutoksen nettovaikutuksen kasvattavan konsernitasetta alle 20 MEUR:lla. KFS Finlandin varat olivat vuoden 2025 lopussa yhteensä noin 27,3 MEUR ja Kreation taseessa osuudet yhteisyrityksissä (KFS Finland) 11,4 MEUR.

Näkymät säilyvät vahvoina

Kreate kommentoi tiedotteessa loppuvuoden näkymien vahvistuneen erityisesti yksityissektorin asiakkuuksissa. Uskomme kommentin liittyvän erityisesti datakeskusrakentamiseen, jossa yhtiö toimii pohja- ja betonirakennustöissä. Odotamme Kreation tilauskannan vahvistuvan edelleen ensimmäisen vuosipuoliskon aikana. Yhtiön tilauskanta oli vuoden 2025 lopussa ennätystasolla 401 MEUR:ssa. Yhtiö on tiedottanut ensimmäisen kvartaalin

aikana yhteensä yli 250 MEUR:n tilauksista. Lisäksi sillä on yhä kehitysvaiheessa hankkeita lähes 200 MEUR:n edestä, joista odotamme osan siirtyvän toteutukseen seuraavan kvartaalin aikana.

Nostimme myös osinkoennusteitamme

Ennustamamme tulevien vuosien vahva tuloskehitys huomioiden olemme nostaneet myös osinkoennusteitamme yhtiölle. Kreation vahvasti kassavirtaa luova liiketoimintamalli mahdollistaa samanaikaisesti osinkojen maksun sekä investointien rahoittamisen tulorahoituksella. Toisaalta näemme myös yritysostot potentiaalisena pääoman allokoinnin kanavana tulevina vuosina erityisesti muissa Pohjoismaissa.

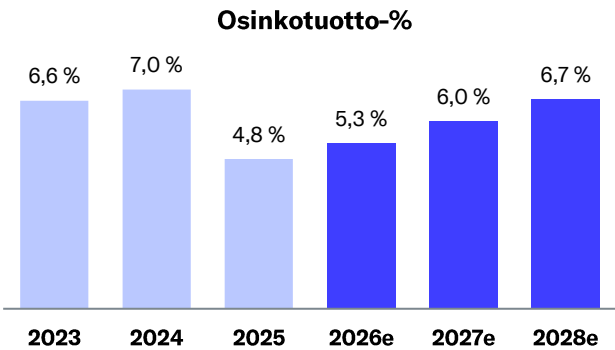
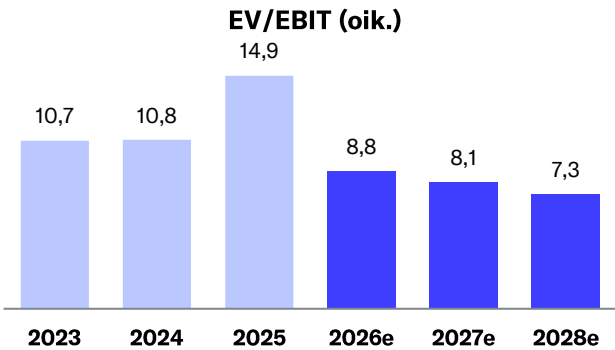
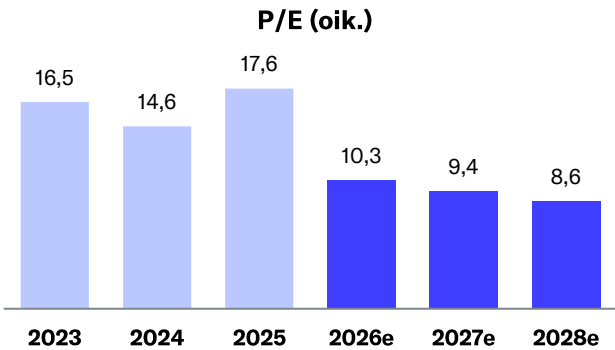
Ennustemuutokset MEUR / EUR	2026 Vanha	2026 Uusi	Muutos %	2027e Vanha	2027e Uusi	Muutos %	2028e Vanha	2028e Uusi	Muutos %
Liikevaihto	445	532	20 %	491	547	11 %	521	544	4 %
EBITA	16,2	19,3	19 %	19,7	20,9	6 %	22,3	22,4	1 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	16,1	19,1	19 %	19,5	20,7	6 %	22,1	22,2	0 %
Liikevoitto	16,1	19,1	19 %	19,5	20,7	6 %	22,1	22,2	0 %
Tulos ennen veroja	13,0	16,0	24 %	16,3	17,7	9 %	19,0	19,3	2 %
EPS (ilman kertaeriä)	1,17	1,38	18 %	1,42	1,51	6 %	1,67	1,66	0 %
Osakekohtainen osinko	0,65	0,75	15 %	0,70	0,85	21 %	0,80	0,95	19 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	11,4	8,09	7,22	7,14	12,6	14,2	14,2	14,2	14,2
Markkina-arvo	99	73	64	64	112	126	126	126	126
Yritysarvo (EV)	120	106	81	94	149	168	167	163	157
P/E (oik.)	12,6	12,7	16,5	14,6	17,6	10,3	9,4	8,6	8,2
P/B	2,4	1,7	1,5	1,5	2,5	2,4	2,2	1,9	1,7
EV/Liikevaihto	0,5	0,4	0,3	0,3	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	8,4	7,8	5,8	6,1	8,3	5,6	5,2	5,0	4,8
EV/EBIT (oik.)	11,6	12,3	10,7	10,8	14,9	8,8	8,1	7,3	6,8
Osinko/tulos (%)	56,4 %	72,4 %	109,7 %	102,0 %	84,1 %	54,3 %	56,1 %	57,3 %	55,0 %
Osinkotuotto-%	4,0 %	5,7 %	6,6 %	7,0 %	4,8 %	5,3 %	6,0 %	6,7 %	6,7 %

Lähde: Inderes



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

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	588	1380	16,8	12,4	12,8	10,1	0,7	0,7	50,6	14,5			0,8
NRC Group ASA	116	183	9,5	7,7	4,7	4,2	0,3	0,3	11,8	8,4		5,4	0,7
Veidekke ASA	2229	1900	10,8	10,0	6,8	6,5	0,5	0,4	15,7	15,0	6,1	6,3	6,7
Sdiptech AB (publ)	657	657	8,1	7,3	5,6	5,3	1,4	1,4	12,4	11,8			1,5
Ncc AB	1812	2029	10,0	9,2	6,3	6,0	0,4	0,4	11,0	10,0	5,3	5,7	2,1
Peab AB	2525	3307	11,9	10,9	7,8	7,3	0,6	0,6	11,7	10,6	4,4	4,8	1,5
Skanska AB	9486	8398	11,2	10,2	8,6	8,0	0,5	0,5	14,7	13,5	3,9	4,2	1,6
SRV Yhtiot Oyj	85	188	22,1	10,5	13,4	8,0	0,3	0,2		10,8		3,0	0,8
GRK Infra	500	253	4,7	4,8	3,5	3,6	0,3	0,3	8,8	11,5	4,2	4,5	2,3
Consti Oyj	93	86	9,0	6,6	6,4	5,1	0,3	0,2	12,5	9,1	6,4	6,6	2,0
Kreate (Inderes)	126	168	8,8	8,1	5,6	5,2	0,3	0,3	10,3	9,4	5,3	6,0	2,4
Keskiarvo			10,8	8,6	6,8	5,9	0,5	0,5	15,8	11,7	4,3	5,1	2,0
Mediaani			9,8	9,0	6,3	5,7	0,4	0,4	12,4	11,2	4,2	5,1	1,8
Erotus-% vrt. mediaani			-11 %	-10 %	-11 %	-8 %	-26 %	-24 %	-17 %	-16 %	26 %	17 %	38 %

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26e	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	320,0	275,5	52,4	73,5	94,7	94,6	315,2	78,0	140	159	156	531,8	546,6	544,4	533,5
Suomi	298	243	44,9	64,5	79,1	76,4	264,9	67,5	124	132	126	450,0	450,0	441,0	432,1
Ruotsi	22,5	32,9	7,5	9,0	15,6	18,2	50,3	10,5	15,8	26,5	29,1	81,9	96,6	103	101
Käyttökate	14,0	15,3	1,7	4,0	6,0	6,3	17,9	2,3	7,6	10,2	9,6	29,7	32,1	32,5	32,8
Poistot ja arvonalennukset	-6,4	-6,6	-1,7	-1,8	-2,0	-2,4	-7,9	-1,7	-2,8	-3,2	-2,9	-10,6	-11,4	-10,2	-9,9
EBITA	8,8	7,8	0,1	2,2	4,0	3,9	10,2	0,7	4,9	7,1	6,7	19,3	20,9	22,4	23,1
Liikevoitto ilman kertaeriä	7,6	8,7	0,0	2,2	4,0	3,9	10,0	0,6	4,9	7,0	6,7	19,1	20,7	22,2	22,9
Liikevoitto	7,6	8,7	0,0	2,2	4,0	3,9	10,0	0,6	4,9	7,0	6,7	19,1	20,7	22,2	22,9
Nettorahoituskulut	-2,9	-2,8	0,0	-0,8	-0,4	-0,4	-1,6	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-3,1	-3,0	-2,9	-2,7
Tulos ennen veroja	4,7	5,9	0,0	1,4	3,5	3,5	8,4	-0,2	4,2	6,2	5,9	16,0	17,7	19,3	20,3
Verot	-0,7	-1,3	0,2	-0,4	-0,6	-0,9	-1,7	0,0	-0,8	-1,2	-1,2	-3,2	-3,5	-3,9	-4,1
Vähemmistöosuudet	-0,2	-0,2	-0,1	0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7
Nettotulos	3,8	4,4	0,1	1,2	2,7	2,4	6,3	-0,3	3,2	4,8	4,5	12,3	13,5	14,7	15,5
EPS (oikaistu)	0,44	0,49	0,01	0,14	0,30	0,26	0,71	-0,03	0,36	0,54	0,51	1,38	1,51	1,66	1,74
EPS (raportoitu)	0,44	0,49	0,01	0,14	0,30	0,26	0,71	-0,03	0,36	0,54	0,51	1,38	1,51	1,66	1,74

Tunnusluvut	2023	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26e	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihdon kasvu-%	16,8 %	-13,9 %	-3,7 %	8,1 %	22,0 %	25,3 %	14,4 %	48,8 %	90,0 %	67,5 %	64,5 %	68,7 %	2,8 %	-0,4 %	-2,0 %
Oikaistun EBITA:n kasvu-%	-16,9 %	-10,5 %	-90,9 %	-7,6 %	35,0 %	69,6 %	30,4 %	561,9 %	122,8 %	76,6 %	71,8 %	89,5 %	7,9 %	7,4 %	3,2 %
Oikaistu EBITA-%	2,7 %	2,8 %	0,2 %	3,0 %	4,2 %	4,1 %	3,2 %	0,8 %	3,5 %	4,5 %	4,3 %	3,6 %	3,8 %	4,1 %	4,3 %
Oikaistu liikevoitto-%	2,4 %	3,2 %	0,0 %	3,0 %	4,2 %	4,1 %	3,2 %	0,8 %	3,5 %	4,4 %	4,3 %	3,6 %	3,8 %	4,1 %	4,3 %

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	75,8	110	115	111	109
Liikearvo	40,4	63,3	70,0	70,0	70,0
Aineettomat hyödykkeet	0,3	0,2	0,1	0,0	-0,1
Käyttöomaisuus	23,5	34,1	43,9	39,4	38,1
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	10,5	11,4	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Laskennalliset verosaamiset	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Vaihtuvat vastaavat	55,6	77,4	105	115	115
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3
Myyntisaamiset	44,1	58,4	83,9	92,9	92,5
Likvidit varat	10,8	18,7	21,3	21,9	21,8
Taseen loppusumma	131	188	221	226	224

Lähde: Inderes

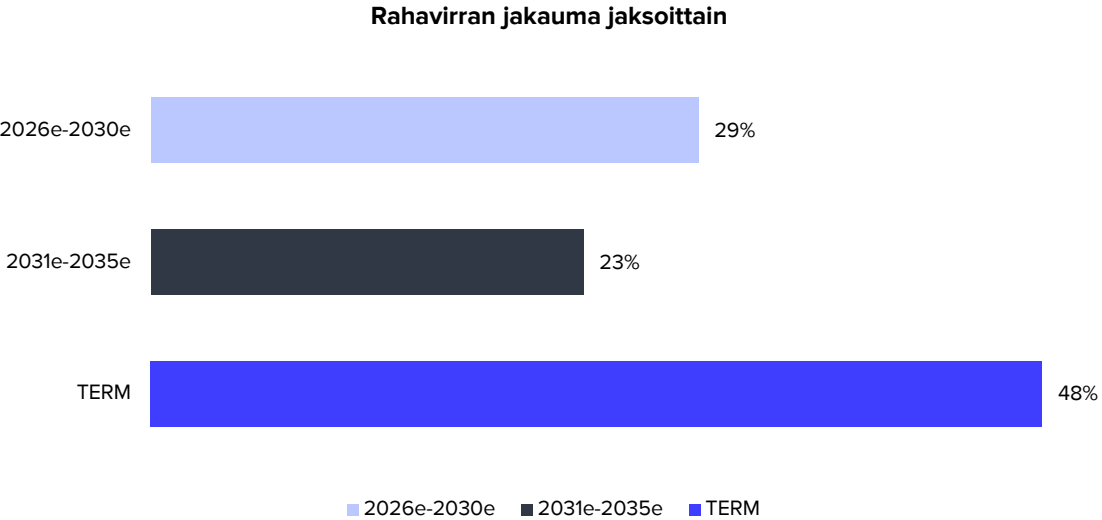
Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	43,6	45,6	55,6	62,4	69,6
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	25,2	27,1	34,0	40,8	48,0
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	18,0	17,7	17,7	17,7	17,7
Vähemmistöosuus	0,3	0,7	3,8	3,8	3,8
Pitkäaikaiset velat	34,5	48,8	47,7	48,2	45,7
Laskennalliset verovelat	1,4	1,6	1,6	1,6	1,6
Varaukset	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Korolliset velat	29,8	43,9	42,9	43,4	40,9
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	53,3	93,3	117	115	108
Korolliset velat	10,9	10,7	10,7	10,8	10,2
Lyhytaikaiset korottomat velat	42,1	82,3	106	104	98,0
Muut lyhytaikaiset velat	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Taseen loppusumma	131	188	221	226	224

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	14,4 %	68,7 %	2,8 %	-0,4 %	-2,0 %	1,0 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %
Liikevoitto-%	3,2 %	3,6 %	3,8 %	4,1 %	4,3 %	4,2 %	4,0 %	4,0 %	3,8 %	3,8 %	3,8 %	3,8 %
Liikevoitto	10,0	19,1	20,7	22,2	22,9	22,6	21,9	22,2	21,4	21,7	22,1	
+ Kokonaispoistot	7,9	10,6	11,4	10,2	9,9	9,7	9,8	9,6	9,5	9,4	9,4	
- Maksetut verot	-1,5	-3,2	-3,5	-3,9	-4,1	-4,1	-4,0	-4,1	-4,0	-4,1	-4,1	
- verot rahoituskuluista	-0,3	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	26,3	-1,5	-11,5	-5,5	-2,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Operatiivinen kassavirta	42,4	24,4	16,5	22,5	25,5	27,8	27,3	27,4	26,7	26,8	27,1	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-41,4	-27,0	-6,7	-8,9	-9,0	-10,0	-8,9	-9,2	-8,8	-9,4	-9,4	
Vapaa operatiivinen kassavirta	1,0	-2,6	9,7	13,6	16,4	17,9	18,4	18,2	17,8	17,4	17,7	
+/- Muut	3,6	18,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	4,6	15,4	9,7	13,6	16,4	17,9	18,4	18,2	17,8	17,4	17,7	224
Diskontattu vapaa kassavirta		14,4	8,3	10,6	11,7	11,6	10,9	9,8	8,8	7,9	7,3	92,0
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		193	179	171	160	148	137	126	116	107	99,3	92,0
Velaton arvo DCF		193										
- Korolliset velat		-54,6										
+ Rahavarat		18,7										
+ Osakkuusyhtiöt		0,0										
-Vähemmistöosuus		-9,2										
-Osinko/pääomapalautus		-5,3										
Oman pääoman arvo DCF		143										
Oman pääoman arvo DCF per osake		16,1										

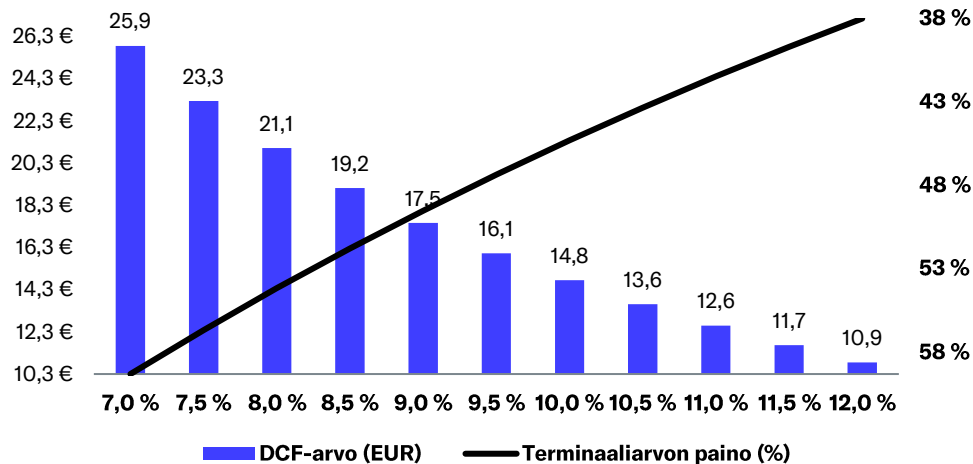
Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisasaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,5 %
Yrityksen Beta	1,50
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,40 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	11,0 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,5 %

Lähde: Inderes

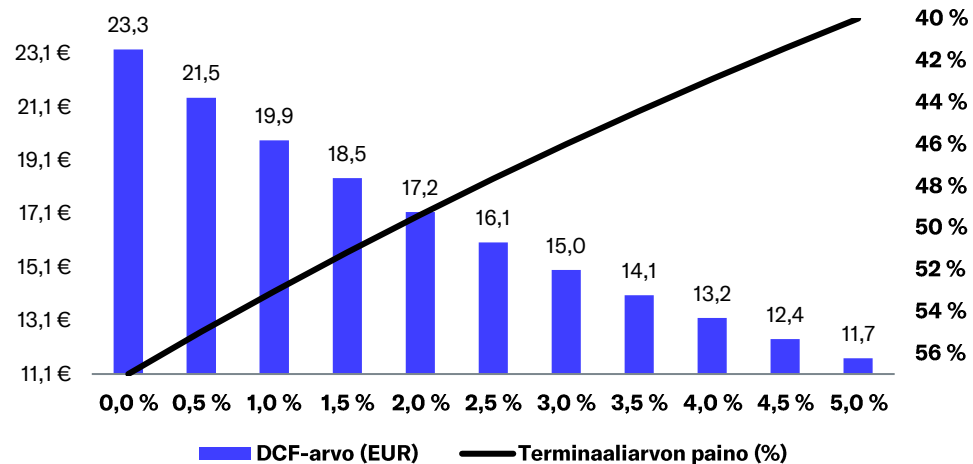


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

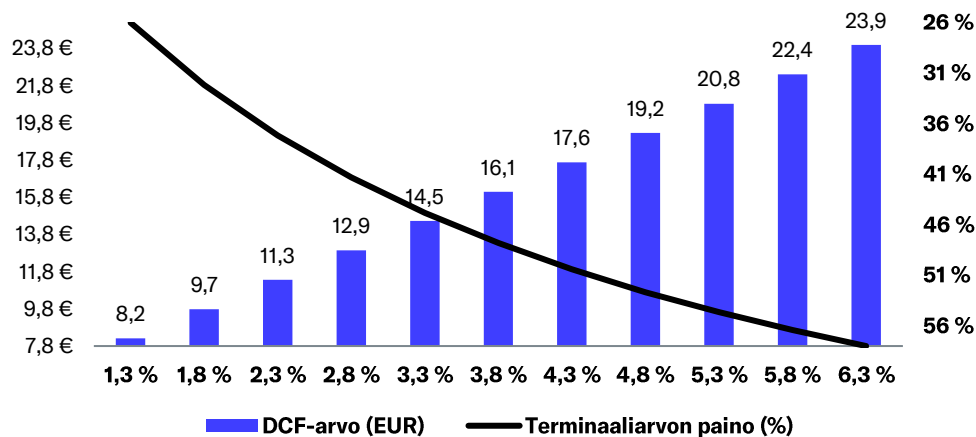
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



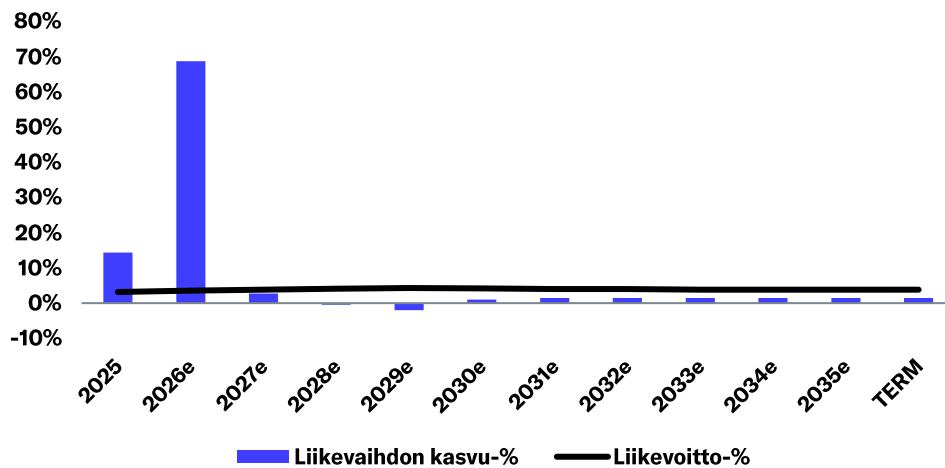
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihto	275,5	315,2	531,8	546,6
Käyttökate	15,3	17,9	29,7	32,1
Liikevoitto	8,7	10,0	19,1	20,7
Voitto ennen veroja	5,9	8,4	16,0	17,7
Nettovoitto	4,4	6,3	12,3	13,5
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0

Tase	2024	2025	2026e	2027e
Taseen loppusumma	131,4	187,6	220,7	225,6
Oma pääoma	43,6	45,6	55,6	62,4
Liikearvo	40,4	63,3	70,0	70,0
Nettovelat	29,9	35,9	32,3	32,4

Kassavirta	2024	2025	2026e	2027e
Käyttökate	15,3	17,9	29,7	32,1
Nettokäyttöpääoman muutos	-13,9	26,3	-1,5	-11,5
Operatiivinen kassavirta	-0,6	42,4	24,4	16,5
Investoinnit	-6,9	-41,4	-27,0	-6,7
Vapaa kassavirta	-7,3	4,6	15,4	9,7

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

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2024	2025	2026e	2027e
EPS (raportoitu)	0,49	0,71	1,38	1,51
EPS (oikaistu)	0,49	0,71	1,38	1,51
Operat. Kassavirta / osake	-0,07	4,77	2,75	1,85
Operat. Vapaa kassavirta / osake	-0,82	0,52	1,73	1,09
Omapääoma / osake	4,87	5,05	5,83	6,59
Osinko / osake	0,50	0,60	0,75	0,85

Kasvu ja kannattavuus	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	-14 %	14 %	69 %	3 %
Käyttökatteen kasvu-%	9 %	17 %	66 %	8 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	15 %	15 %	91 %	8 %
EPS oik. kasvu-%	12 %	46 %	94 %	10 %
Käyttökate-%	5,5 %	5,7 %	5,6 %	5,9 %
Oik. Liikevoitto-%	3,2 %	3,2 %	3,6 %	3,8 %
Liikevoitto-%	3,2 %	3,2 %	3,6 %	3,8 %
ROE-%	10,1 %	14,4 %	25,4 %	24,4 %
ROI-%	10,4 %	10,9 %	18,3 %	18,3 %
Omavaraisuusaste	33,2 %	24,3 %	25,2 %	27,7 %
Nettovelkaantumisaste	68,6 %	78,8 %	58,1 %	51,8 %
Nettovelka/käyttökate	2,0	2,0	1,1	1,0
EBITDA/nettorahoituskulut	5,5	11,1	9,6	10,8

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

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

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

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



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.**