

SRV YHTIÖT OYJ

08.05.2026 07.50 EEST



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Datakeskusrakentamisen rooli korostuu

SRV:n kausiluonteisesti hiljaisen ensimmäisen kvartaalin tulos jäi hieman ennusteistamme. Uskomme kuitenkin yhtiön liikevaihdon sekä operatiivisen liikevoiton kääntyvän kuluvana vuonna selvään kasvuun, jota tukee erityisesti tänä ja ensi vuonna vauhdilla tuloutuva DayOne-datakeskushanke. Osake vaikuttaa silti edelleen oikein hinnoitellulta, minkä vuoksi jäämme toistaiseksi seuraamaan kehitystä sivusta. Säilytämme tavoitehintamme 5,2 eurossa ja suosituksemme vähennätasolla.

Q1:n luvut hieman ennakoimaamme heikommat

SRV:n liikevaihto laski 12,9 % vertailukaudesta ja asettui 140,6 MEUR:oon, mikä alitti 155,1 MEUR:n ennusteemme. Laskun ja ennustealituksen taustalla oli erityisesti toimitilarakentaminen, jonka liikevaihdon kertymää rasitti tilauskannan matala taso vuoteen lähdetessä. Vertailukauden lukuihin sisältyi lisäksi SRV Infra, jonka yhtiö myi Kreatelle viime vuoden lopussa. SRV:n operatiivinen liikevoitto painui -0,3 MEUR:oon (Q1'25: 1,1 MEUR), jääden 0,7 MEUR:n ennusteestamme. Tulostasoon vaikutti negatiivisesti ennusteitamme alhaisempi liikevaihto. Toisaalta yhtiö nosti esiin elinkaarihankkeiden ja muun urakoinnin sekä asuntorakentamisen positiivisesti kehittyneet katetasot.

Datakeskushankkeen rooli korostuu lyhyellä aikavälillä

SRV tiedotti kvartaalin lopussa solmineensa singaporelaisen DayOnen kanssa sopimuksen datakeskuksen rakentamisesta Lahteen. Arvioimme sopimuksen arvon olevan noin 270 MEUR SRV:lle, sisältäen rakentamisen sekä talotekniikan. Datakeskusrakentamiselle tyypillisesti projektin aikataulu on tiukka, ja hanke valmistuu suunnitelmien mukaisesti ensi vuoden aikana. SRV tarkensi ohjeistustaan kvartaalin jälkeen ja odottaa nyt liikevaihdon ylittävän 800 MEUR ja operatiivisen liikevoiton ylittävän vuoden 2025 tason. Uskomme ohjeistuksen tarkennuksen taustalla olleen erityisesti voitettu mittava

datakeskushanke. Hanke kattaa yli 15 % vuosien 2026–2027 liikevaihtoennusteistamme, mikä tekee siitä erittäin merkittävän sekä liikevaihdon että tuloksen kannalta lyhyellä aikavälillä.

SRV ei aloittanut kvartaalilla omaperusteisia asuntokohteita, mutta käynnisti asuntorakentamisessa yhden sijoittajakohteen. Urakointipuolella rakenteilla oleva asuntomäärä laski vertailukaudesta valmistumisten myötä. Kokonaisuudessaan pidämme alkuvuoden kehitystä asuntorakentamisessa varovaisen positiivisena, huomioiden kvartaalilla ja sen jälkeen aloitetut sijoittajakohteet. Toisaalta volyymitaso on yhä absoluuttisesti alhainen, minkä lisäksi kommenttien perusteella omaperusteisten asuntojen aloittaminen vaikuttaa loppuvuonna epätodennäköisemmältä. Uskomme täten merkittävämmän tulosaikutuksen omaperusteisista asuntokohteista siirtyvän aikaisintaan vuoteen 2028.

Asuntorakentamisen heikkoudesta huolimatta näemme SRV:llä hyvät lähtökohdat tulosparannukseen tänä ja ensi vuonna. Tätä tukevat toimitilarakentamisen vuodenvaihteesta vahvistunut tilauskanta sekä datakeskushankkeen poikkeuksellinen tuloutumisprofiili. Emme myöskään poissulje uusia voittoja datakeskuskentässä kuluvan vuoden aikana, huomioiden segmentin vahva rakennuslupakehitys.

Jäämme yhä toistaiseksi katsomon puolelle

Päivitettyillä ennusteillamme SRV:n arvostus säilyy kuluvalle vuodelle korkealla tasolla (EV/EBIT 16x). Ennustamamme tuloskasvun myötä EV/EBIT-kerroin putoaa noin 11-10x tasolle ja P/E noin 12-9x tasolle vuosina 2027-2028. Sektorille hyväksymäämme arvostustasoon (EV/EBIT 10-12x, P/E 10-13x) nähden hinnoittelu vaikuttaa tuleville vuosille vielä varsin neutraalilta. Tavoitehintamme nojaa hyväksymämme arvostushaarukan alalaitaan, mitä pidämme tässä vaiheessa perusteltuna tuloskasvuun liittyvän epävarmuuden vuoksi.

Suositus

Vähennä

(aik. Vähennä)

Tavoitehinta:

5,20 EUR

(aik. 5,20 EUR)

Osakekurssi:

5,42 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	706	827	940	961
kasvu-%	-5 %	17 %	14 %	2 %
EBIT oik.	6,8	13,4	20,7	25,1
EBIT-% oik.	1,0 %	1,6 %	2,2 %	2,6 %
Nettotulos	15,5	4,8	10,1	13,0
EPS (oik.)	-0,44	0,12	0,46	0,64

P/E (oik.)	neg.	47,0	11,7	8,5
P/B (oik.)	0,7	0,9	0,8	0,7
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	2,8 %	3,7 %
EV/EBIT (oik.)	27,0	16,0	10,5	9,9
EV/EBITDA	5,5	11,8	8,2	7,8
EV/Liikevaihto	0,3	0,3	0,2	0,3

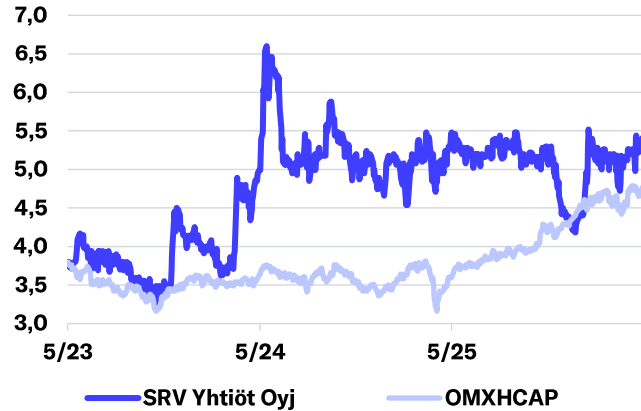
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

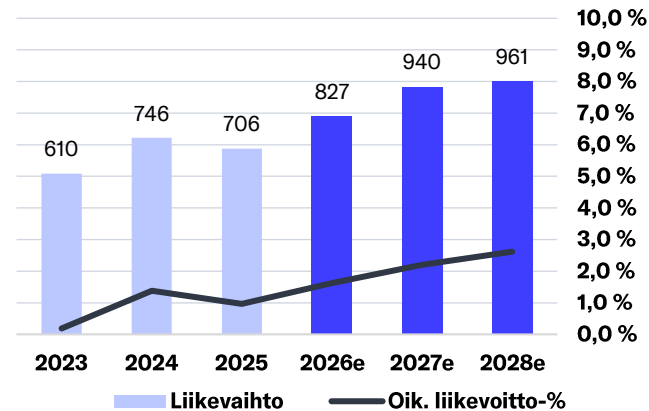
Vuoden 2026 liikevaihdon arvioidaan ylittävän 800 MEUR (vuonna 2025: 705,6 MEUR) ja operatiivisen liikevoiton ylittävän vuoden 2025 tason (operatiivinen liikevoitto vuonna 2025: 6,8 MEUR).

Osakekurssi



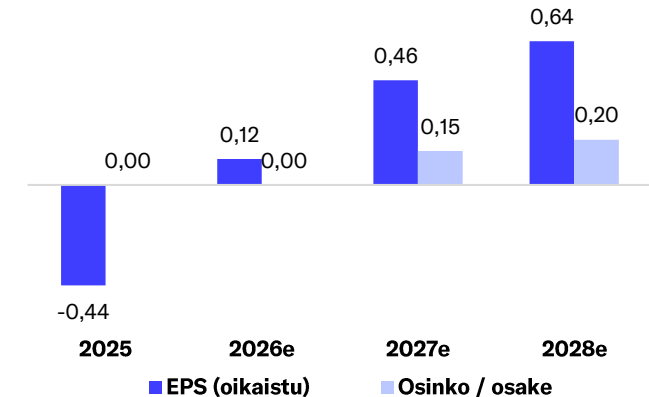
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Tulokasvu omaperusteisten asuntojen volyymikasvun ja toimitilarakentamisen katerakenteen parantumisen myötä
- Projektien hallinnan parantuminen
- Pääoman käytön tehostuminen
- Syklisen markkinan käänne parempaan
- Strateginen keskittyminen pääkaupunkiseudulle ja kasvukeskuksiin

Riskitekijät

- Markkinoiden suhdanneriskit
- Asuntomarkkinoiden ja yksityisen toimitilamarkkinan pitkäkestoinen heikentyminen
- Kustannusten hallinnassa epäonnistuminen
- Projektihaasteiden uusiutuminen

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	5,42	5,42	5,42
Markkina-arvo	92	92	92
Yritysarvo (EV)	215	218	248
P/E (oik.)	47,0	11,7	8,5
P/B (oik.)	0,9	0,8	0,7
EV/Liikevaihto	0,3	0,2	0,3
EV/EBITDA	11,8	8,2	7,8
EV/EBIT (oik.)	16,0	10,5	9,9
Osinko/tulos (%)	0,0 %	25,1 %	26,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	2,8 %	3,7 %

Lähde: Inderes

Raportin pääpihvi tilauskannassa, joka oli odotetun vahva

Q1:n pehmeys oli odotuksissa, joskin luvut olivat hieman ennusteitamme heikkomat

SRV:n liikevaihto laski 12,9 % vertailukaudesta ja asettui 140,6 MEUR:oon, mikä alitti 155,1 MEUR:n ennusteamme. Laskun ja ennustealituksen taustalla vaikutti erityisesti toimitilarakentaminen, jonka liikevaihto supistui 125,6 MEUR:oon (Q1'25: 149,8 MEUR, ennuste 137,0 MEUR). Asuntorakentamisen liikevaihto puolestaan nousi hieman 15,0 MEUR:oon (Q1'25: 11,7 MEUR, ennuste 17,8 MEUR). Viime vuonna myydyn SRV Infran osuus vertailukauden liikevaihdosta oli 9,0 MEUR, kun ennakoimme sen negatiivisen vaikutuksen (vertailukauteen nähden) jääneen hieman yli 6,0 MEUR:oon. Hieman ennusteitamme heikkomman volyymin myötä myös liikevoitto jäi odotuksistamme ja painui -0,3 MEUR:oon (Q1'25: 1,1 MEUR, ennuste 0,7 MEUR). Myönteisenä seikkana elinkaarihankkeiden ja muun urakoinnin katetasot kehittyivät toimitilarakentamisessa positiivisesti, ja myös asuntorakentamisen volyyymi ja katetaso vahvistuivat

hieman vertailukaudesta. Positiivisesta kehityksestä huolimatta odotamme silti yhtiön asuntorakentamisen liiketoiminnan olevan nykyisellä liikevaihtotasolla tappiollinen.

Tilaukanta odotetusti vahvalla tasolla

Neljännksen vahvin valopilkku oli 395,4 MEUR:n tasolle noussut tilauskertymä (Q1'25: 140,9 MEUR), jota vauhditti merkittävästi Lahteen rakennettava DayOnen datakeskushanke (n. 270 MEUR). Datakeskushankkeesta putsattuna tilauskertymä oli noin 125 MEUR:n tasolla, jääden vertailukaudesta. Datakeskushankkeen myötä tilaukanta palasi yli miljardin euron tasolle (1 030,5 MEUR), mikä tukee näkemystämme loppuvuoden volyymien elpymisestä. Lisäksi yhtiöllä on voitettuja tai kehitysvaiheessa olevia hankkeita kirjaamattomana edelleen 1,3 miljardin euron edestä josta esimerkiksi TAYSin uudistamisohjelman loppuvaiheen rakennushanke (yhteensä 600 MEUR) käynnistyy suunnitelmien mukaisesti kuluvan vuoden aikana.

Kassavirta ajoituksellisesti heikko, hybridit odotetusti lunastukseen

SRV:n liiketoiminnan ja investointien rahavirrat oli kvartaalilla -32,7 MEUR:n tasolla (Q1/25 -1,3 MEUR). Kassavirtaa painoi käsityksemme mukaan pääasiassa käyttöpääoman heilunta. Lisäksi yhtiöllä sitoutui vertailukautta vahvemmin pääomia omaperusteiseen tuotantoon.

SRV tiedotti myös lunastavansa vuosina 2016 ja 2018 liikkeeseen lasketut vaihtovelkakirjalainaehtoiset hybridilainansa kokonaisuudessaan takaisin kesäkuun lopussa. Päätös oli odotettu, sillä yhtiö on jo aiemmin viestinyt varautuvansa lainojen takaisinmaksuun vahvistuneen taseasemansa turvin. Pidämme lunastusta positiivisena asiana, sillä se poistaa osakkeeseen liittyneen merkittävän laimennusriskin.

Ennustetaulukko	Q1'25	Q1'26	Q1'26e	Q1'26e	Erotus (%)	2026
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	161	141	155		-9 %	827
Liikevoitto (oik.)	1,1	-0,3	0,7		-143 %	13,4
Liikevoitto	0,7	-0,3	0,7		-143 %	13,4
Tulos ennen veroja	-0,5	-2,2	-0,3		-618 %	5,8
EPS (oik.)	-0,03	-0,15	-0,06		-140 %	0,12
EPS (raportoitu)	-0,05	-0,15	-0,06		-140 %	
Liikevaihdon kasvu-%	-3,3 %	-12,9 %	-3,9 %		-9 %-yks.	15,7 %
Liikevoitto-% (oik.)	0,7 %	-0,2 %	0,4 %		-0,7 %-yks.	1,6 %

Lähde: Inderes

SRV Q1'26: "Mahdollisuuksia on paljon"



Ennustemuutokset jäivät maltillisiksi

Ennustemuutokset

- SRV tarkensi ohjeistustaan vuodelle 2026 aiemmin viime kuussa. Yhtiö odottaa liikevaihdon ylittävän 800 MEUR (aik. 650-750 MEUR) ja operatiivisen liikevoiton ylittävän vuoden 2025 tason (aik. operatiivisen liikevoiton arvioidaan olevan positiivinen).
- Olemme tehneet vain pieniä tarkistuksia ennusteisiimme, sillä liiketoiminnan kausiluonteisuudesta johtuen Q1 oli uutisarvoltaan vähäinen. Uskomme ohjeistuksen noston taustalla olleen pääasiassa DayOne datakeskushanke joka muodosti pääosan yhtiön Q1:n tilauskertymästä. Odotamme hankkeen tulouttavan liikevaihtoa jo voimakkaasti tänä vuonna hankkeen nopean aikataulun myötä.
- Odotamme suhteellisen kannattavuuden paranevan tänä vuonna toimitilarakentamisen kasvun sekä omakehitteisten ja omaperusteisten asuntohankkeiden osuuden kasvaessa. Yhtiöllä valmistuu tänä vuonna omaperusteisia asuntoja yhteensä 93 asuntoa joista 36 kappaletta oli myytynä Q1:n lopuksi. Toisaalta erittäin kannattavan SRV Infran myynti heikentää kannattavuutta vertailukauteen nähden kuluvana vuonna.
- SRV:n liikevaihto nousee ennusteissamme jo ensi vuonna yli 900 miljoonan euron tasolle, mikä vastaa yhtiön strategiassa vuosille 2029–2030 asetettua tavoitetta. Kasvua tukee edellä mainittu datakeskushanke minkä lisäksi mm. Taysin suurhanke tulouttaa ennusteissamme liikevaihtoa voimakkaammin ensi vuodesta alkaen.
- Korjasimme ennusteitamme yhtiön korkokustannusten osalta ylöspäin vuosille 2027-2028.

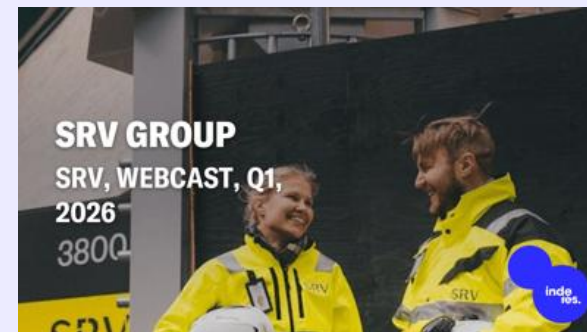
Operatiiviset tulosajurit 2026-2028

- Toimitilarakentamisen liikevaihto pysyy hyvällä tasolla nykyisen tilauskannan sekä jo voitettujen, mutta tilauskantaan vielä kirjaamattomien hankkeiden myötä.
- Markkinan elpyessä vähitellen yhtiön omaan hankekehitykseen perustuvien omakehitteisten sekä omaperusteisten hankkeiden volyymit lisääntyvät, mikä mahdollistaa organisaation resurssien tehokkaamman hyödyntämisen. Lisäksi kilpailutilanne toimitilarakentamisessa helpottaa ja saavutettavat projektikatteet nousevat.
- Yhtiö siirsi syksyllä pitkän aikavälin taloudellisten tavoitteiden tavoiteaikataulua vuodesta 2027 vuosiin 2029-2030. Sisällöllisesti tavoitteet pysyivät ennallaan, yhtiö tavoittelee edelleen vähintään 50 MEUR:n operatiivista liikevoittoa sekä yli 900 MEUR:n liikevaihtoa. Tavoitteet perustuvat edelleen samoihin oletuksiin: omakehitteisten ja omaperusteisten hankkeiden sekä asuntohankkeiden osuus kasvaa yhteensä 30–40 prosenttiin liikevaihdosta. SRV kertoi Q1-tuloksen yhteydessä päivittävänsä strategiaansa datakeskusrakentamisen roolin kasvaessa. Emme kuitenkaan usko tämän johtavan liikevaihto- tai liikevoittotavoitteiden merkittäviin muutoksiin.

Ennustemuutokset	2026	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos	2028e	2028e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	816	827	1 %	959	940	-2 %	978	961	-2 %
Käyttökate	17,7	18,3	3 %	26,6	26,5	0 %	32,3	31,9	-1 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	12,7	13,4	6 %	20,8	20,7	-1 %	25,4	25,1	-1 %
Liikevoitto	12,7	13,4	6 %	20,8	20,7	-1 %	25,4	25,1	-1 %
Tulos ennen veroja	5,9	5,8	-2 %	13,9	12,3	-12 %	16,8	15,9	-5 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,12	0,12	-1 %	0,54	0,46	-15 %	0,68	0,64	-6 %
Osakekohtainen osinko	0,00	0,00		0,15	0,15	0 %	0,20	0,20	0 %

Lähde: Inderes

SRV, Webcast, Q1'26



Odotamme yhä houkuttelevampaa ostopaikkaa

Katsomme arvostuksessa tulevaan

Kuluvan vuoden ennusteillamme SRV:n osake arvostetaan oikaistulla EV/EBIT-kertoimella 16x ja vastaava P/E-kerroin on 47x tasolla. Arvostus on edelleen tänä vuonna korkea johtuen yhtiön ennusteissamme heikosta tulostasosta. SRV:n arvostuksessa tulee kuitenkin näkemyksemme mukaan katsoa tulevaan. Ennustamamme tuloskasvun myötä EV/EBIT-kerroin putoaa noin 11-10x tasolle ja P/E noin 12-9x vuosina 2027-2028. Yhtiölle sekä sektorille hyväksymäämme arvostustasoon (EV/EBIT 10-12x, P/E 10-13x) nähden hinnoittelu vaikuttaa tuleville vuosille neutraalille. Tavoitehintamme nojaa arvostushaarukan konservatiivisempaan päähän, sillä tuloskasvuun kohdistuu tässä vaiheessa merkittävää epävarmuutta.

Verrokkeihin nähden osakkeessa ei nousuvaraa

SRV:lle on saatavissa kohtuullisen hyvä verrokkiryhmä. Markkinatilanteen eroavaisuudet eri toimialoilla (esim. infra vs. asunto) heikentävät kuitenkin etenkin lyhyellä tähtämellä suhteellisen arvostuksen käyttökelpoisuutta. Verrokkiryhmän historiallinen arvostustaso on ollut 10-12x EV/EBIT ja 10-13x P/E, mikä edustaa näkemyksemme mukaan myös neutraalia pitkän aikavälin arvostusta sektorille. SRV:n verrokkien arvostustaso vuodelle 2026 katsoessa on jo näkemyksemme mukaan suurimmaksi osaksi neutralisoitunut (2026e mediaani EV/EBIT: ~12x, P/E ~14x). Verrokkeihin nähden SRV on arvostettu kuluvalle vuodelle selvällä preemiolla yhtiön tulostason ollessa alhainen. Vuoden 2027 ennusteillamme yhtiön hinnoittelu on karkeasti linjassa verrokkiyhtiöihin nähden. Suhteellisen arvonmäärityksen perusteella osakkeessa ei siten olisi nousuvaraa. Toisaalta huomioiden verrokkiyhtiöiden

liiketoimintamallien eroavaisuudet pidämme arvonmäärityksessämme verrokkien painoarvoa matalana.

DCF-mallin käypä arvo karkeasti osakekurssin tasolla viestien neutraalia hinnoittelua

Annamme arvonmäärityksessämme rahavirtamallille (DCF) myös painoarvoa. Ennustemallissamme yhtiön liikevaihdon kasvu tasaantuu keskipitkän aikavälin vahvemman kasvun jälkeen terminaalijaksolla 1 %:n tasolle ja liikevoittomarginaali 3 %:iin liikevaihdosta (2010–2025 ka. oik. EBIT-%: ~1 %). Tämä on alle yhtiön noin 5,5 %:n EBIT-marginaalin tavoitetason, joka on laskettu SRV:n taloudellisista tavoitteista vuosille 2029-2030. Olemme käyttäneet DCF-mallissa 9,7 %:n tuottovaatimusta (WACC) ja oman pääoman kustannus SRV:llä on 11,2 %. DCF-mallin mukainen SRV:n osakkeen arvo on noin 5,4 euroa, joka on karkeasti nykyisen osakekurssin tasolla alleviivaten osakkeen neutraalia hinnoittelua.

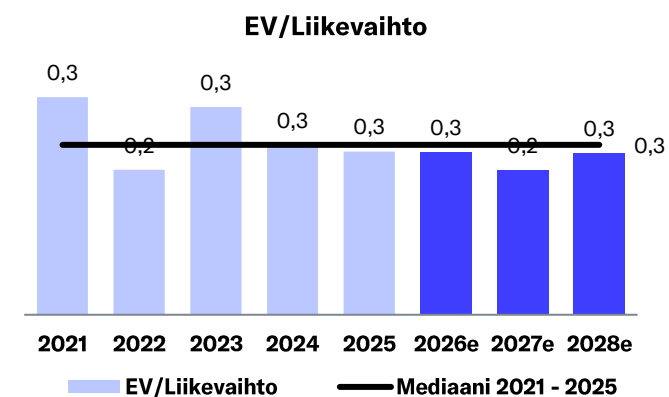
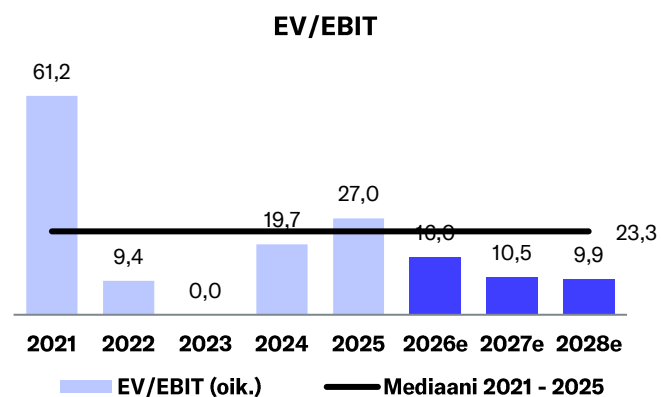
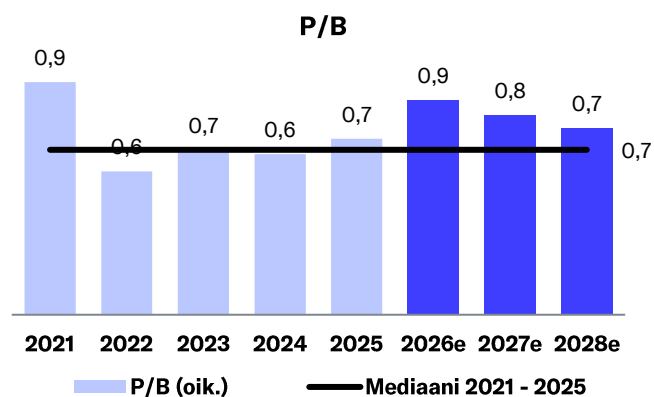
Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	5,42	5,42	5,42
Markkina-arvo	92	92	92
Yritysarvo (EV)	215	218	248
P/E (oik.)	47,0	11,7	8,5
P/B (oik.)	0,9	0,8	0,7
EV/Liikevaihto	0,3	0,2	0,3
EV/EBITDA	11,8	8,2	7,8
EV/EBIT (oik.)	16,0	10,5	9,9
Osinko/tulos (%)	0,0 %	25,1 %	26,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	2,8 %	3,7 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	21,2	3,80	4,08	4,28	4,96	5,42	5,42	5,42	5,42
Markkina-arvo	139	65	69	73	84	92	92	92	92
Yritysarvo (EV)	324	178	202	202	184	215	218	248	238
P/E (oik.)	neg.	6,5	neg.	56,8	neg.	47,0	11,7	8,5	4,7
P/B (oik.)	0,9	0,6	0,7	0,6	0,7	0,9	0,8	0,7	0,7
EV/Liikevaihto	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2
EV/EBITDA	69,7	neg.	neg.	9,8	5,5	11,8	8,2	7,8	5,8
EV/EBIT (oik.)	61,2	9,4	>100	19,7	27,0	16,0	10,5	9,9	6,9
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	25,1 %	26,0 %	35,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	2,8 %	3,7 %	7,5 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
			2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e
Bonava	270	624	10,1	7,4	0,8	0,7	15,0	7,1			0,4
Consti	90	83	8,3	6,7	0,2	0,2	12,2	9,2	6,6	6,6	1,9
Kreate	162	207	10,1	9,3	0,4	0,4	12,8	10,4	5,0	5,3	3,0
YIT	602	1344	19,5	12,4	0,7	0,7	41,2	14,2		0,7	0,9
JM AB	709	1833	34,5	23,9	1,8	1,6	22,7	14,1	2,1	3,6	0,9
Skanska	10194	9100	12,4	11,0	0,5	0,5	16,0	14,4	3,8	4,1	1,7
NCC	1842	2128	11,2	10,1	0,4	0,4	12,1	10,8	5,2	5,8	2,2
Peab	2450	3355	12,0	11,3	0,6	0,6	11,4	10,5	4,5	4,9	1,4
SRV Yhtiöt Oyj (Inderes)	92	215	16,0	10,5	0,3	0,2	47,0	11,7	0,0	2,8	0,9
Keskiarvo			14,8	11,5	0,7	0,6	17,9	11,3	4,5	4,4	1,6
Mediaani			11,6	10,5	0,6	0,5	13,9	10,6	4,8	4,9	1,6
Erotus-% vrt. mediaani			38 %	0 %	-54 %	-57 %	239 %	10 %	-100 %	-44 %	-45 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	610	746	161	169	160	216	706	141	204	242	241	827	940	961	980
Käyttökate	-1,1	20,7	1,9	2,2	2,9	26,3	33,4	0,8	4,4	7,5	5,7	18,3	26,5	31,9	41,3
Poistot ja arvonalennukset	-5,7	-8,7	-1,2	-1,5	-1,6	-1,5	-5,8	-1,1	-1,3	-1,3	-1,3	-4,9	-5,8	-6,8	-7,0
Liikevoitto ilman kertaeriä	1,1	10,3	1,1	0,8	1,3	3,6	6,8	-0,3	3,1	6,2	4,4	13,4	20,7	25,1	34,3
Liikevoitto	-6,8	12,0	0,7	0,7	1,3	24,8	27,5	-0,3	3,1	6,2	4,4	13,4	20,7	25,1	34,3
Nettorahoituskulut	-9,0	-6,3	-1,2	-2,0	-2,9	-1,9	-8,1	-1,8	-2,0	-2,3	-1,5	-7,6	-8,4	-9,3	-10,5
Tulos ennen veroja	-15,7	5,7	-0,5	-1,3	-1,6	22,8	19,4	-2,2	1,1	3,9	2,9	5,8	12,3	15,9	23,8
Verot	0,6	-0,4	0,3	0,5	0,5	-5,2	-3,9	0,6	-0,2	-0,8	-0,6	-1,0	-2,2	-2,9	-4,3
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	-15,1	5,3	-0,2	-0,8	-1,1	17,6	15,5	-1,6	0,9	3,2	2,3	4,8	10,1	13,0	19,5
EPS (oikaistu)	-0,42	0,08	-0,03	-0,06	-0,11	-0,25	-0,44	-0,15	0,00	0,15	0,11	0,12	0,46	0,64	1,16
EPS (raportoitu)	-0,89	0,18	-0,05	-0,06	-0,11	0,99	0,77	-0,15	0,00	0,15	0,11	0,12	0,46	0,64	1,16

Tunnusluvut	2023	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihdon kasvu-%	-20,8 %	22,3 %	-3,4 %	-9,4 %	-13,0 %	3,2 %	-5,4 %	-12,9 %	20,9 %	51,4 %	11,6 %	17,2 %	13,7 %	2,2 %	2,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%		803,5 %	-12,7 %	-45,5 %	-71,4 %	20,9 %	-33,8 %	-130,9 %	271,2 %	380,1 %	23,6 %	97,1 %	53,9 %	21,5 %	36,5 %
Käyttökate-%	-0,2 %	2,8 %	1,2 %	1,3 %	1,8 %	12,2 %	4,7 %	0,5 %	2,1 %	3,1 %	2,4 %	2,2 %	2,8 %	3,3 %	4,2 %
Oikaistu liikevoitto-%	0,2 %	1,4 %	0,7 %	0,5 %	0,8 %	1,7 %	1,0 %	-0,2 %	1,5 %	2,6 %	1,8 %	1,6 %	2,2 %	2,6 %	3,5 %
Nettotulos-%	-2,5 %	0,7 %	-0,1 %	-0,5 %	-0,7 %	8,2 %	2,2 %	-1,1 %	0,4 %	1,3 %	1,0 %	0,6 %	1,1 %	1,4 %	2,0 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	60,6	61,1	61,4	64,1	65,1
Liikearvo	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Aineettomat hyödykkeet	0,5	1,9	2,0	2,1	2,2
Käyttöomaisuus	9,8	13,6	12,4	15,0	15,9
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	3,1	1,5	1,5	1,5	1,5
Muut sijoitukset	7,1	6,3	6,3	6,3	6,3
Muut pitkäaikaiset varat	1,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Laskennalliset verosaamiset	36,9	33,6	35,0	35,0	35,0
Vaihtuvat vastaavat	390	437	422	451	504
Vaihto-omaisuus	255	281	306	320	356
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	94,3	52,1	66,2	84,6	101
Likvidit varat	40,5	104	49,6	47,0	48,0
Taseen loppusumma	451	498	483	515	570

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	147	166	129	137	145
Osakepääoma	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
Kertyneet voittovarot	-193,3	-186,7	-199,4	-191,6	-183,4
Oman pääoman ehtoiset lainat	33,5	46,0	22,0	22,0	22,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	304	304	304	304	304
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	147	166	169	168	197
Laskennalliset verovelat	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Varaukset	10,0	8,3	8,3	8,3	8,3
Korolliset velat	134	148	151	150	179
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	3,1	9,2	9,2	9,2	9,2
Lyhytaikaiset velat	157	166	185	211	227
Korolliset velat	2,8	12,3	1,3	2,5	4,9
Lyhytaikaiset korottomat velat	146	148	178	202	216
Muut lyhytaikaiset velat	7,5	5,9	5,9	5,9	5,9
Taseen loppusumma	451	498	483	515	570

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-5,4 %	17,2 %	13,7 %	2,2 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	1,0 %	1,0 %
Liikevoitto-%	3,9 %	1,6 %	2,2 %	2,6 %	3,5 %	3,5 %	3,5 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %
Liikevoitto	27,5	13,4	20,7	25,1	34,3	35,0	35,7	31,6	32,3	32,9	33,2	
+ Kokonaispoistot	5,8	4,9	5,8	6,8	7,0	7,2	7,4	7,7	8,1	8,6	8,8	
- Maksetut verot	-0,6	-2,4	-2,2	-2,9	-4,3	-4,4	-4,5	-3,9	-4,0	-4,2	-4,3	
- verot rahoituskuluista	-1,7	-1,3	-1,5	-1,7	-1,9	-1,9	-1,9	-1,8	-1,8	-1,7	-1,7	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	16,5	-9,1	-7,8	-38,1	-4,8	-9,9	0,0	0,1	-5,1	-5,2	-2,7	
Operatiivinen kassavirta	25,5	5,6	15,0	-10,7	30,3	26,0	36,7	33,7	29,4	30,4	33,4	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	4,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	21,3	-3,8	-8,6	-7,7	-7,9	-8,1	-8,4	-8,7	-9,4	-9,1	-9,4	
Vapaa operatiivinen kassavirta	51,2	1,8	6,5	-18,4	22,4	17,9	28,3	25,0	20,0	21,3	23,9	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	51,2	1,8	6,5	-18,4	22,4	17,9	28,3	25,0	20,0	21,3	23,9	277
Diskontattu vapaa kassavirta		1,7	5,6	-14,4	16,0	11,6	16,8	13,5	9,8	9,5	9,8	113
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		193	192	186	200	184	173	156	142	133	123	113
Velaton arvo DCF		193										
- Korolliset velat		-206,6										
+ Rahavarat		104										
+ Osakkuusyhtiöt		1,5										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		92,0										
Oman pääoman arvo DCF per osake		5,4										

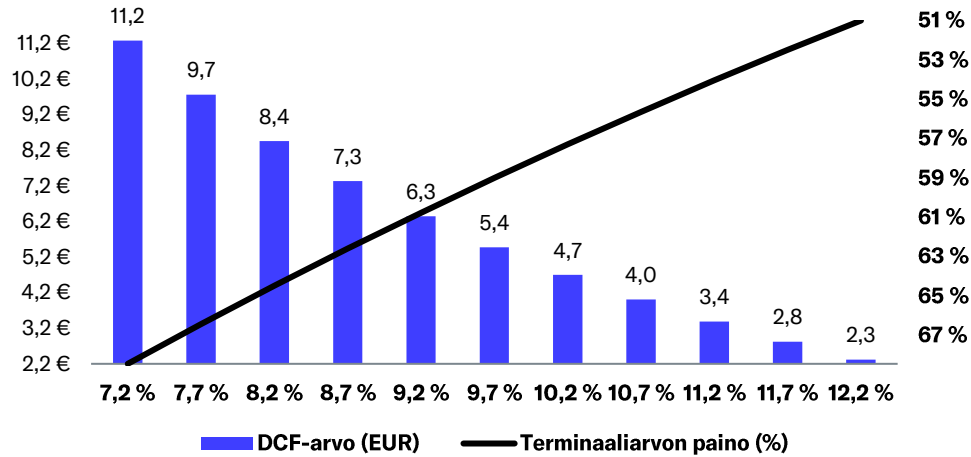
Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,40
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	2,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	11,2 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,7 %

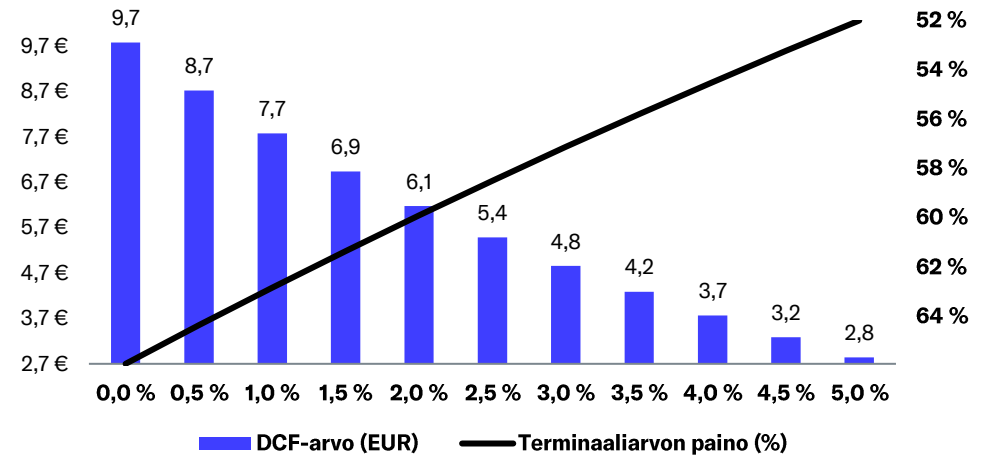
Lähde: Inderes

DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

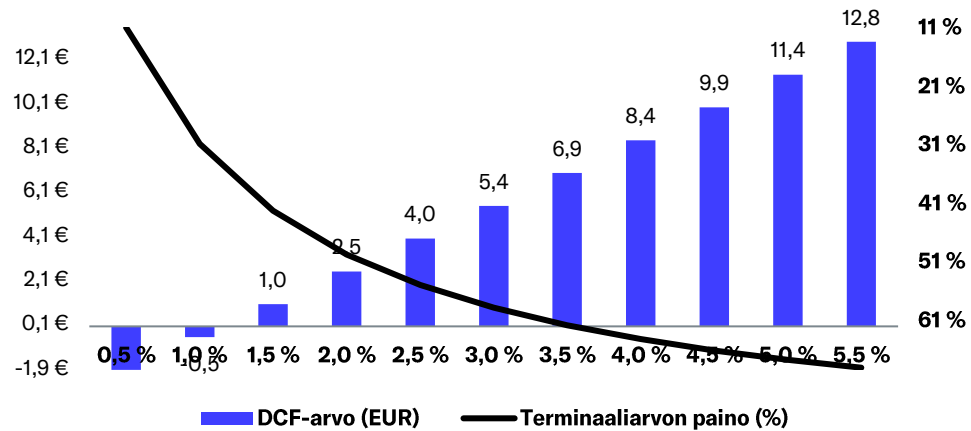
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



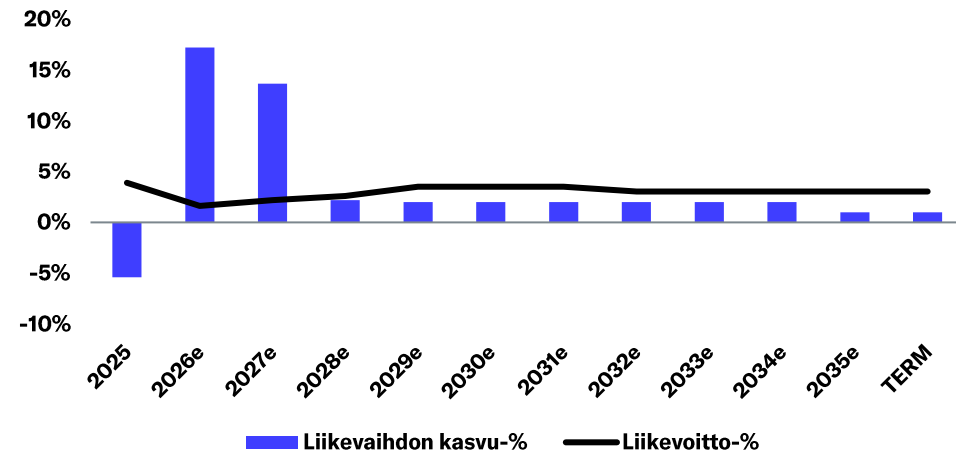
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihto	610,0	745,9	705,6	827,2	940,3
Käyttökate	-1,1	20,7	33,4	18,3	26,5
Liikevoitto	-6,8	12,0	27,5	13,4	20,7
Voitto ennen veroja	-15,7	5,7	19,4	5,8	12,3
Nettovoitto	-15,1	5,3	15,5	4,8	10,1
Kertaluontoiset erät	-7,9	1,7	20,7	0,0	0,0

Tase	2023	2024	2025	2026e	2027e
Taseen loppusumma	438,6	450,8	498,1	483,3	515,5
Oma pääoma	138,8	146,8	166,0	129,2	137,1
Liikearvo	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Nettovelat	99,5	96,3	56,8	103,0	105,6

Kassavirta	2023	2024	2025	2026e	2027e
Käyttökate	-1,1	20,7	33,4	18,3	26,5
Nettokäyttöpääoman muutos	-11,6	-14,9	16,5	-9,1	-7,8
Operatiivinen kassavirta	-12,6	4,8	25,5	5,6	15,0
Investoinnit	1,3	1,1	21,3	-3,8	-8,6
Vapaa kassavirta	-6,3	5,5	51,2	1,8	6,5

Arvostuskertoimet	2023	2024	2025	2026e	2027e
EV/Liikevaihto	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
EV/EBITDA	neg.	9,8	5,5	11,8	8,2
EV/EBIT (oik.)	>100	19,7	27,0	16,0	10,5
P/E (oik.)	neg.	56,8	neg.	47,0	11,7
P/B	0,7	0,6	0,7	0,9	0,8
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	2,8 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
EPS (raportoitu)	-0,89	0,18	0,77	0,12	0,46
EPS (oikaistu)	-0,42	0,08	-0,44	0,12	0,46
Operat. Kassavirta / osake	-0,74	0,29	1,50	0,33	0,89
Operat. Vapaa kassavirta / osake	-0,37	0,32	3,02	0,11	0,38
Omapääoma / osake	8,17	8,65	9,77	7,65	8,11
Osinko / osake	0,00	0,00	0,00	0,00	0,15

Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	-21 %	22 %	-5 %	17 %	14 %
Käyttökatteen kasvu-%	99 %	2048 %	62 %	-45 %	45 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	-94 %	804 %	-34 %	97 %	54 %
EPS oik. kasvu-%	-173 %	118 %	-690 %	126 %	302 %
Käyttökate-%	-0,2 %	2,8 %	4,7 %	2,2 %	2,8 %
Oik. Liikevoitto-%	0,2 %	1,4 %	1,0 %	1,6 %	2,2 %
Liikevoitto-%	-1,1 %	1,6 %	3,9 %	1,6 %	2,2 %
ROE-%	-10,6 %	3,7 %	9,9 %	3,3 %	7,6 %
ROI-%	-2,5 %	4,3 %	9,0 %	4,4 %	7,2 %
Omavaraisuusaste	40,7 %	41,8 %	41,6 %	33,7 %	33,1 %
Nettovelkaantumisaste	71,7 %	65,6 %	34,2 %	79,7 %	77,1 %
Nettovelka/käyttökate	-93,8	4,7	1,7	5,6	4,0
EBITDA/nettorahoituskulut	-0,1	3,3	4,1	2,4	3,2

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 esittäjensä 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 neuvonantaja. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä 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 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 laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiöissä. 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 laiteinen 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.

Suositushistoria (>12 kk)

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



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](https://www.inderes.fi)

[inderes.se](https://www.inderes.se)

**inde
res.**