

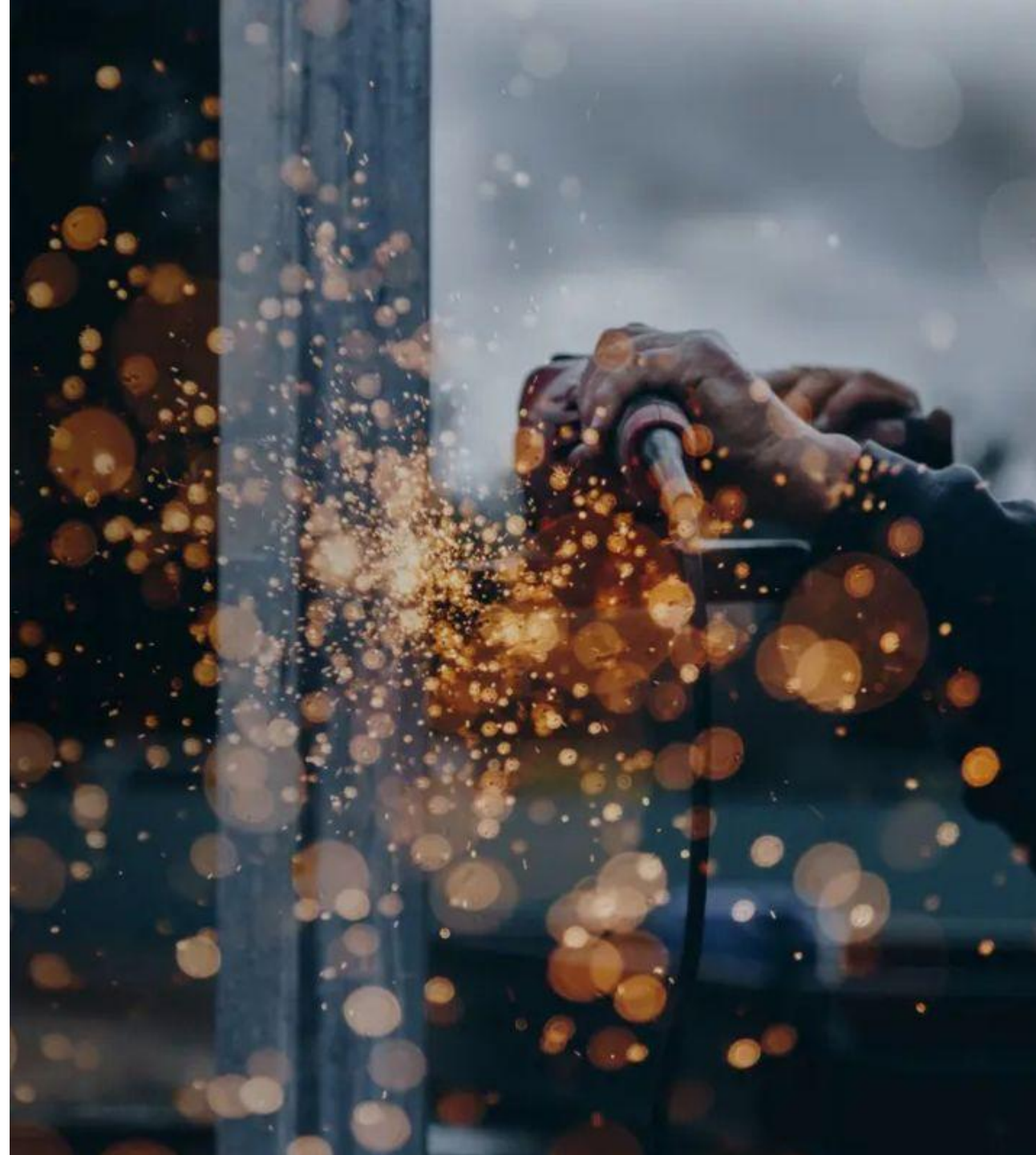
TEKOVA OYJ

24.04.2026 07.45 EEST



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Liikevaihdon kehitys tasaantumaan päin

Tekovan liikevaihdon kehitys oli ensimmäisellä kvartaalilla selvästi odotuksiamme vahvempaa. Vuosi 2026 on käynnistynyt lisäksi yhtiöllä kaupallisesti hyvin ja Tekovan tilauskanta kasvoi vertailukaudesta noin 8 %. Ensimmäisen kvartaalin odotuksiamme parempi suoritus sekä edelleen tukeva tilauskanta huomioiden yhtiöllä on näkemyksemme mukaan hyvät lähtökohdat loppuvuoteen. Odotamme kuitenkin Tekovan liikevaihdon kehityksen tasaantuvan toisesta kvartaalista alkaen vertailukausien hankaloituessa. Vähäisten ennustemuutosten myötä säilytämme tavoitehinnan 1,5 eurossa sekä suosituksen lisää-tasolla.

Liikevaihto kasvoi selvästi odotuksiamme vahvemmin

Tekovan Q1/2026 jatkoi liikevaihdon kasvun osalta vahvaa trendiä. Q1-liikevaihto kasvoi 16,7 % 27,7 MEUR:oon, mikä ylitti selvästi 24 MEUR:n ennusteemme. Ennustimme vaisumpaa liikevaihdon kasvua pääasiassa kvartaalin alun vertailukautta matalamman tilauskannan myötä. Raportin perusteella vahvaa kasvua selittävät kasvanut keskimääräinen hankekoko sekä suurempi hankkeiden lukumäärä. Tekovalla valmistui kvartaalin aikana hankkeita 8 kappaletta. Myös Mäntsälän datakeskushanke tuotti edelleen liikevaihtoa, joskin arviomme mukaan aiempia kvartaaleja selvästi vähemmän.

Suhteellinen kannattavuus laski odotetusti vertailukauden erittäin vahvalta tasolta (Q1'26: 9,1 % vs. Q1'25: 11,0 %), mutta jäi myös hieman 9,5 %:n ennusteestamme. Arviomme mukaan yleisen urakkamarkkinan haastavuus pitää yllä painetta projektikatteissa, mikä selittää marginaalin pientä pehmeyttä suhteessa vertailukauden erittäin hyvään tasoon. Lisäksi henkilöstökuluja kasvatti muun muassa uuden alueyhtiön käynnistäminen, ja muut kulut olivat vertailukaudella ajoitussyistä poikkeuksellisen alhaiset.

Tekovan tilauskanta kasvoi noin 8 % vertailukaudesta 73 MEUR:oon. Tilauskantaa tukivat 17 MEUR:n omakehitteisen

hankkeen kauppa sekä viisi uutta KVR-urakkasopimusta yhteisarvoltaan 17 MEUR.

Vertailukaudet ovat haastavia, mutta lähtökohdat loppuvuodelle ovat hyvät

Tekova säilytti varsin laajan tulosohjeistuksensa kuluvalle vuodelle ja odottaa 90-115 MEUR:n liikevaihtoa sekä 6,5-11,0 MEUR:n liikevoittoa. Pidämme ohjeistushaarukan alarajaa etenkin liikevoiton osalta varsin konservatiivisena. Ensimmäisen kvartaalin liikevoitto oli 2,5 MEUR eli noin 40 % koko vuoden alarajasta 6,5 MEUR. Toisaalta yhtiön vertailukaudet kiristyvät vuoden edetessä kun viime vuonna datakeskushanke tuloutti liikevaihtoa erittäin vauhdikkaasti etenkin vuoden toisella puoliskolla. Odotamme yhä liikevaihdon kääntyvän toisella kvartaalilla laskuun ja koko vuoden liikevaihdon päätyvän nyt vahvan ensimmäisen kvartaalin myötä 108 MEUR:oon. Vaikka suhteellinen kannattavuus jäi kvartaalilla hieman ennusteistamme, emme ole tehneet merkittäviä muutoksia kannattavuuden ennusteisiimme. Oletamme kvartaalilla kasvaneiden henkilöstökulujen tasaantuvan tulevina kvartaaleina. Odotamme Tekovalta nyt 9,3 MEUR:n liikevoittoa tänä vuonna, joka vastaa 8,6 %:n liikevoittomarginaalia.

Hinnoittelu tarjoaa turvamarginaalia

Tekovan hinnoittelu vaikuttaa tuleville vuosille yhä maltilliselta. Ennustemuutosten jäädessä pieniksi merkittävän nettokassan huomioiva EV/EBIT pysyy noin 4x:n tasolla ja P/E 8x:n tasolla vuosille 2026-2027. Hinnoittelu on yhä varsin maltillisella tasolla minkä lisäksi osake tarjoaa noin 7 %:n osinkotuottoa ennusteillamme tuleville vuosille. Myös DCF-mallista johdettu käypä arvo (1,9 euroa) puoltaa positiivista näkemystä. Vaatimattomasta hinnoittelusta huolimatta osakkeen mittavampi nousuvara nykytasoilta vaatisi mielestämme edelleen vahvemmin kiihtyvää tuloskasvua.

Suositus

Lisää

(aik. Lisää)

Tavoitehinta:

1,50 EUR

(aik. 1,50 EUR)

Osakekurssi:

1,35 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



| | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|
| Liikevaihto | 110,7 | 107,7 | 111,7 | 115,0 |
| kasvu-% | 69 % | -3 % | 4 % | 3 % |
| EBIT oik. | 10,3 | 9,3 | 10,0 | 10,8 |
| EBIT-% oik. | 9,3 % | 8,6 % | 9,0 % | 9,4 % |
| Nettotulos | 8,2 | 7,4 | 8,2 | 8,8 |
| EPS (oik.) | 0,19 | 0,17 | 0,19 | 0,20 |
| P/E (oik.) | 7,0 | 8,0 | 7,2 | 6,7 |
| P/B | 3,7 | 3,1 | 2,5 | 2,1 |
| Osinkotuotto-% | 6,9 % | 6,7 % | 7,4 % | 8,2 % |
| EV/EBIT (oik.) | 3,9 | 3,9 | 3,2 | 2,7 |
| EV/EBITDA | 3,8 | 3,8 | 3,2 | 2,6 |
| EV/Liikevaihto | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |

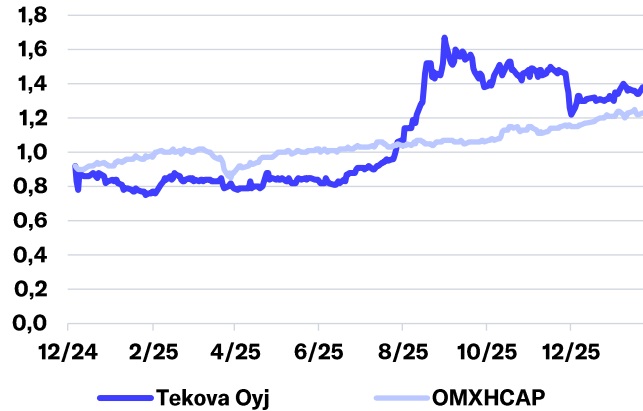
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

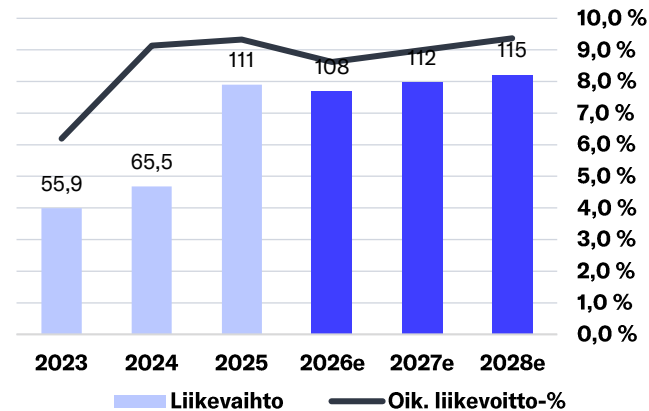
Vuonna 2026 liikevaihto on välillä 90-115 MEUR (2025: 111 MEUR) ja liikevoitto 6,5-11,0 MEUR:n välillä (2025: 10,3 MEUR).

Osakekurssi



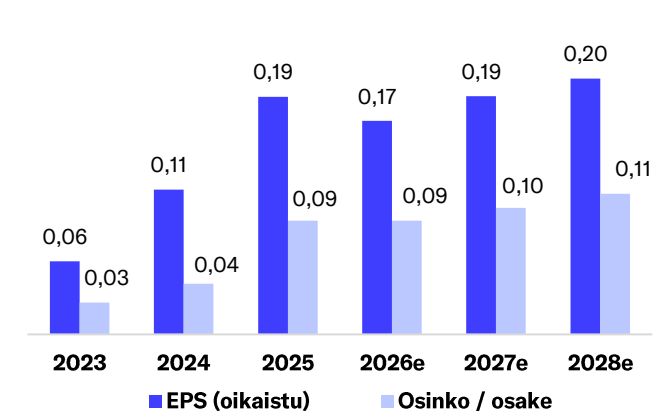
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Hankekehitys, tehokas rakentamisprosessi ja yksinkertaiset hankkeet mahdollistavat vahvan kannattavuuden
- Harkitut omaperusteiset hankkeet lisäävät tuottopotentialia
- Maltillisia investointeja vaativa liiketoiminta ja vahva taloudellinen tilanne
- Kevyen taseen vuoksi pääomien tuottopotentialiaali on hyvä
-

Riskitekijät

- Toimiala on hyvin riippuvainen talouden suhdanteista ja on syklistä
- Projektiriskit ovat vahvasti läsnä liiketoiminnassa
- Kasvunhallinta kriittisessä osassa liiketoimintaa
- Täysi riippuvuus Suomen markkinoiden kehityksestä
- Aliurakoitsijoiden resurssit, saatavuus sekä hinta voivat toimia pullonkaulana
- Pääomamarkkinoiden muutokset vaikuttavat yhtiön kysyntään ja kiinteistöjen myyntimahdollisuuksiin

| Arvostustaso | 2026e | 2027e | 2028e |
|------------------------------|--------|--------|--------|
| Osakekurssi | 1,35 | 1,35 | 1,35 |
| Osakemäärä, milj. kpl | 43,7 | 43,7 | 43,7 |
| Markkina-arvo | 59 | 59 | 59 |
| Yritysarvo (EV) | 36 | 33 | 29 |
| P/E (oik.) | 8,0 | 7,2 | 6,7 |
| P/B | 3,1 | 2,5 | 2,1 |
| P/S | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| EV/EBITDA | 3,8 | 3,2 | 2,6 |
| EV/EBIT (oik.) | 3,9 | 3,2 | 2,7 |
| Osinko/tulos (%) | 53,3 % | 53,1 % | 55,0 % |
| Osinkotuotto-% | 6,7 % | 7,4 % | 8,2 % |

Lähde: Inderes

Odotuksiamme vahvempi liikevaihdon kasvu ajoi jälleen ennusteylitystä

Katsauskaudella valmistuneet hankkeet liikevaihdon ylityksen taustalla

Tekovan liikevaihto kasvoi selvästi ennusteitamme vahvemmin ensimmäisellä kvartaalilla ja päättyi 27,7 MEUR:n tasolle (Q1/25 23,7 MEUR, +17 % v/v). Odotimme liikevaihdon pysyvän karkeasti vertailukauden tasolla, mutta yhtiön vuodenvaihteen 68 MEUR:n tilauskanta purkautui arviotamme vauhdikkaammin kvartaalin aikana. Raportin perusteella kasvua selittävät kasvanut keskimääräinen hankekoko sekä suurempi hankkeiden määrä. Lisäksi yhtiön johto kommentoi liikevaihtoon vaikuttaneen projektien valmistumisten määrä (8 kpl vs. 7 kpl Q1/25).

Yhtiön tilauskanta oli Q1:n lopussa edelleen hyvällä tasolla 73 MEUR:ssa, kasvaen vertailukaudesta noin 8%. Yhtiö teki KVR-urakkasopimuksia yhteensä 5 kappaletta kokonaisarvoltaan 17 MEUR, jonka lisäksi yhtiö kirjoitti kvartaalin aikana kiinteistökauppasopimuksen

omakehitteisestä tuotanto- ja varastorakennuksesta (arvoltaan 17 MEUR).

Liiketoiminnan muut tuotot olivat poikkeuksellisesti 0,5 MEUR:n tasolla, kun totuttu taso on ollut noin 0,1 MEUR. Käsitksemme mukaan korkeampi taso liittyy yksittäisen projektin alihankkijan läpilaskutettuihin kuluihin. Erää vastaava kulu sisältyy vastaavasti tuloslaskelman kuluihin.

Suhteellinen kannattavuus jäi hiukan ennusteistamme

Myös kannattavuus säilyi hyvällä tasolla, vaikka Q1:n liikevoittomarginaali (9,1 %) jäi vertailukauden erittäin korkeasta tasosta (11,0 %) sekä hieman ennusteistamme (9,5%). Tästä huolimatta vahvan liikevaihdon kasvun myötä Q1-liikevoitto oli 2,5 MEUR, mikä ylitti 2,3 MEUR:n ennusteemme. Pääsyyinä hieman odotuksiamme heikommassa liikevoittomarginaalissa oli ennusteitamme korkeammat henkilöstökulut. Käsitksemme mukaan korkeammat kulut liittyvät henkilöstön palkitsemiseen

päättäneiden projektien osalta. Myös muut kulut kasvoivat vertailukaudesta joskin yhtiön muissa kuluissa on tyypillisesti kvartaalikohtaista heiluntaa.

Pääomaa sitoutui käyttöpääomaan

Yhtiön liiketoiminnan rahavirta oli Q1:llä -3,2 MEUR (Q1/25: -1,7 MEUR) pääasiassa käyttöpääoman sitoutumisen vuoksi. Pääomia sitoutui käsitksemme mukaan etenkin yhtiön rakenteilla oleviin omakehitteisiin hankkeisiin. Kokonaisuudessaan yhtiöllä oli kvartaalin lopussa rahavaroja 14,4 MEUR, mikä on yhtiön kokoluokassa edelleen erittäin hyvä taso. Toisaalta liiketoimintamalli huomioiden pidämme merkittävän kassan roolia tärkeänä, jonka lisäksi yhtiön omakehitteiset hankkeet sitovat jonkin verran pääomaa riippuen toteutusmallista.

| Ennustetaulukko MEUR / EUR | Q1'25 Vertailu | Q1'26 Toteutunut | Q1'26e Inderes | Erotus (%) Tot. vs. inderes | 2026 Inderes |
|-------------------------------|-------------------|---------------------|-------------------|--------------------------------|-----------------|
| Liikevaihto | 23,7 | 27,7 | 24,0 | 15 % | 108 |
| Käyttökate | 2,7 | 2,6 | 2,3 | 10 % | 9,5 |
| Liikevoitto (oik.) | 2,6 | 2,5 | 2,3 | 11 % | 9,3 |
| Liikevoitto | 2,6 | 2,5 | 2,3 | 11 % | 9,3 |
| Tulos ennen veroja | 2,6 | 2,6 | 2,3 | 10 % | 9,5 |
| EPS (oik.) | 0,05 | 0,05 | 0,04 | 8 % | 0,17 |
| EPS (raportoitu) | 0,05 | 0,05 | 0,04 | 8 % | |
| Osinko/osake | | | | | 0,09 |
| Liikevaihdon kasvu-% | 54,4 % | 16,7 % | 1,1 % | 15,6 %-yks. | -2,7 % |
| Liikevoitto-% | 11,0 % | 9,1 % | 9,5 % | -0,4 %-yks. | 8,6 % |

Lähde: Inderes

Tekova Q1'26: Paljon hankkeita maaliin alkuvuonna



Liikevaihdon kehitys rauhoittuu ennusteissamme Q2:sta alkaen

Odotamme liikevaihdon yhä laskevan tänä vuonna

Tekova säilytti varsin laajan tulosohjeistuksensa kuluvalle vuodelle ja odottaa 90-115 MEUR:n liikevaihtoa sekä 6,5-11,0 MEUR:n liikevoittoa. Ennusteemme nousi koko vuoden 2026 osalta pääosin odotuksiamme vahvemmin toteutuneen Q1:n myötä. Odotamme yhä liikevaihdon kääntyvän toisella kvartaalilla laskuun ja koko vuoden liikevaihdon päätyvän nyt vahvan ensimmäisen kvartaalin myötä 108 MEUR:oon.

Vaikka suhteellinen kannattavuus jäi kvartaalilla hieman ennusteistamme, emme ole tehneet merkittäviä muutoksia kannattavuuden ennusteisiimme. Oletamme kvartaalilla kasvaneiden henkilöstökulujen tasaantuvan tulevilla kvartaaleilla. Emme myöskään ennusta yhtä merkittäviä lisärekrytointeja kuin viime vuonna. Odotamme yhtiön liikevoiton päätyvän tänä vuonna 9,3 MEUR:n tasolle, joka on hieman ohjeistushaarukan keskikohdan yläpuolella. Näkemyksemme mukaan haarukan alalaita vaatisi

toteutuakseen merkittävästi odotuksiamme hitaammin käynnistyviä hankkeita (esim. Tuusulan liikerakennushanke) tai projekririskien realisoitumista yksittäisissä hankkeissa.

Tulevien vuosien ennusteet myös karkeasti ennallaan

Odotamme Tekovan palaavan maltilliseen liikevaihdon kasvuun ensi vuonna. Vahvempi kasvu vaatisi näkemyksemme mukaan markkinan merkittävämpää piristymistä tai yksittäisiä isompia projektilähtöjä. Markkinalta vetoapua saadaan näkemyksemme mukaan odottaa vielä tovi. Lisäksi emme ennusta yhtiölle lyhyellä aikavälillä suuria, nykyistä datakeskushanketta vastaavia yksittäisiä hankevoittoja. Vaikka esimerkiksi datakeskusrakentaminen käy Suomessa vilkkaana, uskomme useiden hankkeiden kokoluokan olevan yhtiön mukavuusalueen ulkopuolella. Toisaalta yksittäinenkin uusi datakeskushanke voisi mittakaavansa ansiosta vaikuttaa yhtiön volyymitasoon merkittävästi, emmekä sulje sellaisen mahdollisuutta pois etenkään hieman pidemmällä

aikavälillä.

Osingon osalta olemme säilyttäneet ennusteemme ennallaan. Osingonjakopolitiikan mukaan yhtiö pyrkii maksamaan osinkoa 40-60% tilikauden tuloksesta liiketoiminnan pääomatarpeet huomioiden. Ennusteemme osingonjakosuhteeksi vuosille 2026-2027 on hieman yli 50 %:n tasolla.

| Ennustemuutokset | 2026 | 2026e | Muutos | 2027e | 2027e | Muutos | 2028e | 2028e | Muutos |
|-----------------------------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|
| MEUR / EUR | Vanha | Uusi | % | Vanha | Uusi | % | Vanha | Uusi | % |
| Liikevaihto | 104 | 108 | 4 % | 111 | 112 | 1 % | 114 | 115 | 1 % |
| Käyttökate | 9,3 | 9,5 | 1 % | 10,1 | 10,2 | 1 % | 10,9 | 11,0 | 1 % |
| Liikevoitto ilman kertaeriä | 9,1 | 9,3 | 1 % | 10,0 | 10,0 | 1 % | 10,7 | 10,8 | 1 % |
| Liikevoitto | 9,1 | 9,3 | 1 % | 10,0 | 10,0 | 1 % | 10,7 | 10,8 | 1 % |
| Tulos ennen veroja | 9,4 | 9,5 | 1 % | 10,2 | 10,3 | 1 % | 11,0 | 11,0 | 1 % |
| EPS (ilman kertaeriä) | 0,17 | 0,17 | 1 % | 0,19 | 0,19 | 1 % | 0,20 | 0,20 | 1 % |
| Osakekohtainen osinko | 0,09 | 0,09 | 0 % | 0,10 | 0,10 | 0 % | 0,11 | 0,11 | 0 % |

Lähde: Inderes

Tekova, Webcast, Q1'26



Hinnoittelu tarjoaa turvamarginaalia

Absoluuttiset kertoimet edelleen matalalla tasolla

Kuluvan ja ensi vuoden ennusteillamme Tekovan osake arvostetaan P/E-kertoimella 8x ja vastaava EV/EBIT-kerroin on puolestaan 4x. Nojaten vuosien 2026–2027 ennusteisiin sekä hyväksyttävään arvostukseemme (P/E: 8–10x, EV/EBIT: 6–8x), osakkeessa on nähdäksemme edelleen nousuvaraa. EV-pohjaisissa kertoimissa tulee tosin ottaa huomioon, että osa yhtiön kassasta on saatuja ennakoita hankkeista ja vähemmistöosuudet eivät heijastu liikevoittoon. Vähemmistöt ovat olleet tosin hyvin pieni osa yhtiön tuloksesta. Olemme kuitenkin ottaneet nämä tekijät huomioon Tekovalle hyväksytyissä arvostustasoissa ja P/E-kertoimen suuremmasta painosta arvonmäärityksessämme. Toisaalta P/E-kerroin ei myöskään huomio yhtiön massiivista nettokassaa.

Arvostuksen nousuvaran lisäksi nykyinen noin 7 %:n osinkotuotto tukee myös osakkeen tuotto-odotusta lähivuosina. Tekovan liiketoiminnan syklinen luonne huomioiden korostamme kuitenkin osingon olevan pidemmällä tähtäimellä riippuvainen yhtiön tulokunnosta. Näin ollen mahdolliset haasteet kannattavuudessa tai kassavirrassa voivat laskea osinkoa, vaikka näitä ei olekaan tällä hetkellä näköpiirissä.

Hinnoitellaan myös alennuksella suhteessa verrokkeihin

Tekovalle on saatavilla hyvä verrokkiryhmä toimialan pohjoismaisista listatuista yhtiöistä, mutta nähdäksemme parhaita verrokkeja ovat suomalaiset rakennusyhtiöt samaisen markkinan myötä. Tekovan verrokkien arvostustaso vuodelle 2026 katsottaessa on mielestämme verrattain neutraali (2026e mediaani EV/EBIT: ~12x, P/E: ~14x). Tekova on arvostettu jopa noin 40 %:n alennuksella

verrokkiryhmän vuoden 2026 mediaaniin P/E kertoimeen nähden. Ottaen kuitenkin huomioon Tekovan kehitys- ja laajentumisvaihe, lyhyt historia sekä riskisyys, yhtiölle tulisi mielestämme hyväksyä selkeä alennus (~10–30 %) verrokkeihin nähden. Arvostuksessa olisi kuitenkin tämänkin huomioiden nousuvaraa.

DCF-mallin mukainen arvo tukee suositustamme

Annamme arvonmäärityksessä myös rahavirtamallille (DCF) painoarvoa. Ennustemallissamme yhtiön liikevaihdon kasvu tasaantuu keskipitkän aikavälin vahvemman kasvun jälkeen terminaaliyksiköillä 1,5 %:n tasolle ja liikevoittomarginaali 6,0 %:iin liikevaihdosta (aik. 7,0 %). Tämä on linjassa yhtiön lyhyen historian kanssa, mutta nykyisen kannattavuustason alapuolella. Olemme käyttäneet DCF-mallissa 10,8 %:n tuottovaatimusta (WACC) ja oman pääoman kustannus Tekovalla on 11,2 %, mikä kuvaa yhtiön verrokkiryhmää korkeampaa riskitasoa. DCF-mallin mukainen Tekovan osakkeen arvo on noin 1,9 euroa, joka on nykykurssia korkeammalla tasolla tukien hyvin suositustamme. Mikäli yhtiö onnistuisi pitämään kannattavuutensa odotuksiamme paremmalla tasolla, voisivat DCF-mallin kannattavuusoletukset nousta ja samalla myös riskitaso (WACC-%) madaltua. Tällä voisi olla selvästi korottava vaikutus DCF-mallin arvoon kahden vaikuttavan tekijän muutoksen myötä. Ajallisesti lyhyillä näytöillä yli syklisen pidämme tiettyä konservatismia parametrien kanssa perusteltuna.

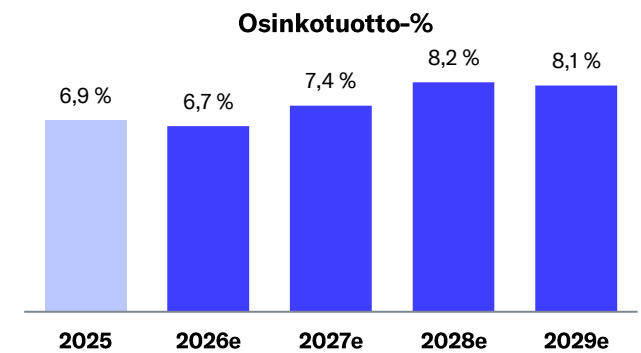
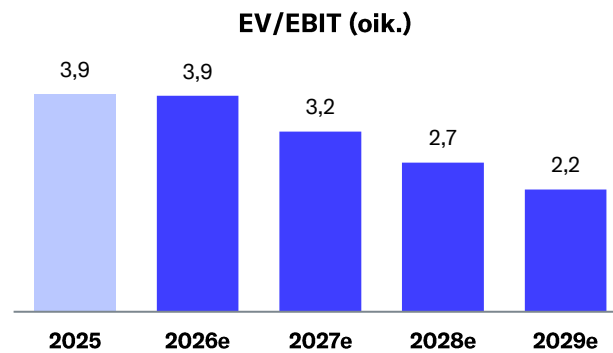
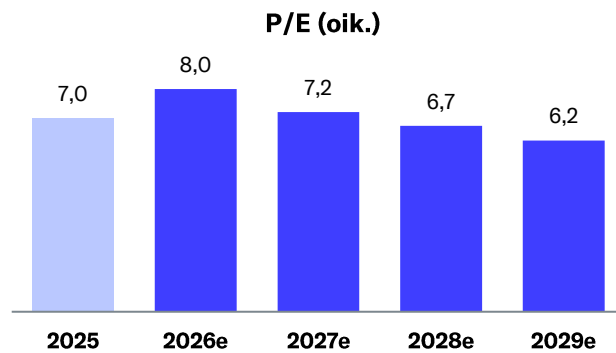
| Arvostustaso | 2026e | 2027e | 2028e |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| Osakekurssi | 1,35 | 1,35 | 1,35 |
| Osakemäärä, milj. kpl | 43,7 | 43,7 | 43,7 |
| Markkina-arvo | 59 | 59 | 59 |
| Yritysarvo (EV) | 36 | 33 | 29 |
| P/E (oik.) | 8,0 | 7,2 | 6,7 |
| P/B | 3,1 | 2,5 | 2,1 |
| P/S | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| EV/EBITDA | 3,8 | 3,2 | 2,6 |
| EV/EBIT (oik.) | 3,9 | 3,2 | 2,7 |
| Osinko/tulos (%) | 53,3 % | 53,1 % | 55,0 % |
| Osinkotuotto-% | 6,7 % | 7,4 % | 8,2 % |

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

| Arvostustaso | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e |
|-----------------------|------|------|------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Osakekurssi | | | | | 1,31 | 1,35 | 1,35 | 1,35 | 1,35 |
| Osakemäärä, milj. kpl | | | | | 43,7 | 43,7 | 43,7 | 43,7 | 43,7 |
| Markkina-arvo | | | | | 57 | 59 | 59 | 59 | 59 |
| Yritysarvo (EV) | | | | | 40 | 36 | 33 | 29 | 25 |
| P/E (oik.) | | | | | 7,0 | 8,0 | 7,2 | 6,7 | 6,2 |
| P/B | | | | | 3,7 | 3,1 | 2,5 | 2,1 | 1,8 |
| P/S | | | | | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| EV/EBITDA | | | | | 3,8 | 3,8 | 3,2 | 2,6 | 2,2 |
| EV/EBIT (oik.) | | | | | 3,9 | 3,9 | 3,2 | 2,7 | 2,2 |
| Osinko/tulos (%) | | | | | 47,9 % | 53,3 % | 53,1 % | 55,0 % | 50,0 % |
| Osinkotuotto-% | | | | 4,5 % | 6,9 % | 6,7 % | 7,4 % | 8,2 % | 8,1 % |

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

| Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö | Markkina-arvo | Yritysarvo | EV/EBIT | | EV/EBITDA | | EV/Liikevaihto | | P/E | | Osinkotuotto-% | | P/B |
|----------------------------------|---------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|----------------|-------------|-------------|
| | MEUR | MEUR | 2026e | 2027e | 2026e | 2027e | 2026e | 2027e | 2026e | 2027e | 2026e | 2027e | 2026e |
| Kreate | 144 | 180 | 9,1 | 8,3 | 5,8 | 5,5 | 0,3 | 0,3 | 11,9 | 9,9 | 5,3 | 5,6 | 2,7 |
| YIT | 631 | 1423 | 17,6 | 13,1 | 13,2 | 10,6 | 0,8 | 0,7 | 54,4 | 16,0 | | 0,7 | 0,9 |
| SRV | 92 | 195 | 21,7 | 10,3 | 13,4 | 7,8 | 0,3 | 0,2 | 542,0 | 10,2 | | 2,8 | 0,8 |
| Consti | 89 | 82 | 8,7 | 6,6 | 6,1 | 5,0 | 0,2 | 0,2 | 12,0 | 9,1 | 6,6 | 6,8 | 1,9 |
| Nyab | 409 | 394 | 10,2 | 9,3 | 8,8 | 8,0 | 0,7 | 0,6 | 14,4 | 11,5 | 1,7 | 3,5 | 1,8 |
| Lapwall | 61 | 71 | 12,6 | 8,7 | 8,9 | 6,5 | 1,3 | 1,1 | 19,0 | 9,5 | 4,8 | 6,7 | 3,2 |
| Ncc | 2040 | 2259 | 11,4 | 10,7 | 6,9 | 6,6 | 0,4 | 0,4 | 12,9 | 11,7 | 4,6 | 5,1 | 2,4 |
| Skanska | 9860 | 8761 | 11,9 | 10,5 | 9,1 | 8,4 | 0,5 | 0,5 | 15,4 | 13,8 | 3,9 | 4,3 | 1,6 |
| Peab | 2633 | 3421 | 12,3 | 11,2 | 8,0 | 7,5 | 0,6 | 0,6 | 12,2 | 10,9 | 4,2 | 4,6 | 1,5 |
| Tekova Oyj (Inderes) | 59 | 36 | 3,9 | 3,2 | 3,8 | 3,2 | 0,3 | 0,3 | 8,0 | 7,2 | 6,7 | 7,4 | 3,1 |
| Keskiarvo | | | 12,4 | 9,7 | 8,9 | 7,3 | 0,5 | 0,5 | 70,6 | 11,4 | 4,5 | 4,5 | 1,9 |
| Mediaani | | | 11,6 | 9,8 | 8,7 | 7,5 | 0,5 | 0,4 | 13,6 | 11,1 | 4,6 | 4,6 | 1,8 |
| Erotus-% vrt. mediaani | | | -67 % | -67 % | -56 % | -58 % | -29 % | -35 % | -41 % | -35 % | 44 % | 61 % | 74 % |

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

| Tuloslaskelma | Q1'25 | Q2'25 | Q3'25 | Q4'25 | 2025 | Q1'26e | Q2'26e | Q3'26e | Q4'26e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Liikevaihto | 23,7 | 25,0 | 31,4 | 30,5 | 111 | 27,7 | 24,2 | 27,2 | 28,6 | 108 | 112 | 115 | 117 |
| Käyttökate | 2,7 | 2,6 | 2,7 | 2,6 | 10,5 | 2,6 | 2,4 | 2,2 | 2,3 | 9,5 | 10,2 | 11,0 | 11,6 |
| Poistot ja arvonalennukset | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,2 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 |
| Liikevoitto ilman kertaeriä | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 2,5 | 10,3 | 2,5 | 2,3 | 2,2 | 2,3 | 9,3 | 10,0 | 10,8 | 11,4 |
| Liikevoitto | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 2,5 | 10,3 | 2,5 | 2,3 | 2,2 | 2,3 | 9,3 | 10,0 | 10,8 | 11,4 |
| Nettorahoituskulut | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 |
| Tulos ennen veroja | 2,6 | 2,7 | 2,7 | 2,6 | 10,5 | 2,6 | 2,4 | 2,2 | 2,3 | 9,5 | 10,3 | 11,0 | 11,7 |
| Verot | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -2,1 | -0,5 | -0,5 | -0,4 | -0,5 | -1,9 | -1,9 | -2,0 | -2,1 |
| Vähemmistöosuudet | -0,1 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | 0,0 |
| Nettotulos | 2,0 | 2,1 | 2,1 | 2,0 | 8,2 | 2,0 | 1,8 | 1,7 | 1,8 | 7,4 | 8,2 | 8,8 | 9,6 |
| EPS (oikaistu) | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,19 | 0,05 | 0,04 | 0,04 | 0,04 | 0,17 | 0,19 | 0,20 | 0,22 |
| EPS (raportoitu) | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,19 | 0,05 | 0,04 | 0,04 | 0,04 | 0,17 | 0,19 | 0,20 | 0,22 |

| Tunnusluvut | Q1'25 | Q2'25 | Q3'25 | Q4'25 | 2025 | Q1'26e | Q2'26e | Q3'26e | Q4'26e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e |
|--------------------------------------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|---------|-------|-------|-------|
| Liikevaihdon kasvu-% | 54,1 % | 97,1 % | 96,9 % | 42,0 % | 68,9 % | 16,7 % | -3,1 % | -13,6 % | -6,2 % | -2,7 % | 3,7 % | 3,0 % | 2,0 % |
| Oikaistun liikevoiton kasvu-% | 82,0 % | 106,5 % | 105,0 % | 24,3 % | 72,5 % | -3,4 % | -11,0 % | -16,7 % | -9,2 % | -10,1 % | 8,2 % | 7,3 % | 5,6 % |
| Käyttökate-% | 11,2 % | 10,5 % | 8,5 % | 8,4 % | 9,5 % | 9,3 % | 9,7 % | 8,2 % | 8,2 % | 8,8 % | 9,2 % | 9,5 % | 9,9 % |
| Oikaistu liikevoitto-% | 11,0 % | 10,4 % | 8,3 % | 8,2 % | 9,3 % | 9,1 % | 9,5 % | 8,0 % | 8,0 % | 8,6 % | 9,0 % | 9,4 % | 9,7 % |
| Nettotulos-% | 8,5 % | 8,4 % | 6,5 % | 6,7 % | 7,4 % | 7,2 % | 7,6 % | 6,4 % | 6,4 % | 6,9 % | 7,4 % | 7,7 % | 8,2 % |

Lähde: Inderes

Tase

| Vastaavaa | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Pysyvät vastaavat | 4,9 | 1,7 | 2,6 | 3,4 | 4,2 |
| Liikearvo | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Aineettomat hyödykkeet | 0,4 | 0,3 | 0,2 | 0,1 | 0,0 |
| Käyttöomaisuus | 3,8 | 1,4 | 2,4 | 3,3 | 4,2 |
| Sijoitukset osakkuusyrityksiin | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Muut sijoitukset | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Muut pitkäaikaiset varat | 0,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Laskennalliset verosaamiset | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Vaihtuvat vastaavat | 27,2 | 36,0 | 39,8 | 43,7 | 47,7 |
| Vaihto-omaisuus | 3,3 | 3,0 | 2,9 | 3,0 | 3,1 |
| Muut lyhytaikaiset varat | 3,6 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Myyntisaamiset | 5,4 | 14,9 | 11,8 | 12,3 | 12,7 |
| Likvidit varat | 14,9 | 17,8 | 24,8 | 28,1 | 31,6 |
| Taseen loppusumma | 32,1 | 37,7 | 42,4 | 47,1 | 51,9 |

Lähde: Inderes

| Vastattavaa | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Oma pääoma | 9,2 | 15,7 | 19,2 | 23,5 | 28,0 |
| Osakepääoma | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Kertyneet voittovarot | 7,6 | 14,1 | 17,5 | 21,8 | 26,3 |
| 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 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,3 |
| Vähemmistöosuus | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Pitkäaikaiset velat | 0,8 | 0,9 | 1,4 | 1,4 | 1,4 |
| Laskennalliset verovelat | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Varaukset | 0,7 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 |
| Korolliset velat | 0,0 | 0,0 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Vaihtovelkakirjalainat | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Muut pitkäaikaiset velat | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Lyhytaikaiset velat | 22,1 | 21,1 | 21,8 | 22,2 | 22,5 |
| Korolliset velat | 0,0 | 0,0 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Lyhytaikaiset korottomat velat | 13,5 | 10,6 | 10,8 | 11,2 | 11,5 |
| Muut lyhytaikaiset velat | 8,7 | 10,5 | 10,5 | 10,5 | 10,5 |
| Taseen loppusumma | 32,1 | 37,7 | 42,4 | 47,1 | 51,9 |

DCF-laskelma

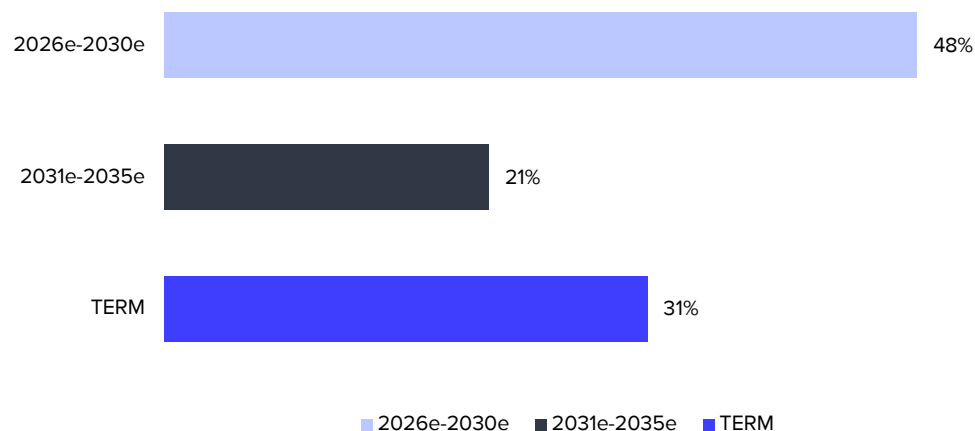
| DCF-laskelma | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e | 2032e | 2033e | 2034e | 2035e | TERM |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
| Liikevaihdon kasvu-% | 68,9 % | -2,7 % | 3,7 % | 3,0 % | 2,0 % | 1,5 % | 1,5 % | 1,5 % | 1,5 % | 1,5 % | 1,5 % | 1,5 % |
| Liikevoitto-% | 9,3 % | 8,6 % | 9,0 % | 9,4 % | 9,7 % | 8,5 % | 8,0 % | 7,5 % | 7,0 % | 6,0 % | 6,0 % | 6,0 % |
| Liikevoitto | 10,3 | 9,3 | 10,0 | 10,8 | 11,4 | 10,1 | 9,7 | 9,2 | 8,7 | 7,6 | 7,7 | |
| + Kokonaispoistot | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | |
| - Maksetut verot | -2,1 | -1,9 | -1,9 | -2,0 | -2,1 | -1,9 | -1,8 | -1,7 | -1,6 | -1,4 | -1,5 | |
| - verot rahoituskuluista | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | |
| + verot rahoitustuotoista | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | |
| - Käyttöpääoman muutos | -7,0 | 3,4 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | |
| Operatiivinen kassavirta | 2,3 | 11,0 | 8,3 | 8,9 | 9,4 | 8,5 | 8,1 | 7,8 | 7,5 | 6,6 | 6,8 | |
| + Korottomien pitkä aik. velk. lis. | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | |
| - Bruttoinvestoinnit | 2,3 | -1,0 | -1,0 | -1,0 | -1,0 | -1,5 | -1,5 | -1,5 | -1,5 | -1,5 | -1,7 | |
| Vapaa operatiivinen kassavirta | 4,7 | 10,0 | 7,3 | 7,9 | 8,4 | 7,0 | 6,6 | 6,3 | 6,0 | 5,1 | 5,0 | |
| +/- 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 | 4,7 | 10,0 | 7,3 | 7,9 | 8,4 | 7,0 | 6,6 | 6,3 | 6,0 | 5,1 | 5,0 | 54,7 |
| Diskontattu vapaa kassavirta | | 9,3 | 6,1 | 6,0 | 5,8 | 4,3 | 3,7 | 3,2 | 2,7 | 2,1 | 1,9 | 20,2 |
| Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta | | 65,3 | 56,0 | 49,8 | 43,9 | 38,1 | 33,8 | 30,1 | 26,9 | 24,2 | 22,1 | 20,2 |
| Velaton arvo DCF | | 65,3 | | | | | | | | | | |
| - Korolliset velat | | 0,0 | | | | | | | | | | |
| + Rahavarat | | 17,8 | | | | | | | | | | |
| + Osakkuusyhtiöt | | 0,0 | | | | | | | | | | |
| -Vähemmistöosuus | | -0,8 | | | | | | | | | | |
| -Osinko/pääomapalautus | | 0,0 | | | | | | | | | | |
| Oman pääoman arvo DCF | | 82,2 | | | | | | | | | | |
| Oman pääoman arvo DCF per osake | | 1,9 | | | | | | | | | | |

Pääoman kustannus (WACC)

| | |
|---|---------------|
| Vero-% (WACC) | 18,0 % |
| Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E) | 5,0 % |
| Vieraan pääoman kustannus | 5,0 % |
| Yrityksen Beta | 1,25 |
| Markkinoiden riski-preemio | 4,75 % |
| Likviditeettipreemio | 2,75 % |
| Riskitön korko | 2,5 % |
| Oman pääoman kustannus | 11,2 % |
| Pääoman keskim. kustannus (WACC) | 10,8 % |

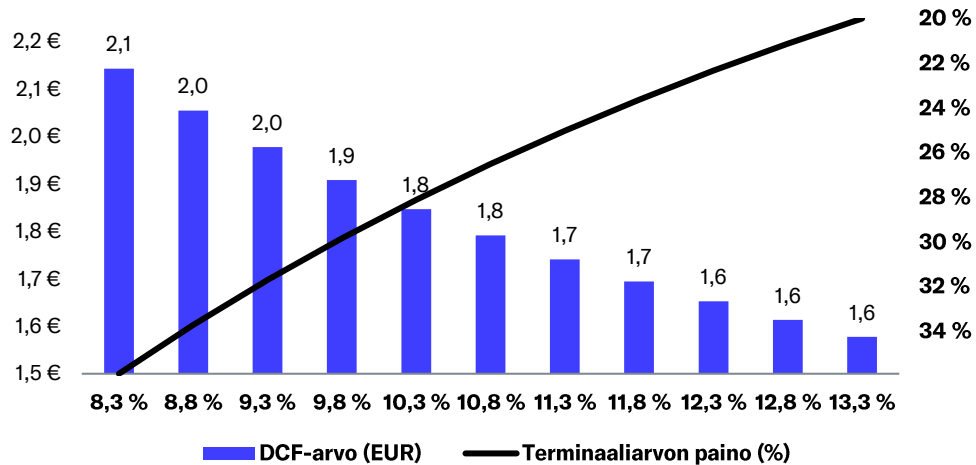
Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain

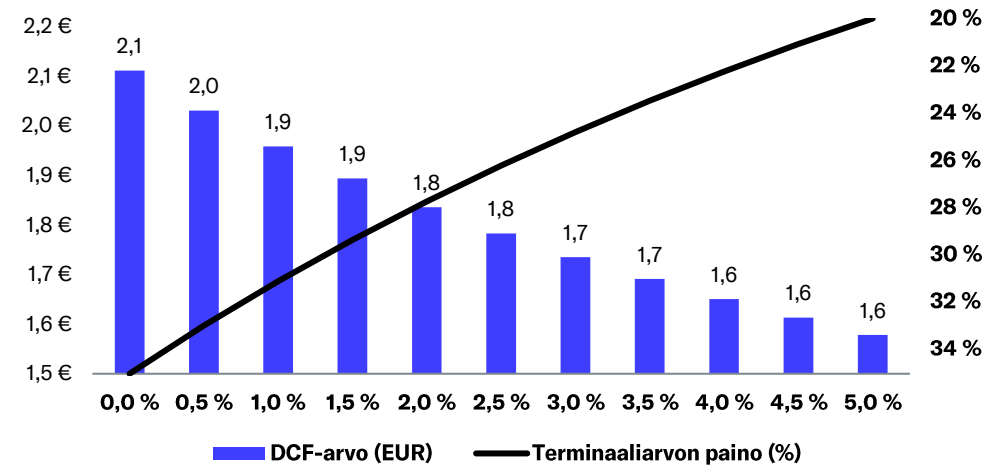


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

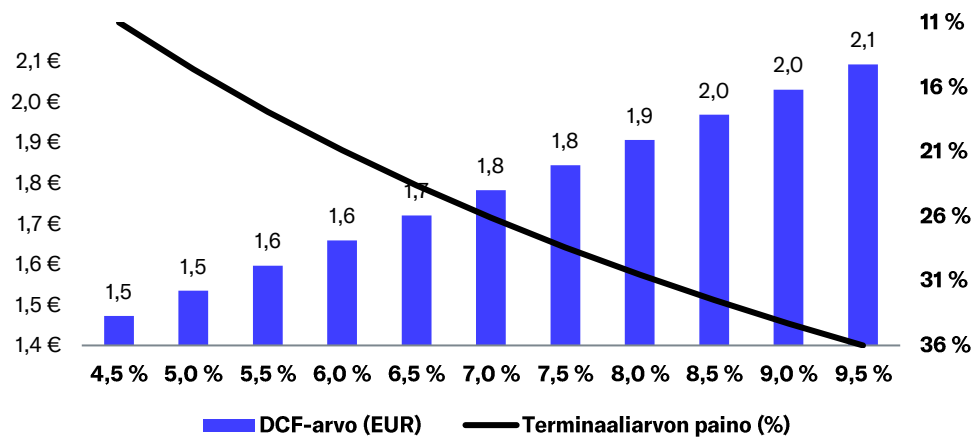
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



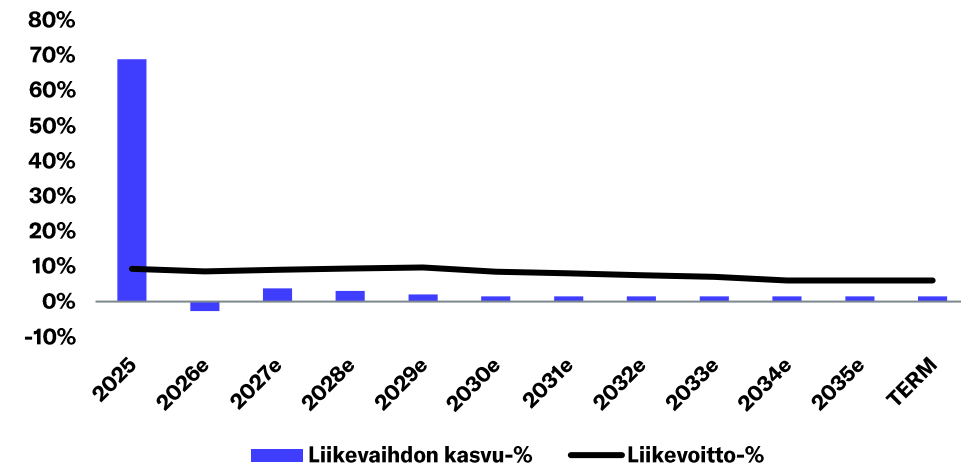
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Lähde: Inderes. Huomaa, että terminaaliarvon paino (%) on esitetty käänteisellä asteikolla selkeyden vuoksi.

Yhteenveto

| Tuloslaskelma | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e |
|----------------------|------|------|-------|--------------|--------------|
| Liikevaihto | 55,9 | 65,5 | 110,7 | 107,7 | 111,7 |
| Käyttökate | 3,5 | 6,1 | 10,5 | 9,5 | 10,2 |
| Liikevoitto | 3,5 | 6,0 | 10,3 | 9,3 | 10,0 |
| Voitto ennen veroja | 3,5 | 6,2 | 10,5 | 9,5 | 10,3 |
| Nettovoitto | 2,5 | 5,0 | 8,2 | 7,4 | 8,2 |
| Kertaluontoiset erät | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

| Tase | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e |
|-------------------|-------|-------|-------|--------------|--------------|
| Taseen loppusumma | 23,3 | 32,1 | 37,7 | 42,4 | 47,1 |
| Oma pääoma | 4,9 | 9,2 | 15,7 | 19,2 | 23,5 |
| Liikearvo | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Nettovelat | -12,4 | -14,9 | -17,8 | -23,8 | -27,1 |

| Kassavirta | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e |
|---------------------------|------|------|------|-------------|-------------|
| Käyttökate | 3,5 | 6,1 | 10,5 | 9,5 | 10,2 |
| Nettokäyttöpääoman muutos | 8,5 | 0,3 | -7,0 | 3,4 | -0,1 |
| Operatiivinen kassavirta | 11,3 | 5,1 | 2,3 | 11,0 | 8,3 |
| Investoinnit | -1,9 | -2,3 | 2,3 | -1,0 | -1,0 |
| Vapaa kassavirta | 9,2 | 3,0 | 4,7 | 10,0 | 7,3 |

| Arvostuskertoimet | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e |
|-------------------|------|-------|-------|--------------|--------------|
| EV/Liikevaihto | neg. | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,3 |
| EV/EBITDA | neg. | 4,0 | 3,8 | 3,8 | 3,2 |
| EV/EBIT (oik.) | neg. | 4,1 | 3,9 | 3,9 | 3,2 |
| P/E (oik.) | 0,0 | 7,7 | 7,0 | 8,0 | 7,2 |
| P/B | 0,0 | 4,3 | 3,7 | 3,1 | 2,5 |
| Osinkotuotto-% | | 4,5 % | 6,9 % | 6,7 % | 7,4 % |

Lähde: Inderes

| Osakekohtaiset luvut | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e |
|----------------------------------|------|------|------|-------------|-------------|
| EPS (raportoitu) | 0,06 | 0,11 | 0,19 | 0,17 | 0,19 |
| EPS (oikaistu) | 0,06 | 0,11 | 0,19 | 0,17 | 0,19 |
| Operat. Kassavirta / osake | 0,26 | 0,12 | 0,05 | 0,25 | 0,19 |
| Operat. Vapaa kassavirta / osake | 0,21 | 0,07 | 0,11 | 0,23 | 0,17 |
| Omapääoma / osake | 0,11 | 0,21 | 0,35 | 0,43 | 0,53 |
| Osinko / osake | 0,03 | 0,04 | 0,09 | 0,09 | 0,10 |

| Kasvu ja kannattavuus | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e |
|---------------------------|----------|----------|----------|-----------------|-----------------|
| Liikevaihdon kasvu-% | -55 % | 17 % | 69 % | -3 % | 4 % |
| Käyttökatteen kasvu-% | 201 % | 74 % | 74 % | -10 % | 8 % |
| Liikevoiton oik. kasvu-% | 206 % | 73 % | 73 % | -10 % | 8 % |
| EPS oik. kasvu-% | 294 % | 98 % | 64 % | -10 % | 12 % |
| Käyttökate-% | 6,2 % | 9,2 % | 9,5 % | 8,8 % | 9,2 % |
| Oik. Liikevoitto-% | 6,2 % | 9,1 % | 9,3 % | 8,6 % | 9,0 % |
| Liikevoitto-% | 6,2 % | 9,1 % | 9,3 % | 8,6 % | 9,0 % |
| ROE-% | 69,6 % | 73,0 % | 67,0 % | 42,9 % | 39,0 % |
| ROI-% | 92,3 % | 84,5 % | 82,7 % | 52,8 % | 46,1 % |
| Omavaraisuusaste | 28,9 % | 38,6 % | 54,6 % | 64,0 % | 68,1 % |
| Nettovelkaantumisaste | -251,6 % | -161,5 % | -112,8 % | -123,9 % | -115,4 % |
| Nettovelka/käyttökate | -3,6 | -2,5 | -1,7 | -2,5 | -2,7 |
| EBITDA/nettorahoituskulut | -330,9 | -26,1 | -55,9 | -47,3 | -42,8 |

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Suositushistoria (>12 kk)

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 neuvonantajia. 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 arvonmäärittämissä menetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämissä 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 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 laatinen 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.

| Pvm | Suositus | Tavoite | Osakekurssi |
|------------|----------|---------|-------------|
| 18/12/2024 | Vähennä | 0,95 € | 0,92 € |
| 07/02/2025 | Osta | 0,95 € | 0,75 € |
| 28/02/2025 | Lisää | 1,00 € | 0,90 € |
| 06/05/2025 | Lisää | 1,05 € | 0,88 € |
| 06/08/2025 | Osta | 1,15 € | 0,96 € |
| 08/08/2025 | Osta | 1,20 € | 1,02 € |
| 12/09/2025 | Vähennä | 1,55 € | 1,67 € |
| 16/10/2025 | Lisää | 1,65 € | 1,40 € |
| 31/10/2025 | Lisää | 1,65 € | 1,48 € |
| 03/02/2026 | Lisää | 1,65 € | 1,38 € |
| 13/02/2026 | Lisää | 1,50 € | 1,35 € |
| 24/04/2026 | Lisää | 1,50 € | 1,35 € |



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.**