

SRV YHTIÖT OYJ

24.04.2026 07.30 EEST



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Näkymä vahvistuu loppuvuodelle

SRV julkaisee vuoden 2026 ensimmäisen neljänneksen osavuosikatsauksensa torstaina 7.5.2026. Yhtiö antoi eilen positiivisen tulosvaroituksen ja nosti ohjeistusta niin liikevaihdon kuin liikevoiton osalta. Tulosvaroituksen taustalla on uskoaksemme muun muassa aiemmin voitettu mittava datakeskushanke. Lisäksi arvioimme yhtiön tilausvirran kehittyneen alkuvuonna muutenkin myönteisesti ja kehitysvaiheen hankkeiden edenneen joutuisasti. Olemme nostaneet kuluvan vuoden ennusteitamme, sillä näkymä loppuvuodelle on aiempia odotuksiamme positiivisempi. Yhtiötä hinnoitellaan ennusteillamme 10x EV/EBIT-kertoimella vuosille 2027-2028. Taso on näkemyksemme mukaan neutraali. Ennusteidemme säilyessä tuleville vuosille karkeasti ennallaan säilytämme tavoitehintamme SRV:lle 5,2 eurossa ja suosituksemme vähennä-tasolla.

Tulosvaroituksen taustalla tilauskertymä sekä kehitysvaiheessa olevien hankkeiden etenemistahti

Uuden ohjeistuksen mukaan yhtiön vuoden 2026 liikevaihdon arvioidaan olevan yli 800 MEUR (aik. 650–750 MEUR) ja operatiivisen liikevoiton ylittävän vuoden 2025 tason (aik. positiivinen). Ohjeistuksen tarkentamisen syynä on tiedotteen mukaan alkuvuoden ennakoitua parempi tilauskertymä sekä kehitysvaiheessa olevien hankkeiden positiivinen etenemistahti. Tiedotteessa ei avattu tarkemmin yksityiskohtia joskin uskomme ennakoitua paremman tilauskertymän taustalla olevan muun muassa aiemmin tiedotettu varsin mittava, noin 270 MEUR:n datakeskushanke Lahdessa. Kehitysvaiheessa yhtiöllä on muun muassa TAYSin sairaalahanke joka on kokonaisuudessaan SRV:lle toteutuessaan varsin mittava, noin 600 MEUR:n hanke. Vaikka hanke toteutuessaan valmistuu vasta 2032, voi se kehitysvaiheen edetessä vauhdikkaasti alkaa kerryttää liikevaihtoa jo toisella vuosipuoliskolla rakentamisen alkaessa ensimmäisten lohkojen osalta.

Nostimme kuluvan vuoden ennusteitamme edelleen

Pidimme positiivista tulosvaroitusta liikevaihdon osalta jo ennestään mahdollisena loppuvuodesta, etenkin jos datakeskushankkeen tuloutus etenisi ennakoitua ripeämmin. Uskomme datakeskushankkeen lisäksi yhtiön tilauskannan kehittyneen positiivisesti, mikä on parantanut näkymiä loppuvuodelle edelleen. Uusi liikevaihto-ohjeistus (> 800 MEUR) tarkoittaa vähintään noin 13 %:n kasvua suhteessa vuoden 2025 liikevaihtoon (705,6 MEUR). Aiempi liikevaihtoennusteemme oli karkeasti edellisen ohjeistushaarukan ylälaidassa 740 MEUR:ssa. Olemme nostaneet ennustettamme etenkin toiselle vuosipuoliskolle toimitilarakentamisen osalta. Lisäksi olemme tarkistaneet ennustettamme asuntorakentamisen osalta hieman yhtiön tiedotettua uudesta urakasta Espoossa. Odotamme kuitenkin edelleen kasvun materialisoituvan omakehittéisissä sekä omaperusteisissa asuntohankkeissa vahvemmin vasta vuonna 2028. Nostimme oikaistun liikevoittoennusteemme kuluvalle vuodelle 13 MEUR:n tasolle (aik. 11 MEUR). Ennusteemme oli jo linjassa päivitetyn ohjeistuksen kanssa, mutta odotamme operatiivisen vivun tukevan tulosta aiempaa vahvemman kasvuennusteen myötä.

Osake on mielestämme yhä oikein hinnoiteltu

Parantuneen näkymän sekä vahvistuneen taseaseman myötä on mielestämme perusteltua katsoa yhtiön arvostusta pidemmällä tähtäimellä. Verrokkiryhmän historiallinen arvostustaso on ollut EV/EBIT-kertoimella noin 10-12x tasolla, mikä edustaa näkemyksemme mukaan neutraalia pitkän aikavälin arvostusta sektorille. SRV:tä hinnoitellaan keskimäärin 10x EV/EBIT kertoimella perustuen keskipitkän aikavälin ennusteisiimme vuosille 2027-2028. Taso on linjassa sektorille hyväksymämme arvostushaarukan alarajaan ja on mielestämme perusteltu huomioiden tuloskasvuun liittyvä epävarmuus sekä yhtiön verrattain heikot näytöt historiassa.

Suositus

Vähennä

(aik. Vähennä)

Liiketoimintariski



Tavoitehintaa:

5,20 EUR

(aik. 5,20 EUR)

Arvostusriski



Osakekurssi:

5,42 EUR

| | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|
| Liikevaihto | 706 | 816 | 959 | 978 |
| kasvu-% | -5 % | 16 % | 17 % | 2 % |
| EBIT oik. | 6,8 | 12,7 | 20,8 | 25,4 |
| EBIT-% oik. | 1,0 % | 1,6 % | 2,2 % | 2,6 % |
| Nettotulos | 15,5 | 4,7 | 11,4 | 13,7 |
| EPS (oik.) | -0,44 | 0,12 | 0,54 | 0,68 |
| P/E (oik.) | neg. | 46,4 | 10,0 | 8,0 |
| 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 | 16,7 | 10,6 | 9,9 |
| EV/EBITDA | 5,5 | 12,0 | 8,3 | 7,8 |
| EV/Liikevaihto | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,3 |

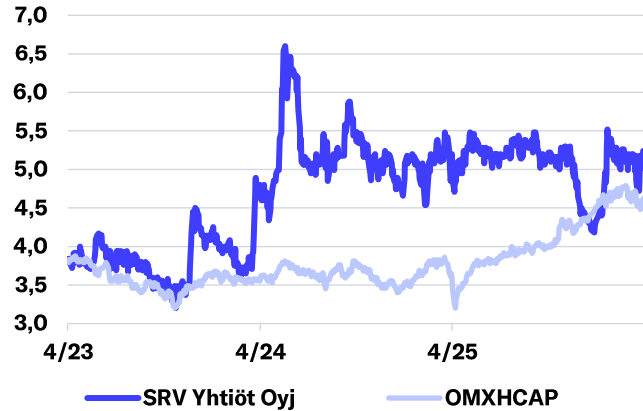
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Noussut)

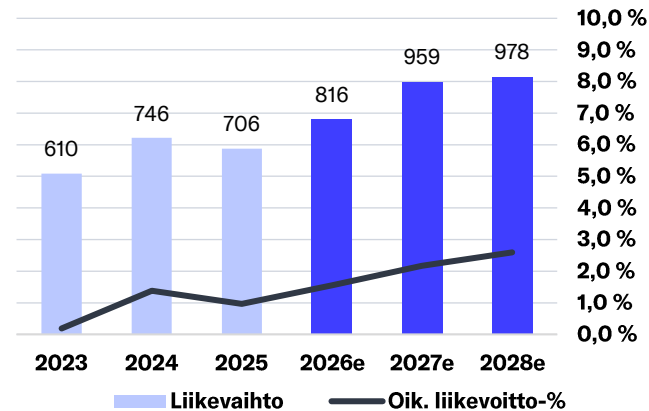
Vuoden 2026 liikevaihdon arvioidaan ylittävän 800 MEUR (vuonna 2025: 705,6 MEUR) ja operatiivisen liikevoiton ylittävän vuoden 2025 tason (operatiivinen liikevoitto vuonna 2025: 6,8 MEUR).

Osakekurssi



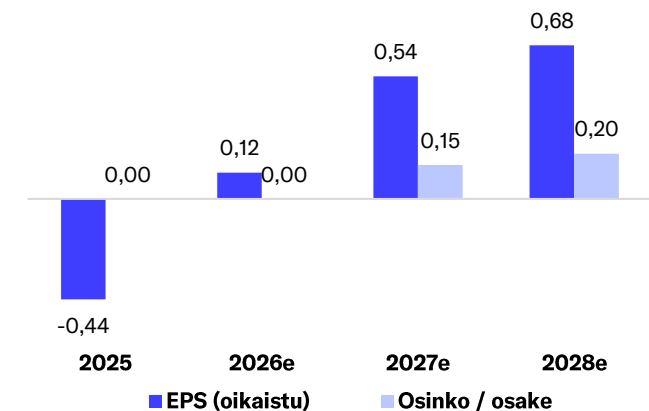
Lähde: Millistream Market Data AB

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) | 212 | 221 | 251 |
| P/E (oik.) | 46,4 | 10,0 | 8,0 |
| P/B (oik.) | 0,9 | 0,8 | 0,7 |
| EV/Liikevaihto | 0,3 | 0,2 | 0,3 |
| EV/EBITDA | 12,0 | 8,3 | 7,8 |
| EV/EBIT (oik.) | 16,7 | 10,6 | 9,9 |
| Osinko/tulos (%) | 0,0 % | 22,2 % | 24,6 % |
| Osinkotuotto-% | 0,0 % | 2,8 % | 3,7 % |

Lähde: Inderes

Odotamme tulostason olevan vielä vaatimaton Q1:llä

| Ennustetaulukko MEUR / EUR | Q1'25 | Q1'26 | Q1'26e | Q1'26e | Konsensus | | 2026 |
|-------------------------------|----------|------------|---------|-----------|-----------|------|---------|
| | Vertailu | Toteutunut | Inderes | Konsensus | Alin | Ylin | Inderes |
| Liikevaihto | 161 | | 155 | | | | 816 |
| Liikevoitto (oik.) | 1,1 | | 0,7 | | | | 12,7 |
| Liikevoitto | 0,7 | | 0,7 | | | | 12,7 |
| Tulos ennen veroja | -0,5 | | -0,3 | | | | 5,9 |
| EPS (oik.) | -0,03 | | -0,06 | | | | 0,12 |
| EPS (raportoitu) | -0,05 | | -0,06 | | | | |
| Liikevaihdon kasvu-% | -3,3 % | | -3,9 % | | | | 0,0 % |
| Liikevoitto-% (oik.) | 0,7 % | | 0,4 % | | | | 1,6 % |

Lähde: Inderes

Ennustemme nousivat pääasiassa kuluvalle vuodelle

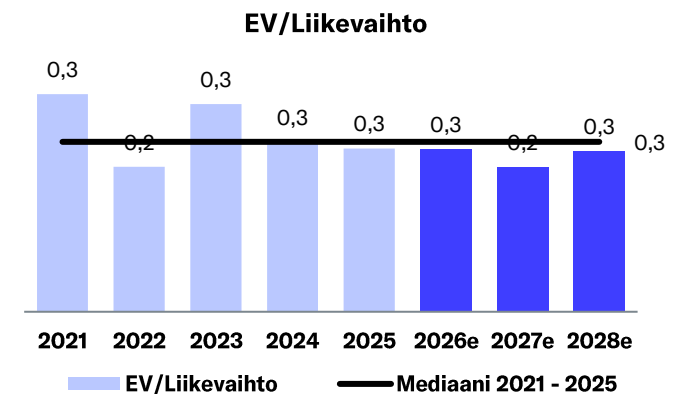
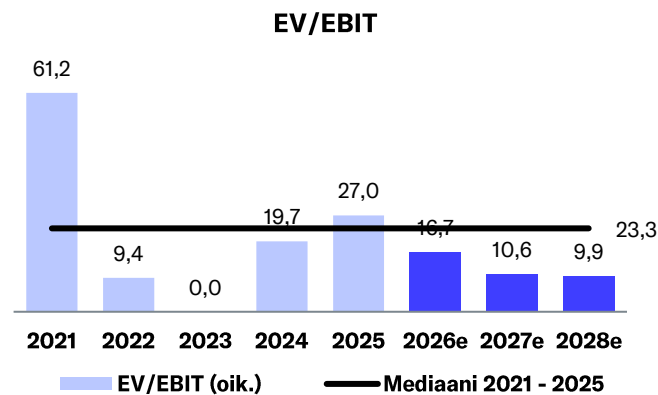
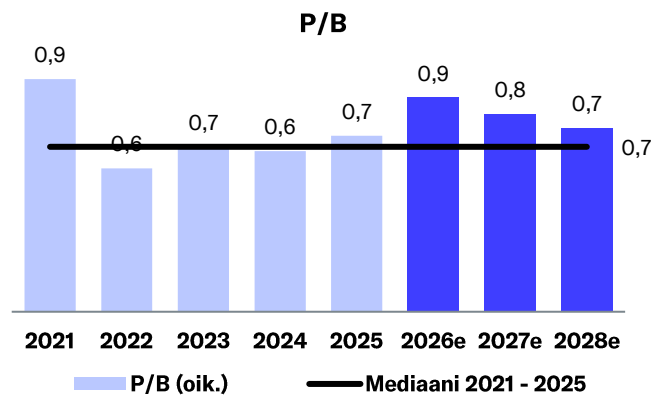
| Ennustemuutokset | 2026 | 2026e | Muutos | 2027e | 2027e | Muutos | 2028e | 2028e | Muutos |
|------------------------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|
| MEUR / EUR | Vanha | Uusi | % | Vanha | Uusi | % | Vanha | Uusi | % |
| Liikevaihto | 740 | 816 | 10 % | 944 | 959 | 2 % | 951 | 978 | 3 % |
| Käyttökate | 16,0 | 17,7 | 10 % | 25,7 | 26,6 | 3 % | 31,6 | 32,3 | 2 % |
| Liikevoitto ilman kertaeriä | 11,0 | 12,7 | 15 % | 20,5 | 20,8 | 2 % | 24,8 | 25,4 | 2 % |
| Liikevoitto | 11,0 | 12,7 | 15 % | 20,5 | 20,8 | 2 % | 24,8 | 25,4 | 2 % |
| Tulos ennen veroja | 4,2 | 5,9 | 39 % | 14,0 | 13,9 | 0 % | 16,4 | 16,8 | 2 % |
| EPS (ilman kertaeriä) | 0,04 | 0,12 | 209 % | 0,55 | 0,54 | 0 % | 0,66 | 0,68 | 3 % |
| Osakekohtainen osinko | 0,00 | 0,00 | | 0,15 | 0,15 | 0 % | 0,20 | 0,20 | 0 % |

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 | 212 | 221 | 251 | 249 |
| P/E (oik.) | neg. | 6,5 | neg. | 56,8 | neg. | 46,4 | 10,0 | 8,0 | 4,2 |
| P/B (oik.) | 0,9 | 0,6 | 0,7 | 0,6 | 0,7 | 0,9 | 0,8 | 0,7 | 0,6 |
| 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 | 12,0 | 8,3 | 7,8 | 5,7 |
| EV/EBIT (oik.) | 61,2 | 9,4 | >100 | 19,7 | 27,0 | 16,7 | 10,6 | 9,9 | 6,9 |
| Osinko/tulos (%) | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 22,2 % | 24,6 % | 35,0 % |
| Osinkotuotto-% | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 2,8 % | 3,7 % | 8,2 % |

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 | 275 | 593 | 8,7 | 6,4 | 0,7 | 0,6 | 12,9 | 6,0 | | | 0,4 |
| Consti | 89 | 82 | 8,7 | 6,6 | 0,2 | 0,2 | 12,0 | 9,1 | 6,6 | 6,8 | 1,9 |
| Kreate | 144 | 180 | 9,1 | 8,3 | 0,3 | 0,3 | 11,9 | 9,9 | 5,3 | 5,6 | 2,7 |
| YIT | 631 | 1423 | 17,6 | 13,1 | 0,8 | 0,7 | 54,4 | 16,0 | | 0,7 | 0,9 |
| JM AB | 733 | 1679 | 35,1 | 21,6 | 1,6 | 1,4 | 26,0 | 13,9 | 2,0 | 4,1 | 1,0 |
| Skanska | 9860 | 8761 | 11,9 | 10,5 | 0,5 | 0,5 | 15,4 | 13,8 | 3,9 | 4,3 | 1,6 |
| NCC | 2040 | 2259 | 11,4 | 10,7 | 0,4 | 0,4 | 12,9 | 11,7 | 4,6 | 5,1 | 2,4 |
| Peab | 2633 | 3421 | 12,3 | 11,2 | 0,6 | 0,6 | 12,2 | 10,9 | 4,2 | 4,6 | 1,5 |
| SRV Yhtiöt Oyj (Inderes) | 92 | 212 | 16,7 | 10,6 | 0,3 | 0,2 | 46,4 | 10,0 | 0,0 | 2,8 | 0,9 |
| Keskiarvo | | | 14,3 | 11,0 | 0,6 | 0,6 | 19,7 | 11,4 | 4,4 | 4,5 | 1,5 |
| Mediaani | | | 11,6 | 10,6 | 0,6 | 0,5 | 12,9 | 11,3 | 4,4 | 4,6 | 1,6 |
| Erotus-% vrt. mediaani | | | 44 % | 0 % | -54 % | -57 % | 260 % | -12 % | -100 % | -40 % | -46 % |

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

| Tuloslaskelma | 2023 | 2024 | Q1'25 | Q2'25 | Q3'25 | Q4'25 | 2025 | Q1'26e | Q2'26e | Q3'26e | Q4'26e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e |
|------------------------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Liikevaihto | 610 | 746 | 161 | 169 | 160 | 216 | 706 | 155 | 189 | 237 | 236 | 816 | 959 | 978 | 1037 |
| Käyttökate | -1,1 | 20,7 | 1,9 | 2,2 | 2,9 | 26,3 | 33,4 | 1,9 | 3,1 | 7,3 | 5,3 | 17,7 | 26,6 | 32,3 | 43,4 |
| Poistot ja arvonalennukset | -5,7 | -8,7 | -1,2 | -1,5 | -1,6 | -1,5 | -5,8 | -1,3 | -1,3 | -1,3 | -1,3 | -5,0 | -5,8 | -6,9 | -7,1 |
| Liikevoitto ilman kertaeriä | 1,1 | 10,3 | 1,1 | 0,8 | 1,3 | 3,6 | 6,8 | 0,7 | 1,9 | 6,1 | 4,1 | 12,7 | 20,8 | 25,4 | 36,3 |
| Liikevoitto | -6,8 | 12,0 | 0,7 | 0,7 | 1,3 | 24,8 | 27,5 | 0,7 | 1,9 | 6,1 | 4,1 | 12,7 | 20,8 | 25,4 | 36,3 |
| Nettorahoituskulut | -9,0 | -6,3 | -1,2 | -2,0 | -2,9 | -1,9 | -8,1 | -1,0 | -2,0 | -2,3 | -1,5 | -6,8 | -6,9 | -8,6 | -10,0 |
| Tulos ennen veroja | -15,7 | 5,7 | -0,5 | -1,3 | -1,6 | 22,8 | 19,4 | -0,3 | -0,1 | 3,8 | 2,6 | 5,9 | 13,9 | 16,8 | 26,3 |
| Verot | 0,6 | -0,4 | 0,3 | 0,5 | 0,5 | -5,2 | -3,9 | 0,1 | 0,0 | -0,8 | -0,5 | -1,2 | -2,5 | -3,0 | -4,7 |
| 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 | -0,2 | -0,1 | 3,0 | 2,1 | 4,7 | 11,4 | 13,7 | 21,6 |
| EPS (oikaistu) | -0,42 | 0,08 | -0,03 | -0,06 | -0,11 | -0,25 | -0,44 | -0,06 | -0,06 | 0,15 | 0,09 | 0,12 | 0,54 | 0,68 | 1,28 |
| EPS (raportoitu) | -0,89 | 0,18 | -0,05 | -0,06 | -0,11 | 0,99 | 0,77 | -0,06 | -0,06 | 0,15 | 0,09 | 0,12 | 0,54 | 0,68 | 1,28 |

| Tunnusluvut | 2023 | 2024 | Q1'25 | Q2'25 | Q3'25 | Q4'25 | 2025 | Q1'26e | Q2'26e | Q3'26e | Q4'26e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e |
|--------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Liikevaihdon kasvu-% | -20,8 % | 22,3 % | -3,4 % | -9,4 % | -13,0 % | 3,2 % | -5,4 % | -3,9 % | 11,9 % | 48,3 % | 9,3 % | 15,7 % | 17,5 % | 2,0 % | 6,0 % |
| Oikaistun liikevoiton kasvu-% | | 803,5 % | -12,7 % | -45,5 % | -71,4 % | 20,9 % | -33,8 % | -36,9 % | 120,7 % | 368,3 % | 13,8 % | 86,3 % | 63,9 % | 21,8 % | 43,0 % |
| Käyttökate-% | -0,2 % | 2,8 % | 1,2 % | 1,3 % | 1,8 % | 12,2 % | 4,7 % | 1,3 % | 1,6 % | 3,1 % | 2,3 % | 2,2 % | 2,8 % | 3,3 % | 4,2 % |
| Oikaistu liikevoitto-% | 0,2 % | 1,4 % | 0,7 % | 0,5 % | 0,8 % | 1,7 % | 1,0 % | 0,4 % | 1,0 % | 2,6 % | 1,7 % | 1,6 % | 2,2 % | 2,6 % | 3,5 % |
| Nettotulos-% | -2,5 % | 0,7 % | -0,1 % | -0,5 % | -0,7 % | 8,2 % | 2,2 % | -0,2 % | -0,1 % | 1,3 % | 0,9 % | 0,6 % | 1,2 % | 1,4 % | 2,1 % |

Lähde: Inderes

Tase

| Vastaavaa | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Pysyvät vastaavat | 60,6 | 61,1 | 61,2 | 64,4 | 65,3 |
| 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 | 12,2 | 15,3 | 16,1 |
| 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 | 416 | 460 | 513 |
| Vaihto-omaisuus | 255 | 281 | 302 | 326 | 362 |
| Muut lyhytaikaiset varat | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Myyntisaamiset | 94,3 | 52,1 | 65,3 | 86,3 | 103 |
| Likvidit varat | 40,5 | 104 | 49,0 | 48,0 | 48,9 |
| Taseen loppusumma | 451 | 498 | 478 | 525 | 579 |

Lähde: Inderes

| Vastattavaa | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e |
|--------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Oma pääoma | 147 | 166 | 129 | 138 | 147 |
| Osakepääoma | 3,1 | 3,1 | 3,1 | 3,1 | 3,1 |
| Kertyneet voittovarot | -193,3 | -186,7 | -199,4 | -190,2 | -181,3 |
| 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 | 166 | 172 | 200 |
| 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 | 148 | 154 | 183 |
| 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 | 183 | 215 | 231 |
| Korolliset velat | 2,8 | 12,3 | 1,1 | 2,8 | 5,2 |
| Lyhytaikaiset korottomat velat | 146 | 148 | 176 | 206 | 220 |
| Muut lyhytaikaiset velat | 7,5 | 5,9 | 5,9 | 5,9 | 5,9 |
| Taseen loppusumma | 451 | 498 | 478 | 525 | 579 |

DCF-laskelma

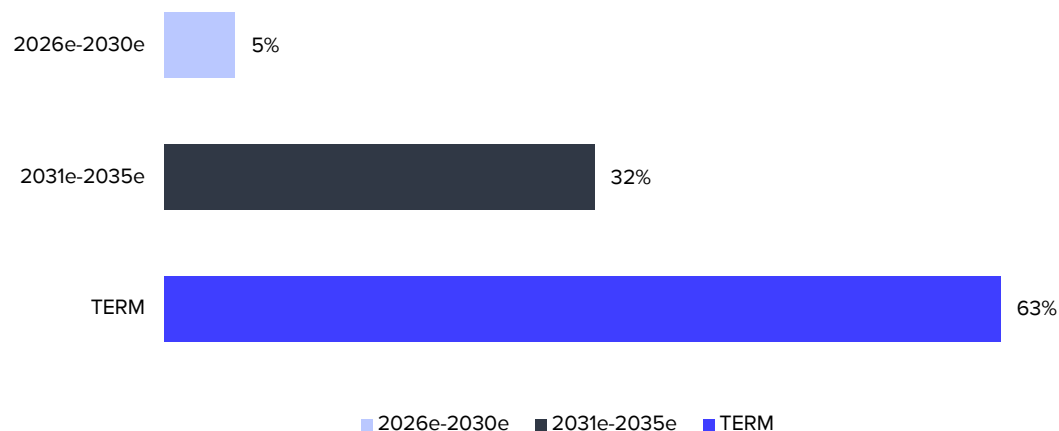
| DCF-laskelma | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e | 2032e | 2033e | 2034e | 2035e | TERM |
|---|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| Liikevaihdon kasvu-% | -5,4 % | 15,7 % | 17,5 % | 2,0 % | 6,0 % | 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 | 12,7 | 20,8 | 25,4 | 36,3 | 37,0 | 37,7 | 33,4 | 34,1 | 34,8 | 35,1 | |
| + Kokonaispoistot | 5,8 | 5,0 | 5,8 | 6,9 | 7,1 | 7,6 | 7,9 | 8,2 | 8,5 | 9,1 | 9,3 | |
| - Maksetut verot | -0,6 | -2,6 | -2,5 | -3,0 | -4,7 | -4,8 | -5,0 | -4,3 | -4,4 | -4,6 | -4,7 | |
| - verot rahoituskuluista | -1,7 | -1,4 | -1,2 | -1,5 | -1,8 | -1,9 | -1,8 | -1,7 | -1,7 | -1,7 | -1,6 | |
| + 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 | -6,6 | -14,4 | -38,3 | -14,7 | -10,5 | 0,0 | 0,1 | -5,4 | -5,5 | -2,8 | |
| Operatiivinen kassavirta | 25,5 | 7,2 | 8,5 | -10,5 | 22,2 | 27,5 | 38,8 | 35,7 | 31,1 | 32,1 | 35,3 | |
| + 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 | -3,7 | -9,0 | -7,8 | -8,7 | -8,6 | -8,9 | -9,2 | -10,0 | -9,6 | -9,4 | |
| Vapaa operatiivinen kassavirta | 51,2 | 3,5 | -0,5 | -18,3 | 13,5 | 18,9 | 29,9 | 26,5 | 21,2 | 22,5 | 25,9 | |
| +/- 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 | 3,5 | -0,5 | -18,3 | 13,5 | 18,9 | 29,9 | 26,5 | 21,2 | 22,5 | 25,9 | 300 |
| Diskontattu vapaa kassavirta | | 3,2 | -0,4 | -14,3 | 9,6 | 12,2 | 17,7 | 14,2 | 10,4 | 10,1 | 10,5 | 122 |
| Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta | | 195 | 192 | 193 | 207 | 197 | 185 | 167 | 153 | 143 | 133 | 122 |
| Velaton arvo DCF | | 195 | | | | | | | | | | |
| - Korolliset velat | | -206,6 | | | | | | | | | | |
| + Rahavarat | | 104 | | | | | | | | | | |
| + Osakkuusyhtiöt | | 1,5 | | | | | | | | | | |
| -Vähemmistöosuus | | 0,0 | | | | | | | | | | |
| -Osinko/pääomapalautus | | 0,0 | | | | | | | | | | |
| Oman pääoman arvo DCF | | 94,1 | | | | | | | | | | |
| Oman pääoman arvo DCF per osake | | 5,6 | | | | | | | | | | |

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

Rahavirran jakauma jaksoittain



Yhteenveto

| Tuloslaskelma | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e |
|----------------------|-------|-------|-------|--------------|--------------|
| Liikevaihto | 610,0 | 745,9 | 705,6 | 816,4 | 959,3 |
| Käyttökate | -1,1 | 20,7 | 33,4 | 17,7 | 26,6 |
| Liikevoitto | -6,8 | 12,0 | 27,5 | 12,7 | 20,8 |
| Voitto ennen veroja | -15,7 | 5,7 | 19,4 | 5,9 | 13,9 |
| Nettovoitto | -15,1 | 5,3 | 15,5 | 4,7 | 11,4 |
| 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 | 477,6 | 524,9 |
| Oma pääoma | 138,8 | 146,8 | 166,0 | 129,2 | 138,4 |
| Liikearvo | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 1,7 |
| Nettovelat | 99,5 | 96,3 | 56,8 | 100,3 | 108,7 |

| Kassavirta | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e |
|---------------------------|-------|-------|------|-------------|--------------|
| Käyttökate | -1,1 | 20,7 | 33,4 | 17,7 | 26,6 |
| Nettokäyttöpääoman muutos | -11,6 | -14,9 | 16,5 | -6,6 | -14,4 |
| Operatiivinen kassavirta | -12,6 | 4,8 | 25,5 | 7,2 | 8,5 |
| Investoinnit | 1,3 | 1,1 | 21,3 | -3,7 | -9,0 |
| Vapaa kassavirta | -6,3 | 5,5 | 51,2 | 3,5 | -0,5 |

| 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 | 12,0 | 8,3 |
| EV/EBIT (oik.) | >100 | 19,7 | 27,0 | 16,7 | 10,6 |
| P/E (oik.) | neg. | 56,8 | neg. | 46,4 | 10,0 |
| 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 | 0,54 |
| EPS (oikaistu) | -0,42 | 0,08 | -0,44 | 0,12 | 0,54 |
| Operat. Kassavirta / osake | -0,74 | 0,29 | 1,50 | 0,43 | 0,50 |
| Operat. Vapaa kassavirta / osake | -0,37 | 0,32 | 3,02 | 0,20 | -0,03 |
| Omapääoma / osake | 8,17 | 8,65 | 9,77 | 7,65 | 8,19 |
| 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 % | 16 % | 17 % |
| Käyttökatteen kasvu-% | 99 % | 2048 % | 62 % | -47 % | 50 % |
| Liikevoiton oik. kasvu-% | -94 % | 804 % | -34 % | 86 % | 64 % |
| EPS oik. kasvu-% | -173 % | 118 % | -690 % | 126 % | 365 % |
| 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 % | 3,2 % | 8,5 % |
| ROI-% | -2,5 % | 4,3 % | 9,0 % | 4,2 % | 7,3 % |
| Omavaraisuusaste | 40,7 % | 41,8 % | 41,6 % | 34,2 % | 32,7 % |
| Nettovelkaantumisaste | 71,7 % | 65,6 % | 34,2 % | 77,6 % | 78,5 % |
| Nettovelka/käyttökate | -93,8 | 4,7 | 1,7 | 5,7 | 4,1 |
| EBITDA/nettorahoituskulut | -0,1 | 3,3 | 4,1 | 2,6 | 3,9 |

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

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

Osta Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva

Lisää Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva

Vähennä Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko

Myy Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

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

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoitavassa 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 sijoitavassa 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 € | 26,80 € |
| 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 € |



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.**