

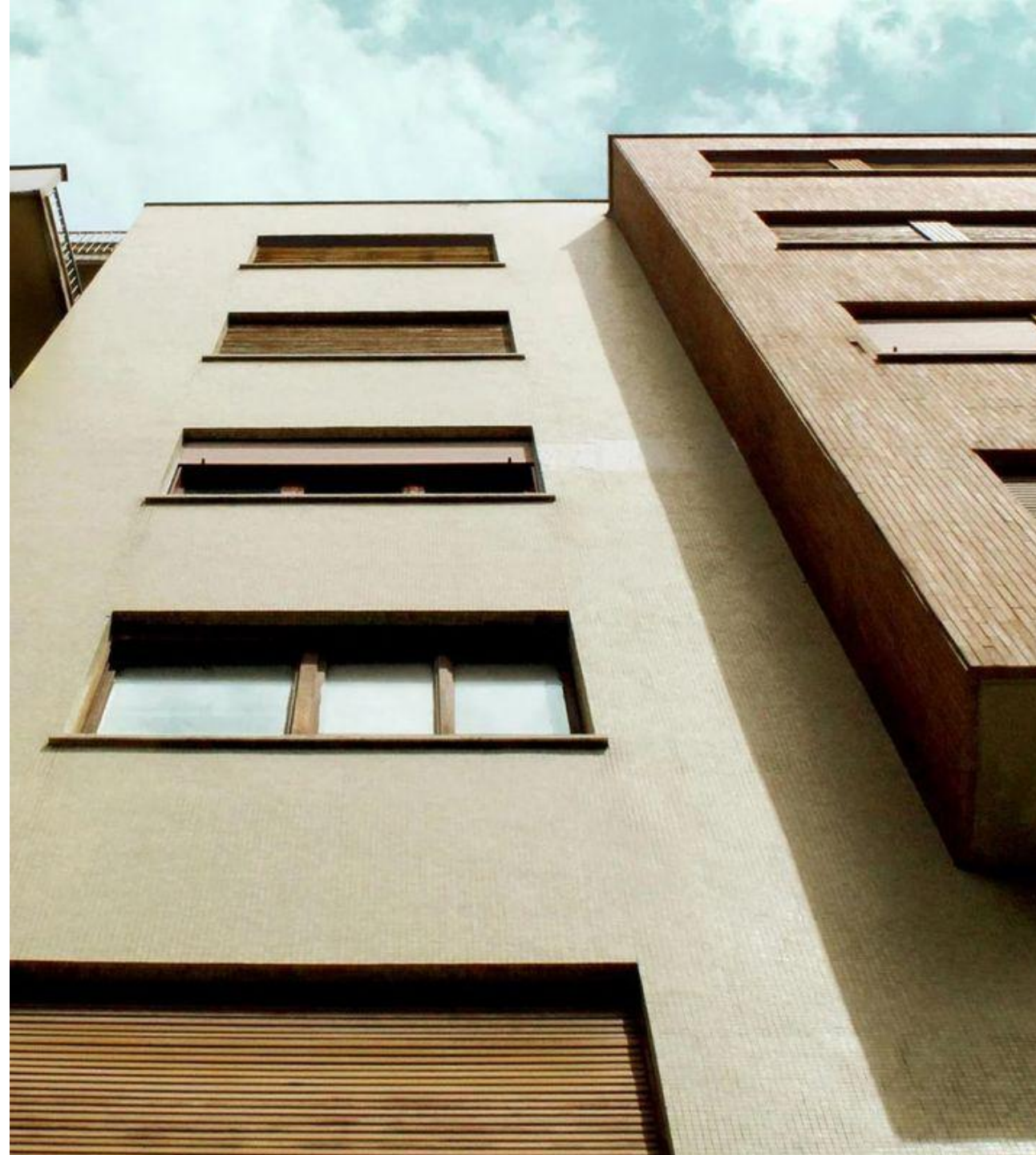
LUOTEA

02.01.2026 19.00 EET



Rauli Juva
+358 50 588 0092
rauli.juva@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Tasaista kassavirtaa ja hyvää osinkoa

L&T:n Kiinteistöpalvelut jatkavat pörssissä yhtiön jakautumisen jälkeen Luotea-nimellä. Odotamme yhtiön tuloksen nousevan lievästi 2026-27 ja sen tekävän vakaata kassavirtaa. Arvostus (esim. 2026 EV/EBIT 7x) on mielestämme maltillinen. Annamme yhtiölle 2,7 euron tavoitehinnan ja lisää-suosituksen.

L&T:n kiinteistöpalvelut on nyt Luotea-niminen pörssiyhtiö

Vanha Lassila & Tikanoja -konserni jakautui vuodenvaihteessa kahdeksi yhtiöksi. Teknisesti vanhasta yhtiöstä irtaantui Kiertotaloustoiminnot -nimellä viime vuonna toiminut segmentti, joka jatkaa toimintaa Lassila & Tikanoja -nimellä uutena pörssiyhtiönä. Uudesta L&T:stä on julkaistu erillinen seurannan aloitusraportti. Teknisesti vanhassa L&T:ssä jatkavat sen Kiinteistöpalvelut-segmentit. Yhtiö kuitenkin vaihtoi nimensä Luoteaksi.

Työvoimavaltainen liiketoiminta hajautuneella toimialalla

Luotean liikevaihdosta vajaa puolet tulee siivouksesta ja toinen puoli jakautuu melko tasan kiinteistöhuoltoon ja kiinteistötekniisiin palveluihin. Yhtiö on arvionsa mukaan kolmen suurimman toimijan joukossa Suomessa. Kiinteistötekniikan puolella asema on kuitenkin selvästi heikompi, yhtiön aiempien arvioiden mukaan #7-9. Markkina on kuitenkin hyvin hajautunut, ja yhtiön markkinaosuus jää alle 5 %:n. Luotean liikevaihdosta noin kolmannes on Ruotsissa ja loput Suomessa. Yhtiön mukaan peräti 97 % liikevaihdosta on toistuvaa ja asiakaskunta varsin hajaantunut. Sopimusten pitkä kesto on tosin jossain määrin myös ongelma, sillä yhtiö kärsii tällä hetkellä Ruotsissa vanhoista sopimuksista, jotka tuottavat yhtiölle tappiota. Kiinteistöpalveluista voi lukea tarkemmin myös vanhan L&T:n [laajasta raportista](#), joka on julkaistu kesäkuussa.

Haastavan näköiset tavoitteet

Luotean keskipitkän aikavälin taloudelliset tavoitteet julkaistiin jo viime elokuussa. Niihin sisältyvät mm. liikevaihdon

keskimääräinen orgaaninen vuosikasvu 4-5 % sekä oik. EBITA -marginaali yli 5 %. Luotean liiketoiminnoilla on historiallisesti ollut haasteita luoda kannattavaa kasvua. Näemmekin 4-5 %:n kasvutavoitteen yhdistettynä 5 %:n marginaalitavoitteeseen haastavana yhdistelmänä. Suomessa yhtiö yltää jo marginaalitavoitteeseen, ja on itse asiassa sen ylikin, mutta Ruotsissa pidämme 5 %:n saavuttamista lähivuosina epärealistisena. Odotamme kuitenkin Ruotsin kannattavuuden paranevan jatkossa tehostamistoimien vaikutusten edetessä ja kääntyvän positiiviseksi vuonna 2026. Toivomme yhtiön painottavan enemmän kannattavuustavoitetta kuin kasvua, sillä liian aggressiivinen kasvun tavoittelu johtaa todennäköisesti kannattavuuden heikkenemiseen. Näemme Luotean toiminnoissa kestävän kilpailuedun luomisen olevan vaikeaa, eikä yhtiöllä ole historiaa kestävästä kannattavasta kasvusta.

Luvuissa huomio kannattaa suunnata ennustevuosiin

Koska Luotea on teknisesti aiempi L&T-konserni ja jakaantuminen toteutui vuodenvaihteessa, sen viralliset vuoden 2025 luvut ovat vielä vanhan konsernin. Ajateltaessa Luoteaa sijoituskohteena, huomio on siten syytä suunnata lähinnä tuleviin vuosiin tai Kiinteistöpalvelut-segmenttien historiallisiin lukuihin. Ennustemuutoksemme tuleville vuosille heijastavat pitkälti Kiertotalous-segmentin jakautumisen vaikutuksia.

Arvostus on melko edullinen

Arvostuskertoimissakin huomio tulee suunnata ennustevuosille. Vuosille 2026-28 ennustamamme P/E-luku on 9-10x, joka on mielestämme yhtiölle hyväksyttävä taso. EV-pohjaiset kertoimet jäävät 6-7x tasoon, joka viittaa pieneen nousuvaraan hyväksyttävänä pitämiimme tasoihin nähden. Odotamme yhtiön luovan hyvin kassavirtaa ja jakavan sitä pääasiassa osinkoina. Siten kassavirta- ja osinkotuotto tukevat sijoittajan tuotto-odotusta, vaikka emme odota tulokasvua ensi vuoden jälkeen. Myös DCF-mallimme arvo on jonkin verran yli nykykurssin.

Suositus
Lisää

Liiketoimintariski



Tavoitehinta:
2,70 EUR

Arvostusriski



Osakekurssi:
2,58 EUR

	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	770,8	771,4	352,0	359,0
kasvu-%	-4 %	0 %	-54 %	2 %
EBIT oik.	43,2	48,2	13,0	14,0
EBIT-% oik.	5,6 %	6,2 %	3,7 %	3,9 %
Nettotulos	-1,7	30,7	9,6	10,6
EPS (oik.)	0,83	0,89	0,25	0,28

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

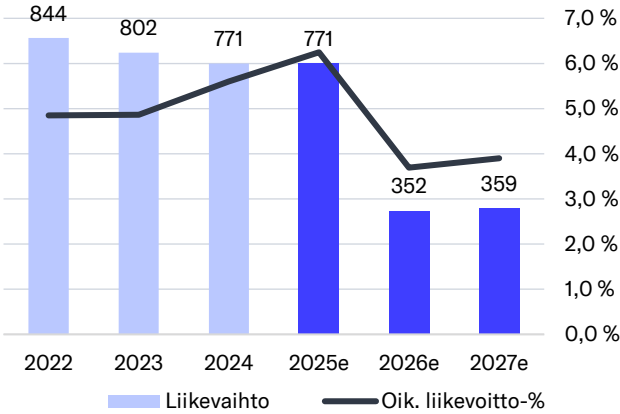
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Vuoden 2025 ohjeistus vain vanhalle L&T -konsernille)

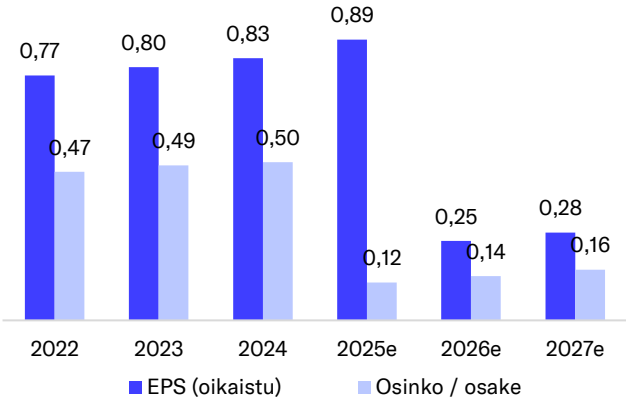
Osakekurssi

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Hyvät markkina-asetat Suomessa
- Liiketoiminta ei juuri sido pääomia ja tuottaa siten hyvää kssavirtaa
- Ruotsin Kiinteistöpalveluiden tulostkäännne

Riskitekijät

- Alalle tulon kynns on pieni, joka lisää kilpailua
- Työvoimapula voi rajoittaa kasvua
- Kannattavuus on ailahtellut historiallisesti, eikä nykyinen taso Suomessa ole välttämättä kestävä

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	2,58	2,58	2,58
Osakemäärä, milj. kpl	38,2	38,2	38,2
Markkina-arvo	99	99	99
Yritysarvo (EV)	95	90	85
P/E (oik.)	2,9	10,3	9,3
P/E	3,2	10,3	9,3
P/B	2,2	1,9	1,8
P/S	0,1	0,3	0,3
EV/Liikevaihto	0,1	0,3	0,2
EV/EBITDA	0,9	4,0	3,6
EV/EBIT (oik.)	2,0	6,9	6,1
Osinko/tulos (%)	14,9 %	55,7 %	57,7 %
Osinkotuotto-%	4,7 %	5,4 %	6,2 %

Lähde: Inderes

Kiinteistöpalveluita Suomessa ja Ruotsissa

Vahva tulostäänne Suomessa takana ja Ruotsissa käynnissä

Vanhan L&T:n jakautuessa kiinteistöpalvelut jäivät vanhaan yhtiöön, jonka nimeksi vaihtui Luotea. Kiinteistöpalvelut jakautuvat maantieteellisesti Suomeen ja Ruotsiin, mikä on myös jako yhtiön segmenttiraportoinnissa. Tarkempi kuvaus toiminnoista löytyy kesäkuussa julkaistusta [laajasta raportistamme](#).

Yhtiö on tehnyt Suomessa näyttävän tulostäännteen vuosina 2023-25 usean vuoden heikon suorituksen jälkeen. Ruotsissa koko vuoden 2025 osalta päädytään ennusteidemme mukaan edelleen tappiolle, mutta Q3:n tulos oli marginaalisesti plussan puolella monen vuoden tappioputken jälkeen. Tämä on luonnollisesti lupaava merkki tulostäännteen etenemisestä.

Työvoimavaltainen liiketoiminta hajautuneella alalla

Luotean liikevaihdosta vajaa puolet tulee siivouksesta ja toinen puolen jakautuu melko tasan kiinteistöhuoltoon ja kiinteistötekniisiin palveluihin. Yhtiö on arvionsa mukaan kolmen suurimman toimijan joukossa Suomessa. Kiinteistötekniikan puolella asema on kuitenkin selvästi heikompi, yhtiön aiempien arvioiden mukaan #7-9. Markkina on kuitenkin hyvin hajautunut, ja yhtiön markkinaosuus jää alle 5 %:n. Luotean liikevaihdosta noin kolmannes on Ruotsissa ja loput Suomessa. Yhtiön mukaan peräti 97 % liikevaihdosta on toistuvaa ja asiakaskunta varsin hajaantunut. Sopimusten pitkä kesto on tosin jossain määrin myös ongelma, sillä yhtiö kärsii tällä hetkellä Ruotsissa vanhoista sopimuksista, jotka tuottavat yhtiölle tappiota.

Tavoitteet näyttävät haastavilta

Vanha L&T julkaisi elokuussa Luotean keskipitkän aikavälin taloudelliset tavoitteet, jotka ovat:

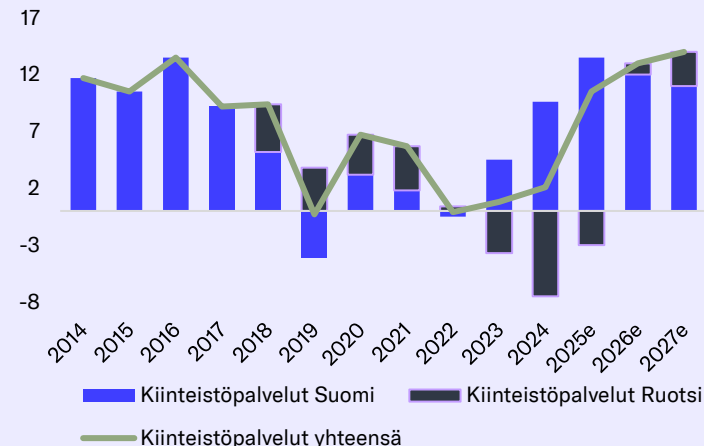
- Liikevaihdon keskimääräinen orgaaninen vuosikasvu 4-5 % keskipitkällä aikavälillä
- Oikaistu EBITA -marginaali yli 5 % keskipitkällä aikavälillä
- Operatiivinen vapaa kassavirta yli 90 % EBITA:sta keskipitkällä aikavälillä
- Osingonjako vähintään 50 % tuloksesta

Luotean liiketoiminnoilla on historiallisesti ollut haasteita luoda kannattavaa kasvua. Näemmekin 4-5 %:n kasvutavoitteen yhdistettynä 5 %:n marginaalitavoitteeseen haastavana yhdistelmänä. Suomessa yhtiö ylittää monen vuoden tehostustoimien tuloksena jo marginaalitavoitteeseen, mutta Ruotsissa pidämme 5 %:n saavuttamista lähivuosina epärealistisena. Odotamme kuitenkin Ruotsin kannattavuuden paranevan jatkossa ja kääntyvän selvästi positiiviseksi vuonna 2026. Tätä tukevat mm. jo aiemmin toteutettujen tehostustoimien vaikutus, sopimusten hallinta (etenkin tappiollisten sopimusten muuttaminen tai lopettaminen) ja kasvu uusista asiakkuuksista. Toimet ovat pitkälti vastaavia, mitä yhtiö on aiemmin toteuttanut Suomessa.

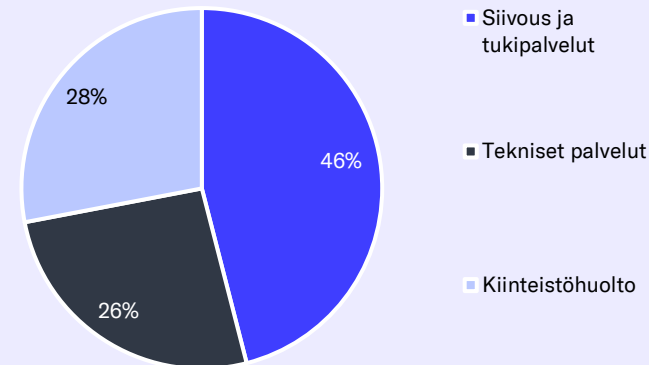
Toivomme yhtiön painottavan enemmän kannattavuustavoitetta kuin kasvua, sillä liian aggressiivinen kasvun tavoittelu johtaa todennäköisesti kannattavuuden heikkenemiseen. Pidämme 5 %:n marginaalitasoa myös Suomen osalta pidemmällä aikavälillä haastavana, sillä ala on hyvin kilpailtu ja tyypillisesti matalakatteinen.

Luotea aloittaa toimintansa nettovelattomana ja uskomme yhtiön myös pysyvän sellaisena. Hyvin pienen pääomatarpeen vuoksi yhtiöllä on mielestämme mahdollisuus jakaa tuloksestaan selvästi enemmänkin osinkoa kuin vähimmäisraja 50 %.

Liikevoiton kehitys Kiinteistöpalveluissa



Luotea liikevaihdon jakauma



Ennustemuutokset kuvaavat yhtiön jakautumista

Kiertotalous-segmentti jakautui omaksi yhtiöksi

Ennustemuutoksemme johtuvat pitkälti yhtiön jakautumisesta. Tuloksesta pääosan tehnyt Kiertotalous-segmentti jakaantui omaksi yhtiökseen, joka jatkaa Lassila&Tikanoja -nimellä. Luotea tulee sisältämään L&T:n aiemmat Kiinteistöpalvelut Suomi ja Kiinteistöpalvelut Ruotsi –segmentit ja käsityksemme mukaan maat raportoidaan erillisinä segmentteinä myös jatkossa. Uudet Luotea-ennusteemme sisältävät aiempien Kiinteistöpalveluiden segmenttiennusteiden lisäksi Luotealle arvioimamme osuuden vanhan L&T:n konsernikuluista sekä jakaantumisessa syntyvistä lisäkuluista. Luotean historiallisia lukuja on julkaistu vain rajallisesti, joskin uuden L&T:n ja vanhan L&T:n luvuista laskemalla saa muodostettua kohtuullisen hyviä arvioita.

Koska Luotea on teknisesti aiempi L&T-konserni ja jakaantuminen toteutui vuodenvaihteessa, sen viralliset vuoden 2025 luvut ovat vielä vanhan konsernin.

Ajateltaessa Luoteaa sijoituskohteena, huomio on siten syytä suunnata lähinnä tuleviin vuosiin tai Kiinteistöpalvelut-segmenttien historiallisiin lukuihin. Mikäli yhtiö antaa tilinpäätöksen yhteydessä Luotean 2025 luvut, tulemme korvaamaan vanhan L&T:n luvut raportissamme niillä vuoden 2025 osalta. Aiemmille vuosille jäävät vanhan konsernin luvut, jotka eivät siis ole enää relevantteja.

Odotamme Ruotsin tulostulokäänteen jatkuvan, mutta Suomen kannattavuuden laskevan

Luotea on tehnyt Suomessa viime vuosina erittäin onnistuneen tulostulokäänteen, kun sen oik. liikevoitto on noussut vuoden 2022 pieneltä miinukselta ennusteemme mukaan 14 MEUR:oon tänä. Nämä luvut ovat lähes samat myös jakautumisen yhteydessä yhtiön käyttöönottamalla oik. EBITA-tunnusluvulla, johon ei lasketa yritysostoista johtuvia aineettomia poistoja.

Yhtiön oik. EBIT/EBITA-marginaali Suomessa on jo noin 6

%, mikä on alalle erittäin hyvä taso ja konsernin 4-5 %:n tavoitteen yläpuolella. Ennustamme marginaalin olevan lähivuosina 4-5 %, laskien asteittain. Ensi vuonna tähän vaikuttaa osaltaan Luotean konsernikulut, jotka olemme alkuvaiheessa sisällyttäneet Suomi- ja Ruotsi-segmenttien lukuihin, sillä emme vielä tiedä, raportoiko Luotea konsernikulut omana rivinään.

Ruotsissa Luotea on tehnyt tappioita jo kolme vuotta, mutta saavutti oik. EBITA-luvulla mitattuna nollatason Q3’25. Ruotsissa on vuonna 2017 tehdystä yrityskaupasta aiheutuvia aineettomia poistoja jäljellä vielä 2026-27, jonka takia oik. EBITA on reilun 1 MEUR oik. liikevoittoa korkeampi. Ruotsissa on tehty tehostamistoimia, joiden vaikutuksen tukemana uskomme yhtiön nousevan plussalle tänä vuonna ja parantavan edelleen vuonna 2028. Osittain tulosparannusta jarruttavat pitkät julkisen terveydenhuollon sopimukset, jotka edelleen käsityksemme mukaan rasittavat kannattavuutta.

Ennustemuutokset	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	767	771	1 %	763	352	-54 %	768	359	-53 %
Käyttökate	101	102	0 %	105	22,5	-79 %	108	23,9	-78 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	48,1	48,2	0 %	48,0	13,0	-73 %	51,0	14,0	-73 %
Liikevoitto	45,2	44,4	-2 %	48,0	13,0	-73 %	51,0	14,0	-73 %
Tulos ennen veroja	39,3	38,3	-3 %	43,0	12,0	-72 %	46,5	13,0	-72 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,90	0,89	-1 %	0,91	0,25	-72 %	1,01	0,28	-73 %
Osakekohtainen osinko	0,55	0,12	-78 %	0,60	0,14	-77 %	0,65	0,16	-75 %

Lähde: Inderes

Arvostus on suhteellisen edullinen

Absoluuttiset kertoimet ovat maltillisia, osin perustellusti

Arvostuksenkin suhteen huomio tulee suunnata ennustevuosiin, sillä 2025 luvuissa verrataan vanhan L&T:n tuloslukuja nykyisen Luotean kurssiin eli niillä ei ole käytännön merkitystä.

Ennusteillamme Luotean vuosien 2026-27 P/E-kertoimet ovat 9-10x ja EV/EBIT-kertoimet 6-7x. EV-kertoimia tukee yhtiön kassan kasvu. Kertoimet ovat absoluuttisesti ajateltuna suhteellisen matalia. Huomioiden, että emme ensi vuoden jälkeen odota yhtiöltä tulostuskasvua, ja että näemme pidemmän aikavälin kannattavuustason nykyistä matalampana, se on osittain perusteltua. Mielestämme eteenpäin katsovat P/E-kertoimet ovat hyväksyttävillä tasoilla, mutta EV/EBIT-kertoimen osalta näemme hyväksyttävän tason olevan 7-9x, jolloin sen osalta jäädään haarukan alalaitaan ja 2027 osalta jo alle. Käsityksemme mukaan yhtiön tulos vastaa suhteellisen hyvin sen kassavirtaa, joten P/E-luvun käännteisluku kertoo karkeasti kassavirtatuoton. Kassavirtatuotto on siten noin 10 % lähivuosina, mikä ylittää hienoisesti 9 %:n tuottovaatimuksemme.

Osinkotuotto tukee osaketta

Luotean osinkopolitiikan mukaan se jakaa vähintään 50 % tuloksesta osinkoina. Yhtiö on sanonut harkitsevansa myös yritysostoja, mutta käsityksemme mukaan tämä ei ole ajankohtaista Suomen ulkopuolella tällä hetkellä. Ruotsin nykyisen heikon tulostason ja rajat ylittävän kilpailuedun puuttuessa pidämme tätä järkevänä valintana, emmekä odota yhtiöltä merkittäviä yritysostoja lähivuosina. Koska liiketoiminta ei sido juurikaan pääomia, ja tase on nettovelaton, yhtiö voisi periaatteessa jakaa koko tuloksensa osinkoina. Pidemmällä aikavälillä uskomme

osingonjakosuhteen nousevan, mikäli investointikohteita ei löydy. Ennustamme osingonjakosuhteen olevan 50-60 % lähivuosina, jonka myötä osinkotuotto olisi noin 6 %. Tämä tarjoaa jo kohtuullisen tuoton osakkeelle.

Verrokkit on hinnoiteltu korkeammalle

Luotealla on isompia listattuja verrokkiyhtiöitä, kuten ISS, Sodexo, Coor ja Bravida, jotka muodostavat meidän verrokkiryhmän Luotealle. Näiden arvostus on noin 11x sekä P/E:n että EV/EBIT:n osalta vuodelle 2026. Tämä näyttäisi antavan tukea myös Luotean korkeammalle arvostukselle. Pidämme alempaa arvostusta verrokkiryhmään nähden kuitenkin oikeana Luotealle mm. yhtiön ailahteleva historia ja pienempi koko huomioiden.

DCF-mallista tukea arvostukselle

DCF-mallimme odottaa Luotealta vaatimatonta 2 %:n liikevaihdon kasvua ja liikevoittomarginaalin tasaantuvan tulevina vuosina suunnilleen ensi vuoden tasoon eli 3,5 %:n liikevoittomarginaaliin. Terminaalijaksolle odotamme vain 2,5 %:n marginaalia, sillä pidemmällä aikavälillä näemme arvonluonnin Luotean kilpailuilla ja hajautuneilla markkinoilla haastavana. Näilläkin oletuksilla päädyimme noin 3,1 euron DCF-arvoon eli selvästi nykykurssia korkeammalle. DCF-laskelman osalta on hyvä huomioida, että olemme joutuneet tekemään tämän vuoden osalta karkeita oikaisuja puhdistaksemme jakautuneen Kiertotalousliiketoiminnan vaikutukset. Samoin olemme käyttäneet Q3'25 pro forma -velkamäärää DCF-laskelmassa, joskin velan vaikutus laskelmaan on pieni. Kaiken kaikkiaan oletuksemme sekä ennusteiden että DCF-laskelman suhteen tulevat tarkentumaan, kun Luotea raportoi lukunsa vuodelta 2025.

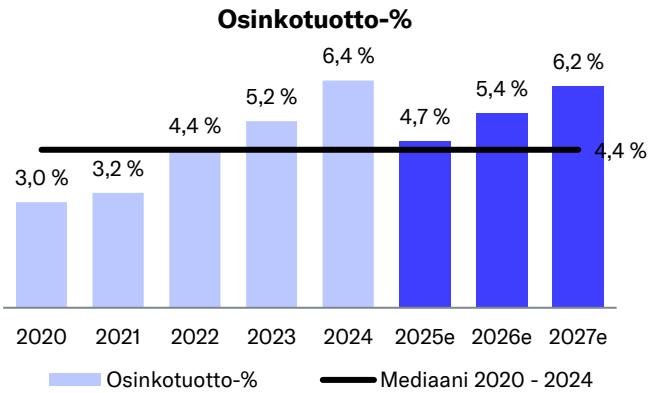
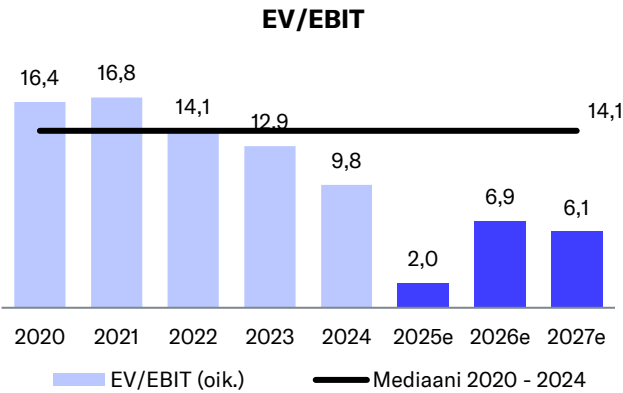
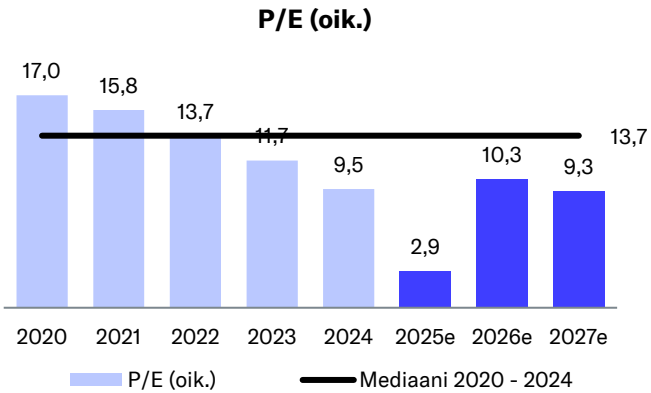
Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	2,58	2,58	2,58
Osakemäärä, milj. kpl	38,2	38,2	38,2
Markkina-arvo	99	99	99
Yritysarvo (EV)	95	90	85
P/E (oik.)	2,9	10,3	9,3
P/E	3,2	10,3	9,3
P/B	2,2	1,9	1,8
P/S	0,1	0,3	0,3
EV/Liikevaihto	0,1	0,3	0,2
EV/EBITDA	0,9	4,0	3,6
EV/EBIT (oik.)	2,0	6,9	6,1
Osinko/tulos (%)	14,9 %	55,7 %	57,7 %
Osinkotuotto-%	4,7 %	5,4 %	6,2 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	13,6	14,3	10,6	9,40	7,87	2,58	2,58	2,58	2,58
Osakemäärä, milj. kpl	38,1	38,1	38,1	38,2	38,2	38,2	38,2	38,2	38,2
Markkina-arvo	516	545	405	359	301	99	99	99	99
Yritysarvo (EV)	653	712	578	503	424	95	90	85	82
P/E (oik.)	17,0	15,8	13,7	11,7	9,5	2,9	10,3	9,3	10,1
P/E	27,2	15,9	12,9	12,0	neg.	3,2	10,3	9,3	10,1
P/B	2,7	2,6	1,8	1,5	1,4	2,2	1,9	1,8	1,7
P/S	0,7	0,7	0,5	0,4	0,4	0,1	0,3	0,3	0,3
EV/Liikevaihto	0,9	0,9	0,7	0,6	0,5	0,1	0,3	0,2	0,2
EV/EBITDA	7,7	7,5	5,9	5,3	4,8	0,9	4,0	3,6	3,6
EV/EBIT (oik.)	16,4	16,8	14,1	12,9	9,8	2,0	6,9	6,1	6,3
Osinko/tulos (%)	80,4 %	51,0 %	56,8 %	62,4 %	neg.	14,9 %	55,7 %	57,7 %	70,3 %
Osinkotuotto-%	3,0 %	3,2 %	4,4 %	5,2 %	6,4 %	4,7 %	5,4 %	6,2 %	7,0 %

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	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e
Coor	436	648	14,2	11,7	8,5	7,5	0,6	0,6	15,3	11,9	4,4	4,8	3,2
ISS	5067	7090	12,4	11,6	9,1	8,5	0,6	0,6	13,0	11,3	1,8	2,0	3,3
Sodexo	6423	9791	8,8	9,4	6,2	6,4	0,4	0,4	8,2	9,4	6,1	5,6	1,6
Bravida	1698	2022	13,2	11,9	9,6	8,9	0,8	0,8	15,2	13,3	4,2	4,5	2,0
Luotea (Inderes)	99	95	2,0	6,9	0,9	4,0	0,1	0,3	2,9	10,3	4,7	5,4	2,2
Keskiarvo			12,2	11,1	8,3	7,8	0,6	0,6	12,9	11,5	4,1	4,2	2,5
Mediaani			12,8	11,6	8,8	8,0	0,6	0,6	14,1	11,6	4,3	4,6	2,6
Erotus-% vrt. mediaani			-85 %	-41 %	-89 %	-50 %	-79 %	-55 %	-79 %	-12 %	9 %	17 %	-16 %

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	802	185	199	192	194	771	176	196	200	200	771	352	359	366
Kiinteistöpalvelut Suomi	250	63,3	58,5	57,4	58,8	238	58,3	57,0	54,9	59,0	229	229	234	238
Kiinteistöpalvelut Ruotsi	133	29,5	26,2	25,2	31,0	112	28,3	29,9	29,1	33,0	120	123	125	128
Käyttökate	95,8	12,1	25,1	32,6	19,2	89,0	17,2	27,3	33,0	24,0	102	22,5	23,9	22,9
Poistot ja arvonalennukset	-57,4	-13,8	-14,1	-13,7	-37,6	-79,2	-13,5	-14,3	-14,8	-14,5	-57,1	-9,4	-9,9	-9,9
Liikevoitto ilman kertaeriä	39,0	0,0	12,7	20,0	10,5	43,2	2,7	14,9	20,1	10,5	48,2	13,0	14,0	13,0
Liikevoitto	38,4	-1,7	11,0	18,9	-18,4	9,8	3,7	13,0	18,2	9,5	44,4	13,0	14,0	13,0
Kiinteistöpalvelut Suomi	4,4	-0,1	2,0	4,9	2,8	9,6	2,1	4,2	4,8	2,5	13,6	12,0	11,0	10,0
Kiinteistöpalvelut Ruotsi	-3,7	-2,1	-2,5	-1,4	-1,5	-7,5	-1,5	-1,6	0,2	0,0	-2,9	1,0	3,0	3,0
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	3,6	2,1	0,0	0,2	0,9	3,2	1,7	-0,5	-0,2	0,8	1,8	0,0	0,0	0,0
Nettorahoituskulut	-6,3	-1,8	-2,2	-2,2	-2,4	-8,6	-1,8	-2,0	-2,0	-2,1	-7,9	-1,0	-1,0	-1,0
Tulos ennen veroja	35,7	-1,4	8,8	16,9	-19,9	4,4	3,6	10,5	16,0	8,2	38,3	12,0	13,0	12,0
Verot	-5,7	0,6	-1,7	-3,6	-1,4	-6,1	-0,2	-2,4	-3,2	-1,6	-7,4	-2,4	-2,4	-2,2
Nettotulos	30,0	-0,8	7,1	13,3	-21,3	-1,7	3,4	8,1	12,8	6,6	30,9	9,6	10,6	9,8
EPS (oikaistu)	0,80	0,02	0,23	0,38	0,20	0,83	0,07	0,25	0,38	0,20	0,89	0,25	0,28	0,26
EPS (raportoitu)	0,79	-0,02	0,19	0,35	-0,56	-0,04	0,09	0,21	0,34	0,17	0,80	0,25	0,28	0,26

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-%	-5,0 %	-4,0 %	-4,0 %	-4,3 %	-3,3 %	-3,9 %	-5,1 %	-1,5 %	3,8 %	2,9 %	0,1 %	-54,4 %	2,0 %	2,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-4,7 %	-100,0 %	38,0 %	-5,7 %	45,8 %	10,8 %		17,3 %	0,5 %	0,0 %	11,6 %	-73,0 %	7,7 %	-7,1 %
Käyttökate-%	11,9 %	6,5 %	12,6 %	17,0 %	9,9 %	11,5 %	9,8 %	13,9 %	16,5 %	12,0 %	13,2 %	6,4 %	6,7 %	6,3 %
Oikaistu liikevoitto-%	4,9 %	0,0 %	6,4 %	10,4 %	5,4 %	5,6 %	1,5 %	7,6 %	10,1 %	5,3 %	6,2 %	3,7 %	3,9 %	3,5 %
Nettotulos-%	3,7 %	-0,4 %	3,6 %	6,9 %	-11,0 %	-0,2 %	1,9 %	4,1 %	6,4 %	3,3 %	4,0 %	2,7 %	3,0 %	2,7 %

Lähde: Inderes

Huom! 2025 asti luvut kuvaavat vanhaa L&T-konsernia

Tase

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	483	455	73,5	75,1	76,1
Liikearvo	181	157	32,0	32,0	32,0
Aineettomat hyödykkeet	38,2	42,2	10,9	11,0	11,1
Käyttöomaisuus	242	233	28,6	30,0	31,0
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	17,6	18,9	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	1,5	1,0	1,0	1,0	1,0
Laskennalliset verosaamiset	3,1	2,0	1,0	1,0	1,0
Vaihtuvat vastaavat	167	153	56,8	58,7	63,5
Vaihto-omaisuus	7,8	9,2	0,8	0,4	0,4
Muut lyhytaikaiset varat	39,9	23,5	2,0	2,0	2,0
Myyntisaamiset	85,9	86,5	38,6	38,7	39,5
Likvidit varat	32,9	33,9	15,4	17,6	21,7
Taseen loppusumma	650	608	130	134	140

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	232	209	45,8	50,8	56,1
Osakepääoma	19,4	19,4	19,4	19,4	19,4
Kertyneet voittovarot	224	203	39,3	44,3	49,6
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	-10,9	-12,9	-12,9	-12,9	-12,9
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	222	218	21,4	18,5	18,0
Laskennalliset verovelat	28,5	26,6	5,0	5,0	5,0
Varaukset	8,4	10,1	3,0	3,0	3,0
Korolliset velat	185	168	13,4	10,5	10,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	13,4	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	196	180	63,1	64,4	65,6
Korolliset velat	22,1	18,6	0,4	0,1	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	173	159	61,7	63,4	64,6
Muut lyhytaikaiset velat	1,2	2,8	1,0	1,0	1,0
Taseen loppusumma	650	608	130	134	140

Huom! 2025 asti luvut kuvaavat vanhaa L&T-konsernia

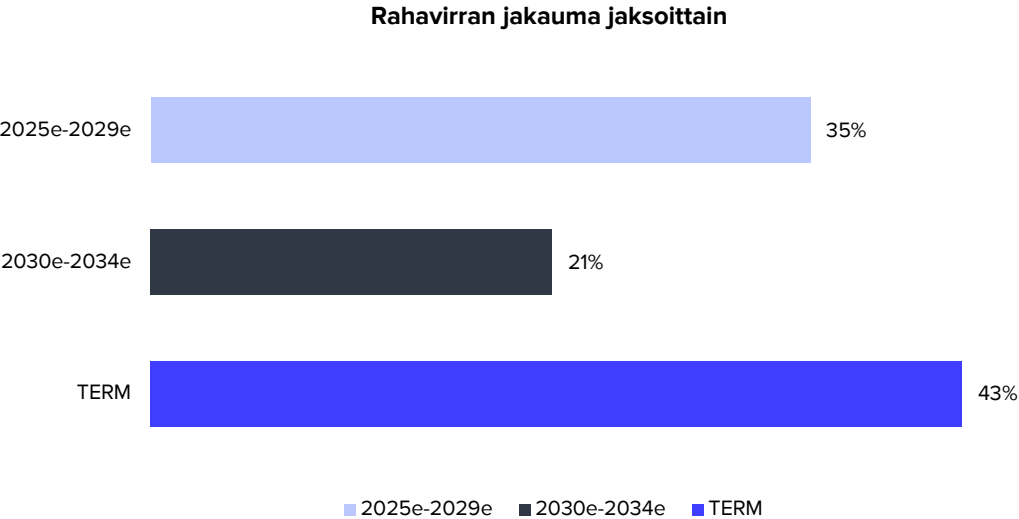
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-3,9 %	0,1 %	-54,4 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	1,3 %	5,8 %	3,7 %	3,9 %	3,5 %	3,5 %	3,5 %	3,5 %	3,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
Liikevoitto	9,8	44,4	13,0	14,0	13,0	13,1	13,3	13,6	13,9	10,1	10,3	
+ Kokonaispoistot	79,2	57,1	9,4	9,9	9,9	10,2	10,5	10,6	10,7	10,8	11,9	
- Maksetut verot	-6,9	-28,2	-2,4	-2,4	-2,2	-2,2	-2,3	-2,3	-2,4	-1,7	-1,9	
- verot rahoituskuluista	-2,1	-1,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	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	2,0	-21,0	1,9	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	
Operatiivinen kassavirta	82,0	50,6	21,8	21,8	21,0	21,4	21,8	22,2	22,6	19,6	20,9	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	15,1	-20,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-50,3	304	-11,0	-11,0	-11,0	-11,0	-11,0	-11,0	-11,0	-14,6	-12,6	
Vapaa operatiivinen kassavirta	46,8	334	10,8	10,8	10,0	10,4	10,8	11,2	11,6	5,0	8,2	
+/- Muut	23,0	-330,0	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	69,8	4,3	15,8	10,8	10,0	10,4	10,8	11,2	11,6	5,0	8,2	116
Diskontattu vapaa kassavirta		4,3	14,4	9,1	7,7	7,3	7,0	6,6	6,3	2,5	3,7	52,8
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		122	117	103	93,9	86,2	78,8	71,8	65,2	59,0	56,5	52,8
Velaton arvo DCF		122										
- Korolliset velat		3,0										
+ Rahavarat		0,0										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		119										
Oman pääoman arvo DCF per osake		3,1										

Pääoman kustannus (WACC)

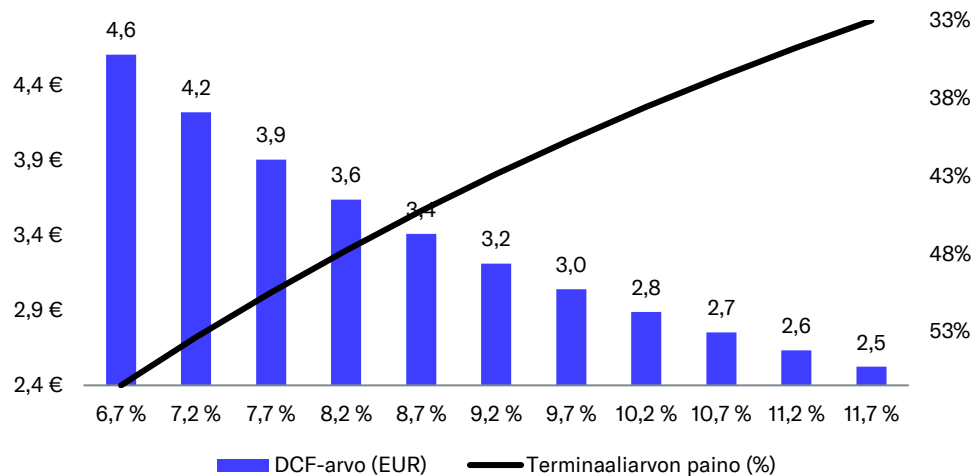
Vero-% (WACC)	18,0 %
Tavoiteltu velkaantumisasaste D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,20
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	9,2 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,2 %

Lähde: Inderes

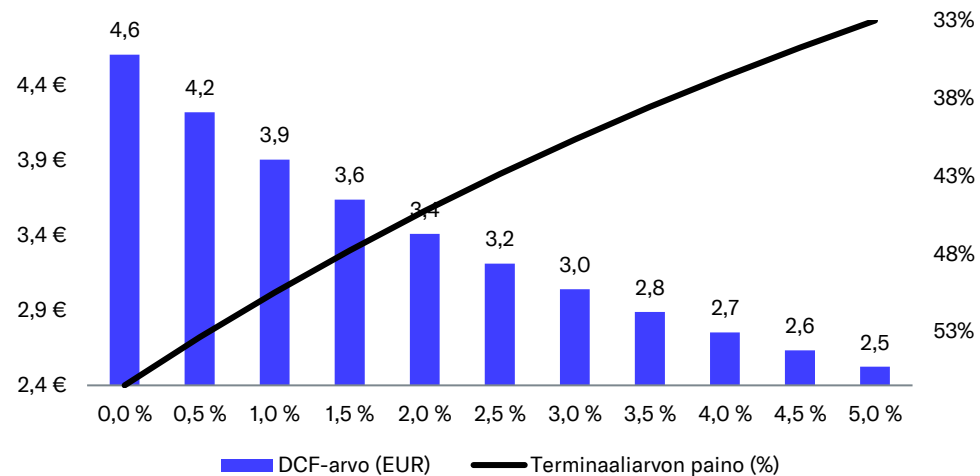


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

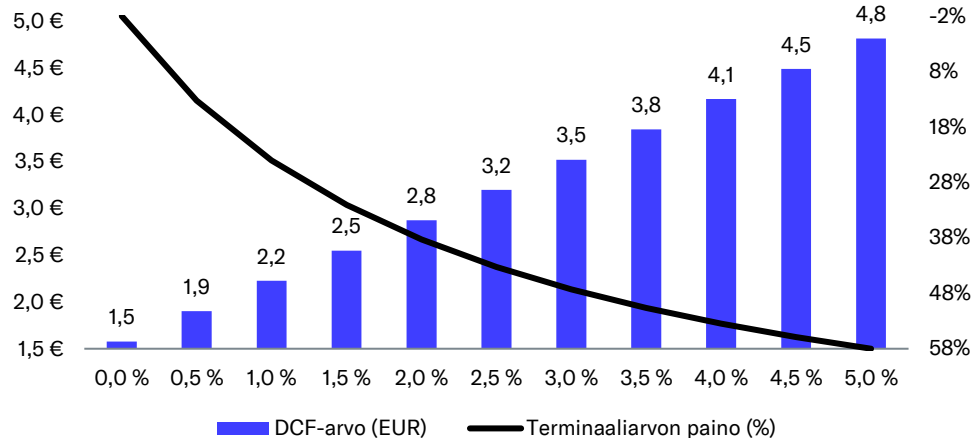
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



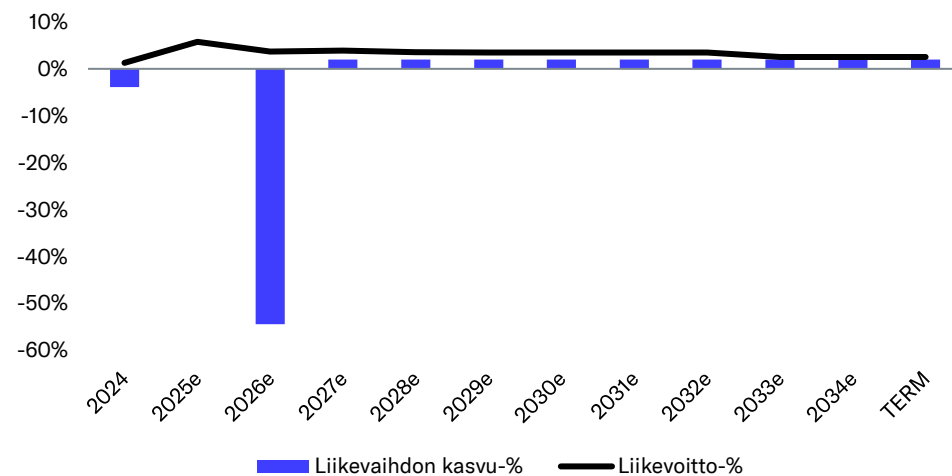
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e	Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	844,1	802,1	770,8	771,4	352,0	EPS (raportoitu)	0,83	0,79	-0,04	0,80	0,25
Käyttökate	98,3	95,8	89,0	101,5	22,5	EPS (oikaistu)	0,77	0,80	0,83	0,89	0,25
Liikevoitto	42,9	38,4	9,8	44,4	13,0	Operat. Kassavirta / osake	2,59	2,74	2,15	1,33	0,57
Voitto ennen veroja	37,8	35,7	4,4	38,3	12,0	Operat. Vapaa kassavirta / osake	0,02	0,79	1,83	0,11	0,41
Nettovoitto	31,5	30,0	-1,7	30,7	9,6	Omapääoma / osake	5,78	6,08	5,48	1,20	1,33
Kertaluontoiset erät	2,0	-0,6	-33,4	-3,8	0,0	Osinko / osake	0,47	0,49	0,50	0,12	0,14
Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e	Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	660,6	649,9	607,8	130,3	133,7	Liikevaihdon kasvu-%	4 %	-5 %	-4 %	0 %	-54 %
Oma pääoma	220,4	232,1	209,2	45,8	50,8	Käyttökatteen kasvu-%	3 %	-3 %	-7 %	14 %	-78 %
Liikearvo	180,7	180,8	157,0	32,0	32,0	Liikevoiton oik. kasvu-%	-4 %	-5 %	11 %	12 %	-73 %
Nettovelat	180,6	174,1	153,0	-1,7	-7,0	EPS oik. kasvu-%	-15 %	3 %	4 %	7 %	-72 %
						Käyttökate-%	11,6 %	11,9 %	11,5 %	13,2 %	6,4 %
Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e	Oik. Liikevoitto-%	4,8 %	4,9 %	5,6 %	6,2 %	3,7 %
Käyttökate	98,3	95,8	89,0	101,5	22,5	Liikevoitto-%	5,1 %	4,8 %	1,3 %	5,8 %	3,7 %
Nettokäyttöpääoman muutos	5,9	16,5	2,0	-21,0	1,9	ROE-%	14,6 %	13,3 %	-0,8 %	24,1 %	19,9 %
Operatiivinen kassavirta	98,5	104,7	82,0	50,6	21,8	ROI-%	10,2 %	9,4 %	3,1 %	20,3 %	21,5 %
Investoinnit	-71,7	-74,2	-50,3	304,2	-11,0	Omavaraisuusaste	33,4 %	35,7 %	34,4 %	35,2 %	38,0 %
Vapaa kassavirta	0,8	30,3	69,8	4,3	15,8	Nettovelkaantumisaste	81,9 %	75,0 %	73,1 %	-3,6 %	-13,9 %
Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e						
EV/Liikevaihto	0,7	0,6	0,5	0,1	0,3						
EV/EBITDA	5,9	5,3	4,8	0,9	4,0						
EV/EBIT (oik.)	14,1	12,9	9,8	2,0	6,9						
P/E (oik.)	13,7	11,7	9,5	2,9	10,3						
P/B	1,8	1,5	1,4	2,2	1,9						
Osinkotuotto-%	4,4 %	5,2 %	6,4 %	4,7 %	5,4 %						

Lähde: Inderes

Huom! 2025 asti luvut kuvaavat vanhaa L&T-konsernia

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

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

Osta Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva

Lisää Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva
Vähennä Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko
Myy Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

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

Inderesin tutkimusta latineilla analytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin latineen analytikon 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
22/06/2022	Lisää	12,00 €	10,52 €
25/07/2022	Lisää	12,50 €	11,50 €
28/10/2022	Vähennä	11,00 €	10,26 €
10/02/2022	Vähennä	11,00 €	11,04 €
03/05/2023	Lisää	11,00 €	10,12 €
27/06/2023	Lisää	11,00 €	10,04 €
27/07/2023	Lisää	11,00 €	9,97 €
27/10/2023	Lisää	11,00 €	9,40 €
12/02/2024	Lisää	10,00 €	9,25 €
29/04/2024	Lisää	9,50 €	8,60 €
27/06/2024	Lisää	9,50 €	8,57 €
08/08/2024	Lisää	10,00 €	8,84 €
28/10/2024	Lisää	10,00 €	8,87 €
27/12/2024	Lisää	9,00 €	7,78 €
14/02/2025	Lisää	10,00 €	9,00 €
14/04/2025	Osta	10,00 €	8,10 €
30/04/2025	Lisää	10,50 €	9,60 €
27/06/2025	Lisää	10,50 €	9,30 €
08/08/2025	Lisää	10,50 €	9,55 €
16/10/2025	Vähennä	10,50 €	10,26 €
30/10/2025	Vähennä	10,50 €	10,20 €
Yhtiön osittaisjakautuminen ja nimenmuutos Luoteaksi			
05/01/2025	Lisää	2,70 €	2,58 €



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.**