

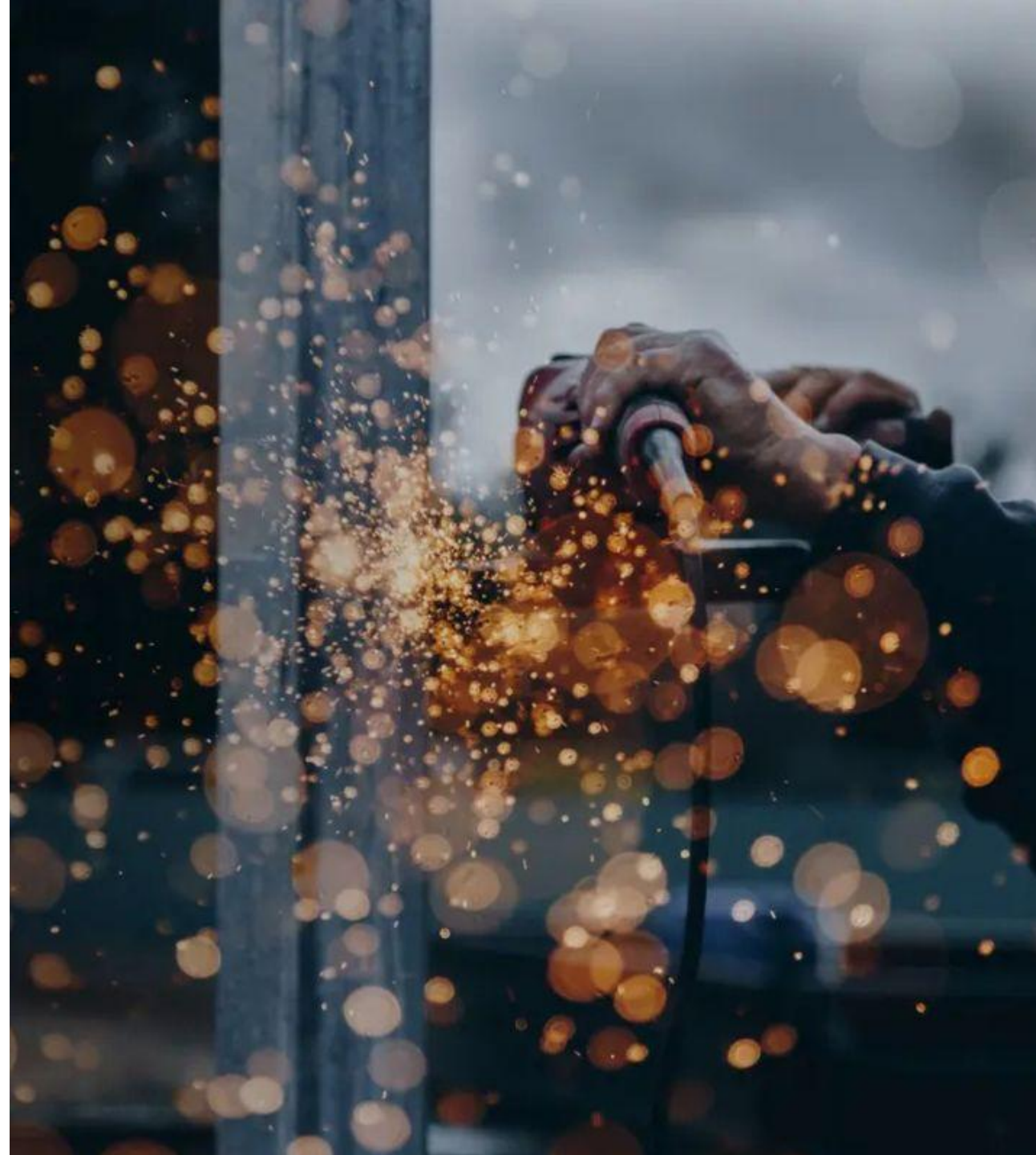
TEKOVA OYJ

03.02.2026 7.50 EET



Atte Jortikka
+358400543725
atte.jortikka@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Haemme näkyvyyttä tulokunnan kestävyys

Tekova julkaisee vuoden 2025 tilinpäätöstiedotteensa torstaina 12.2.2026. Huomiomme kiinnittyy raportissa erityisesti vuodelle 2026 annettavaan ohjeistukseen, sillä poikkeuksellisen vahvan kasvuvuoden 2025 jälkeen odotamme volyymikehityksen tasaantuvan. Näkemyksemme mukaan Tekovan liikevaihdon kääntäminen selvempään kasvuun kuluvana vuonna edellyttäisi lisää merkittäviä hankevoittoja, kuten viime vuoden datakeskushankkeen tai äskettäin julkistetun 17 MEUR:n omakehittaisen hankkeen kaltaisia projekteja. Lisäksi haemme tuloksesta ja ohjeistuksesta näyttöä siitä, että yhtiö kykenee ylläpitämään tulokuntaa liiketoiminnan koon merkittävästä kasvusta huolimatta. Toisaalta ennusteissamme suhteellinen kannattavuus saa kuluvana vuonna tukea omakehittisten hankkeiden valmistumisesta. Toistamme 1,65 euron tavoitehinnan sekä lisää-suosituksen.

Odotamme liikevaihdon kasvun maltillistuvan

Ennustamme Tekovan Q4-liikevaihdon olleen 26 MEUR. Vaikka taso on edelleen korkea, odotamme kasvuvauhdin maltillistuvan erittäin rivakan kolmannen neljänneksen jälkeen, jolloin liikevaihtoa vauhditti käsityksemme mukaan erityisesti mittava datakeskushanke. Koko vuoden 2025 liikevaihdon ennustamme nousevan 106 MEUR:oon, mikä on linjassa yhtiön 100–112,5 MEUR:n ohjeistushaarukan kanssa. Liikevaihdon kehitystä tukee vahva tilauskanta, joka oli kolmannen neljänneksen lopussa 78 MEUR. Odotamme Tekovan liikevoiton olleen neljännellä neljänneksellä 2,3 MEUR, mikä vastaisi 9,0 %:n liikevoittomarginaalia. Koko vuoden 2025 liikevoitoksi ennustamme 10,2 MEUR, mikä osuu yhtiön oman 9,2–11,5 MEUR:n ohjeistushaarukan keskivaiheille. Odotamme Tekovan hallituksen ehdottavan tilikaudelta 2025 maksettavaksi 0,08 euron osakekohtaista osinkoa. Tämä vastaisi noin 5,4 %:n osinkotuottoa ja hieman yli 40 %:n

osingonjakosuhdetta vuoden 2025 tulosenusteellamme.

Vuoden 2026 näkymät ja ohjeistus suurennuslasin alla

Tekova tiedotti eilen solmineensa varsinaisen sopimuksen 17 MEUR:n arvoisesta omakehittisestä hankkeesta Riihimäellä. Kommentoimme hanketta aiesopimusvaiheessa [täällä](#). Hankkeen varmistuttua olemme nostaneet liikevaihto- sekä tulosenusteitamme vuosien 2026-2027 osalta. Odotamme nyt vuoden 2026 liikevaihdon kasvavan hieman edellisvuoden tasolta 111 MEUR:oon ja liikevoiton asettuvan 10,5 MEUR:oon. Kannattavuutta tukee kuluvana vuonna ennusteissamme kasvava omakehittisten hankkeiden määrä. Yhtiö tiedotti tammikuussa voittaneensa Q4:n aikana uusia urakkasopimuksia noin 18,8 MEUR:n arvosta, mikä oli karkeasti linjassa odotustemme kanssa ja antaa myös hyvän selkänöjan tulevaan. Vaikka tilausvirta on pysynyt vahvana, merkittävämpi kasvu nykytasoilta vaatisi kuitenkin näkemyksemme mukaan markkinan selvempää piristymistä tai uusia suuria yksittäisiä hankevoittoja. Tekovan vahva tase ja nettokassa antavat yhtiölle näkemyksemme mukaan hyvät lähtökohdat vastata markkinan asteittaiseen piristymiseen ja kasvattaa omaan hankekehitykseen perustuvien projektien osuutta kokonaisuudesta.

Hinnoittelu edelleen maltillinen

Näemme osakkeen tuotto-/riskisuhteen edelleen houkuttelevana. Vuosien 2025-2026 ennusteillamme Tekovan osake arvostetaan P/E-kertoimella 7x, kun taas merkittävän nettokassan huomioiva EV/EBIT-kerroin on puolestaan noin 4x. Painotamme tavoitehinnan asettamisessa yhä P/E –kerrointa. Nojaten vuosien 2025– 2026 ennusteisiin sekä hyväksyttävään arvostukseemme (P/E: 8–10x, EV/EBIT: 6–8x), osakkeessa on nousuvaraa. Arvostuksen nousuvaran lisäksi vahva osinkotuotto tukee myös osakkeen tuotto-odotusta lähivuosina.

Suositus

Lisää

(aik. Lisää)

Tavoitehint:

1,65 EUR

(aik. 1,65 EUR)

Osakekurssi:

1,38 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	65,5	106,2	110,7	113,5
kasvu-%	17 %	62 %	4 %	2 %
EBIT oik.	6,0	10,2	10,5	10,9
EBIT-% oik.	9,1 %	9,6 %	9,5 %	9,6 %
Nettotulos	5,0	8,0	8,3	8,9
EPS (oik.)	0,11	0,18	0,19	0,20

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

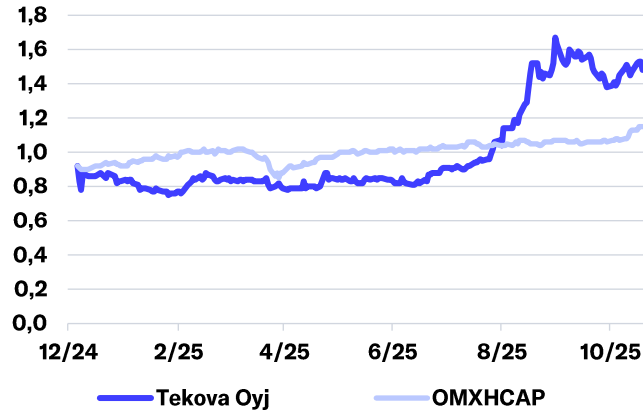
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

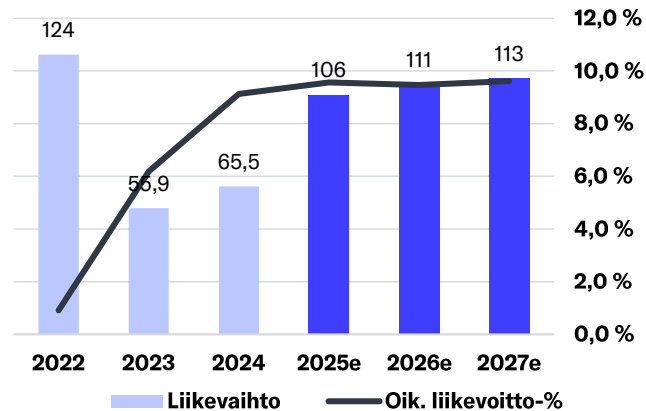
Vuonna 2025 liikevaihto on välillä 100-112,5 MEUR (2024: 65,5 MEUR) ja liikevoitto 9,2-11,5 MEUR:n välillä (2024: 6,0 MEUR).

Osakekurssi



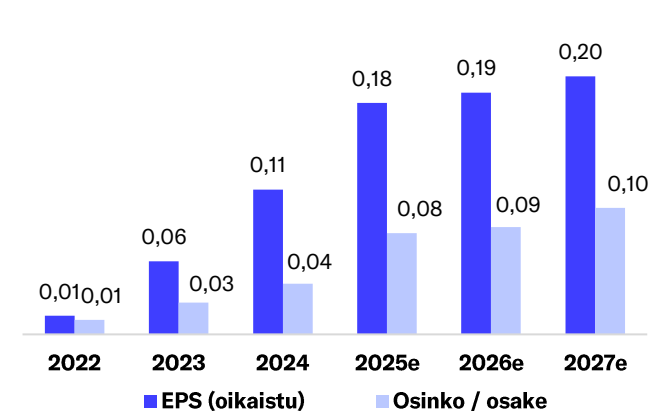
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Liiketoiminnan vahva lyhyen aikavälin kasvu tilauskannan ja suotuisten trendien avulla
- Hankekehitys, tehokas rakentamisprosessi ja yksinkertaiset hankkeet mahdollistavat vahvan kannattavuuden
- Harkitut omaperusteiset hankkeet lisäävät tuottopotentialiaalia
- 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	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	1,38	1,38	1,38
Osakemäärä, milj. kpl	43,7	43,7	43,7
Markkina-arvo	60	60	60
Yritysarvo (EV)	39	36	32
P/E (oik.)	7,5	7,2	6,8
P/B	3,9	3,0	2,4
P/S	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	3,8	3,4	2,9
EV/EBIT (oik.)	3,8	3,4	3,0
Osinko/tulos (%)	43,7 %	44,5 %	49,0 %
Osinkotuotto-%	5,8 %	6,2 %	7,2 %

Lähde: Inderes

Omakehitteisten hankkeiden osuus kasvaa kuluvana vuonna

Ennustemuutokset

- Tekova solmi sopimuksen noin 17 MEUR:n omakehitteisestä hankkeesta Riihimäellä. Hankkeessa Riihimäelle rakennetaan noin 9 000 m²:n tuotanto- ja varastotilat, joihin Adapteo keskittää varastointi-, kunnostus- ja räätälöintitoimintojaan. Tekova on allekirjoittanut kiinteistökauppasopimuksen kiinteistöleasingyhtiö Nordisk Rentingin kanssa sekä vuokrasopimuksen tiloihin sijoittuvan Adapteon kanssa.
- Noin 17 MEUR:n kokoluokka on Tekovalle merkittävä ja vastaa noin 22 %:a kolmannen kvartaalin lopun 78 MEUR:n tilauskannasta.
- Sopimuksen varmistuttua olemme päivittäneet hankkeen ennustemalliin, rakennustyöt on määrä aloittaa keväällä 2026, ja tilojen valmistuminen ajoittuu vuoden 2027 toiselle vuosipuoliskolle. Täten liikevaihtovaikutus jakautuu vuosille 2026-2027.
- Riihimäen hankkeen osalta ennustamme tulosvaikutuksen painottuvan vuoteen 2027 projektin hankekehityksen osalta. Kuluvan vuoden aikana kannattavuus saattaa vaihdella merkittävästi kvartaaleittain riippuen siitä, milloin yksittäiset omakehitteiset projektit valmistuvat ja luovutetaan.
- Nyt solmitun sopimuksen lisäksi yhtiö solmi viime vuoden toisella vuosipuoliskolla useamman omakehitteisen hankkeen jotka valmistuvat vuonna 2026. Olemme kommentoineet uutisia [täällä](#) ja [täällä](#).

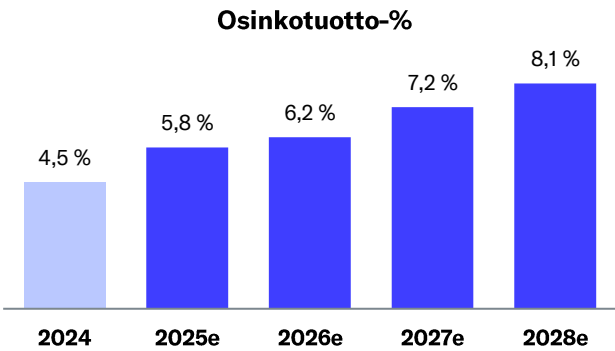
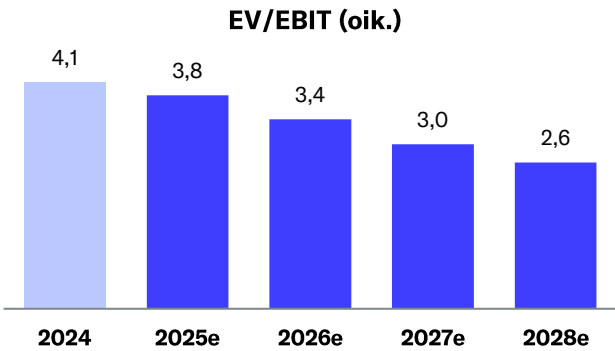
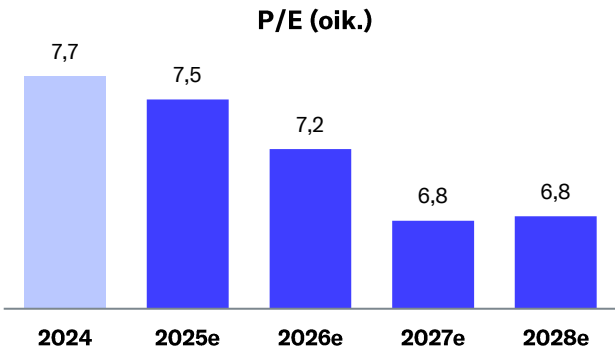
Ennustemuutokset	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	104	106	2 %	104	111	6 %	107	113	6 %
Käyttökate	10,4	10,3	0 %	10,0	10,6	7 %	9,8	11,1	12 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	10,2	10,2	0 %	9,8	10,5	7 %	9,7	10,9	13 %
Liikevoitto	10,2	10,2	0 %	9,8	10,5	7 %	9,7	10,9	13 %
Tulos ennen veroja	10,4	10,3	0 %	10,0	10,7	7 %	9,9	11,1	12 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,18	0,18	0 %	0,18	0,19	7 %	0,18	0,20	12 %
Osakekohtainen osinko	0,08	0,08	0 %	0,09	0,09	0 %	0,09	0,10	11 %

Lähde: Inderes
Vuoden 2025 liikevaihtoennusteesta korjattu kaavavirhe

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi					0,88	1,38	1,38	1,38	1,38
Osakemäärä, milj. kpl					43,7	43,7	43,7	43,7	43,7
Markkina-arvo					38	60	60	60	60
Yritysarvo (EV)					24	39	36	32	28
P/E (oik.)					7,7	7,5	7,2	6,8	6,8
P/B					4,3	3,9	3,0	2,4	2,0
P/S					0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA					4,0	3,8	3,4	2,9	2,6
EV/EBIT (oik.)					4,1	3,8	3,4	3,0	2,6
Osinko/tulos (%)					34,9 %	43,7 %	44,5 %	49,0 %	55,0 %
Osinkotuotto-%					4,5 %	5,8 %	6,2 %	7,2 %	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	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e
Kreate	118	138	13,6	9,2	7,8	6,0	0,4	0,4	17,7	12,4	3,9	4,5	2,6
YIT	716	1616	31,2	18,5	22,8	14,5	0,9	0,8		45,4		0,3	1,0
SRV	92	217	13,2	22,9	21,7	16,7	0,3	0,3		9,3			0,7
Consti	96	98	10,8	8,9	7,5	7,0	0,3	0,3	13,9	12,7	6,0	6,1	2,1
Nyab	402	404	13,0	10,4	11,1	9,0	0,7	0,7	18,8	14,1	1,8	2,7	1,9
Lapwall	61	72	23,9	13,0	14,3	8,0	1,6	1,3	28,0	14,7	2,5	5,1	3,4
Ncc	2165	2478	14,5	12,7	8,7	8,0	0,5	0,4	16,7	13,6	4,1	4,5	2,6
Skanska	10801	9930	14,3	11,7	10,8	9,2	0,6	0,6	17,7	14,9	3,3	3,7	1,8
Peab	2502	3526	14,6	12,9	9,1	8,3	0,6	0,6	18,7	11,9	3,7	4,3	1,5
Tekova Oyj (Inderes)	60	39	3,8	3,4	3,8	3,4	0,4	0,3	7,5	7,2	5,8	6,2	3,9
Keskiarvo			16,3	12,9	12,7	9,6	0,6	0,6	18,7	16,0	3,6	3,9	2,0
Mediaani			14,0	12,2	10,9	8,6	0,5	0,5	17,8	13,1	3,7	4,4	1,9
<i>Erotus-% vrt. mediaani</i>			-73 %	-72 %	-66 %	-61 %	-29 %	-35 %	-58 %	-45 %	57 %	40 %	106 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2022 (18kk)	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	55,9	15,4	12,7	16,0	21,5	65,5	23,7	25,0	31,4	26,0	106	111	113	116
Käyttökate	3,5	1,4	1,3	1,3	2,1	6,1	2,7	2,6	2,7	2,4	10,3	10,6	11,1	11,0
Poistot ja arvonalennukset	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2
Liikevoitto ilman kertaeriä	3,5	1,4	1,3	1,3	2,0	6,0	2,6	2,6	2,6	2,3	10,2	10,5	10,9	10,8
Liikevoitto	3,5	1,4	1,3	1,3	2,0	6,0	2,6	2,6	2,6	2,3	10,2	10,5	10,9	10,8
Nettorahoituskulut	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3
Tulos ennen veroja	3,5	1,5	1,3	1,4	2,0	6,2	2,6	2,7	2,7	2,4	10,3	10,7	11,1	11,1
Verot	-0,7	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-1,3	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-2,1	-2,1	-2,0	-2,0
Vähemmistöosuudet	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,3	0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Nettotulos	2,5	1,1	1,0	1,0	1,9	5,0	2,0	2,1	2,1	1,8	8,0	8,3	8,9	8,9
EPS (oikaistu)	0,06	0,02	0,02	0,02	0,04	0,11	0,05	0,05	0,05	0,04	0,18	0,19	0,20	0,20
EPS (raportoitu)	0,06	0,02	0,02	0,02	0,04	0,11	0,05	0,05	0,05	0,04	0,18	0,19	0,20	0,20

Tunnusluvut	2022 (18kk)	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	-54,9 %	26,2 %	-10,9 %	8,5 %	45,0 %	17,1 %	54,1 %	97,1 %	96,9 %	21,2 %	62,1 %	4,3 %	2,5 %	2,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	206,4 %	545,3 %	86,3 %	41,1 %	21,0 %	72,6 %	82,0 %	106,5 %	105,0 %	16,1 %	69,8 %	3,3 %	4,1 %	-0,7 %
Käyttökate-%	6,2 %	9,4 %	9,9 %	8,0 %	9,7 %	9,2 %	11,2 %	10,5 %	8,5 %	9,2 %	9,7 %	9,6 %	9,8 %	9,5 %
Oikaistu liikevoitto-%	6,2 %	9,3 %	9,9 %	8,0 %	9,4 %	9,1 %	11,0 %	10,4 %	8,3 %	9,0 %	9,6 %	9,5 %	9,6 %	9,4 %
Nettotulos-%	4,5 %	7,0 %	7,8 %	6,4 %	8,9 %	7,6 %	8,5 %	8,4 %	6,5 %	7,0 %	7,5 %	7,5 %	7,9 %	7,7 %

Lähde: Inderes

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	2,7	4,9	2,7	3,6	4,4
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat hyödykkeet	0,0	0,4	0,2	0,2	0,1
Käyttöomaisuus	1,5	3,8	1,8	2,7	3,6
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	1,2	0,7	0,7	0,7	0,7
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	20,6	27,2	36,3	41,9	46,6
Vaihto-omaisuus	0,0	3,3	1,1	1,1	1,1
Muut lyhytaikaiset varat	4,3	3,6	3,6	3,6	3,6
Myyntisaamiset	3,9	5,4	9,6	11,1	12,5
Likvidit varat	12,4	14,9	22,1	26,1	29,4
Taseen loppusumma	23,3	32,1	39,0	45,5	51,1

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	4,9	9,2	15,5	20,3	25,5
Osakepääoma	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	4,2	7,6	13,9	18,8	24,0
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	0,5	1,3	1,3	1,3	1,3
Vähemmistöosuus	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Pitkäaikaiset velat	0,7	0,8	0,8	1,3	1,3
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Korolliset velat	0,0	0,0	0,0	0,5	0,5
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Lyhytaikaiset velat	17,7	22,1	22,8	23,9	24,3
Korolliset velat	0,0	0,0	0,0	0,5	0,5
Lyhytaikaiset korottomat velat	11,6	13,5	14,9	15,5	15,9
Muut lyhytaikaiset velat	6,2	8,7	7,9	7,9	7,9
Taseen loppusumma	23,3	32,1	39,0	45,5	51,1

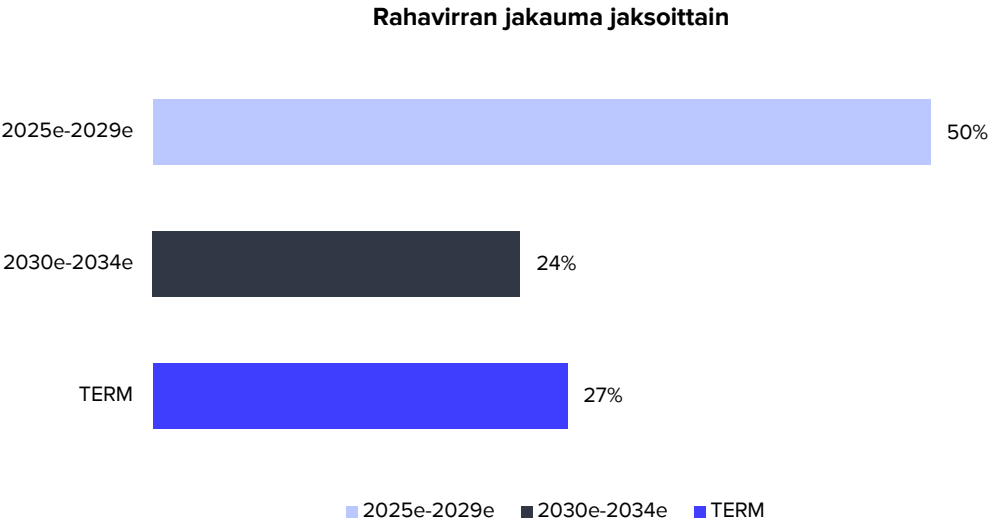
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	17,1 %	62,1 %	4,3 %	2,5 %	2,0 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %
Liikevoitto-%	9,1 %	9,6 %	9,5 %	9,6 %	9,4 %	9,0 %	8,0 %	8,0 %	7,5 %	7,0 %	7,0 %	7,0 %
Liikevoitto	6,0	10,2	10,5	10,9	10,8	10,6	9,6	9,7	9,3	8,8	8,9	
+ Kokonaispoistot	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	
- Maksetut verot	-1,3	-2,1	-2,1	-2,0	-2,0	-2,0	-1,8	-1,8	-1,7	-1,7	-1,7	
- 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	0,3	-1,3	-0,9	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Operatiivinen kassavirta	5,1	7,0	7,6	8,1	9,1	9,0	8,1	8,3	8,0	7,7	7,8	
+ 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	2,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-3,9	
Vapaa operatiivinen kassavirta	3,0	9,0	6,6	7,1	8,1	8,0	6,6	6,8	6,5	6,2	4,0	
+/- 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	3,0	9,0	6,6	7,1	8,1	8,0	6,6	6,8	6,5	6,2	4,0	43,0
Diskontattu vapaa kassavirta		9,1	6,0	5,8	6,0	5,3	4,0	3,7	3,2	2,7	1,6	17,2
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		64,7	55,6	49,6	43,8	37,8	32,4	28,4	24,7	21,5	18,8	17,2
Velaton arvo DCF		64,7										
- Korolliset velat		0,0										
+ Rahavarat		14,9										
-Vähemmistöosuus		-0,8										
-Osinko/pääomapalautus		-1,7										
Oman pääoman arvo DCF		77,1										
Oman pääoman arvo DCF per osake		1,8										

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



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e	Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	124,0	55,9	65,5	106,2	110,7	EPS (raportoitu)	0,01	0,06	0,11	0,18	0,19
Käyttökate	1,2	3,5	6,1	10,3	10,6	EPS (oikaistu)	0,01	0,06	0,11	0,18	0,19
Liikevoitto	1,1	3,5	6,0	10,2	10,5	Operat. Kassavirta / osake	-0,08	0,26	0,12	0,16	0,17
Voitto ennen veroja	0,9	3,5	6,2	10,3	10,7	Operat. Vapaa kassavirta / osake	-0,04	0,21	0,07	0,21	0,15
Nettovoitto	0,6	2,5	5,0	8,0	8,3	Omapääoma / osake	0,06	0,11	0,21	0,35	0,46
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Osinko / osake	0,01	0,03	0,04	0,08	0,09
Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e	Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	21,7	23,3	32,1	39,0	45,5	Liikevaihdon kasvu-%	259 %	-55 %	17 %	62 %	4 %
Oma pääoma	2,6	4,9	9,2	15,5	20,3	Käyttökatteen kasvu-%	-50 %	201 %	74 %	71 %	3 %
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Liikevoiton oik. kasvu-%	-51 %	206 %	73 %	70 %	3 %
Nettovelat	-3,4	-12,4	-14,9	-22,1	-25,1	EPS oik. kasvu-%	-64 %	294 %	98 %	60 %	4 %
						Käyttökate-%	0,9 %	6,2 %	9,2 %	9,7 %	9,6 %
Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e	Oik. Liikevoitto-%	0,9 %	6,2 %	9,1 %	9,6 %	9,5 %
Käyttökate	1,2	3,5	6,1	10,3	10,6	Liikevoitto-%	0,9 %	6,2 %	9,1 %	9,6 %	9,5 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-4,2	8,5	0,3	-1,3	-0,9	ROE-%	25,5 %	69,6 %	73,0 %	65,8 %	47,1 %
Operatiivinen kassavirta	-3,3	11,3	5,1	7,0	7,6	ROI-%	45,1 %	92,3 %	84,5 %	82,2 %	58,3 %
Investoinnit	0,8	-1,9	-2,3	2,0	-1,0	Omavaraisuusaste	14,0 %	28,9 %	38,6 %	55,3 %	56,7 %
Vapaa kassavirta	-1,9	9,2	3,0	9,0	6,6	Nettovelkaantumisaste	-132,0 %	-251,6 %	-161,5 %	-142,7 %	-123,7 %
Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e						
EV/Liikevaihto	neg.	neg.	0,4	0,4	0,3						
EV/EBITDA	neg.	neg.	4,0	3,8	3,4						
EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	4,1	3,8	3,4						
P/E (oik.)	0,0	0,0	7,7	7,5	7,2						
P/B	0,0	0,0	4,3	3,9	3,0						
Osinkotuotto-%			4,5 %	5,8 %	6,2 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevista. 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 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 yhtiössä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liiketoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikkeeseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikkeeseen laskijoille sijoittajaviestinnän palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatilaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

Kaikki Inderes Oyj:n osakeomistukset sen seurannassa olevissa kohdeyhtiöissä esitetään yksilöityinä oikeaa rahaa sijoittavassa Inderes Oyj:n mallisalkussa.

Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>

Inderes on tehnyt tässä raportissa suosituksen kohteena olevan liikkeeseen laskijan kanssa sopimuksen, jonka osana on tutkimusraporttien laatiminen.

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
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 €



TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

Inderes demokratisoi sijoittajatiedon yhdistämällä sijoittajat ja pörssiyhtiöt. Sijoittajille olemme luotetun tiedon analyysipalvelu ja yhteisö, ja pörssiyhtiöille olemme laadukkaan sijoittajaviestinnän kumppani. Yli 500 pörssiyhtiötä Euroopassa hyödyntää sijoittajaviestinnän tuotteitamme ja osakeanalyysipalveluitamme tarjotakseen parempaa sijoittajaviestintää omistajilleen.

Tavoitteemme on olla finanssialan sijoittajalähtöisin yhtiö. Inderes on perustettu vuonna 2009 sijoittajien toimesta, sijoittajia varten. Nasdaq First North -listattuna yhtiönä ymmärrämme asiakkaidemme arjen.

Inderes Oyj

Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Inderes Ab

Vattugatan 17, 5tr
Stockholm
+46 8 411 43 80

Palkittua analyysia osoitteessa **inderes.fi**

inderes.se

**inde
res.**