

TAMTRON

30.03.2026 08.25 EET



Pauli Lohi
+35845 134 7790
pauli.lohi@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
LAAJA RAPORTTI



Pitkäjänteinen työ jatkuu epävarmassa markkinassa

Teollisuuden punnitusratkaisuja tuottava Tamtron on melko vakaa ja kannattava yhtiö, sillä sen ratkaisut ovat kriittisiä asiakkaiden prosessien sujuvalle jatkumiselle ja toisaalta palveluiden osuus yhtiön liikevaihdosta on yli kolmannes. Yhtiö on viime vuosina panostanut merkittävästi kasvuun SaaS-ratkaisuissa ja teollisuuden annostelujärjestelmien myynnin laajentamisessa Suomen ulkopuolelle, joiden tulisi tukea tuloskasvua keskipitkällä jäniteellä. Teollisuuden heikohko suhdanne on viime vuosina jarruttanut orgaanista kehitystä ja liikevaihdon kasvu on ollut pääosin yritysostojen varassa. Leikkasimme hieman kuluvan vuoden ennusteita Iranin sodan aiheuttaessa laskupainetta talouskasvuodotuksiin ja laskemme tavoitehinnan 6,0 euroon (aik. 6,2 €). Pidämme arvostusta silti isossa kuvassa edullisena, joten toistamme lisää-suosituksen.

Teollisuuden punnitus- ja annosteluratkaisujen tuottaja

Tamtron on kokonaisvaltaisia punnitus- ja annosteluratkaisuja tarjoava yritys, joka tuottaa laitteita (2025: 64 %), elinkaaripalveluja (29 %) ja pilvipohjaisia SaaS-tiedonhallintapalveluita (arviolta 7 %) useille eri teollisuudenaloille. Yhtiöllä on omaa jakelua yhdeksässä Euroopan maassa, minkä lisäksi sen tuotteita myydään globaalin jakelukumppanien verkoston kautta. Asiakaskunta on hajautunut ja koostuu useiden eri alojen kuten jätteenkäsittelyn, kierrätyksen, metsäteollisuuden, logistiikan sekä maanrakennus- ja kaivosteollisuuden toimijoista. Tamtronilla on hyvä asema arvoketjussa, sillä sen tuotteet ja palvelut ovat asiakkaiden liiketoiminnalle kriittisiä ja asiakkaat nostavat tarkkuuden, luotettavuuden ja kestävyys ostokriteereinä hinnan edelle. Yhtiön pilvipohjaiset tiedonhallintapalvelut ovat käsityksemme mukaan toimialan parhaimmistoa ja niiden myynti on kasvanut viime vuosina.

Kasvurintamalla tapahtuu, mutta hedelmät kypsyvät hitaasti

Yhtiö tavoittelee 100 MEUR:n liikevaihtoa ja 16 %:n EBITDA-marginaalia 2030 mennessä (2025: 56 MEUR ja 11 %). Pidämme

tavoitteita haastavina saavuttaa eikä osakekurssiinkaan tällä hetkellä hinnoitella merkittävää tuloskasvua. Yritysostot kuuluvat strategiaan ja niitä rahoitetaan sekä omalla hyväkuntoisella taseella (nettovelka/EBITDA: 1,3x) että osakevetoisilla ratkaisulla.

Tamtron on toteuttanut viime vuosina kokonaisuuteen istuvia yritysostoja, mutta orgaaninen kasvu on jäänyt vaisuksi heikossa suhdanteessa. SaaS-liikevaihdon osuutta ei raportoida (tavoite 12 % vuonna 2030), mutta arvioimme sen kasvaneen, mitä puoltaa mm. varsin suotuista bruttokate-%:n kehitys viime vuosilta sekä mm. iso referenssiasiakkuus Keski-Euroopasta. Annostelujärjestelmien myyntiin panostettiin voimakkaasti vuonna 2025 palkkaamalla myyjät useisiin Tamtronin toimintamaihin, minkä tulisi näkyä liikevaihdossa merkittävämmiin 2027 aikana. Yhtiö on myös viimeisen vuoden aikana kehittänyt perinteistä laiteliiketoimintaansa mm. laajentamalla onboard-vaakatarjontaa kaivinkoneisiin sekä hankkimalla kustannustehokasta bulkkikomponenttien tuotantokapasiteettia Puolasta yritysoston avulla.

Ainekset tuottoisaksi sijoitukseksi pitkällä jäniteellä

Tamtronin liiketoiminta on kannattavaa, melko pääomakevyttä ja suhteellisen vakaata, vaikka yhtiön laitemyynti onkin sidoksissa syklisiin toimialoihin. Osakkeen oikaistu EV/EBIT on vuoden 2026 ennusteilla noin 11x ja laskee 2027 vain 9x:ään, kun annostelujärjestelmien myynnin panostukset alkavat tuottaa. Laskimme vuoden 2026 EBITA-ennustetta 4 % olettaen energiakriisin heikentävän laitemyyntin kysyntää, mutta pitkän aikavälin ennusteemme säilyivät pääosin ennallaan. Osakkeen tuotto-odotus vuosina 2026-27 jakautuu tuloskasvuun (5-10 %) ja vapaaseen kassavirtaan (6-7 %), josta osinkona jaetaan ulos arviolta puolet. Positiivinen näkemyksemme perustuu erityisesti tuloskasvun piristymiseen vuoden 2027 aikana. Samalla näemme geopolitiikkaan liittyvien riskien olevan koholla vuoden 2026 aikana, mikä yhdessä heikon likviditeetin kanssa nostaa osakkeen riskisyyttä maltillisesta arvostuksesta huolimatta.

Suositus

Lisää

(aik. Lisää)

Tavoitehinta:

6,00 EUR

(aik. 6,20 EUR)

Osakekurssi:

5,24 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	55,7	58,4	60,6	62,8
kasvu-%	6 %	5 %	4 %	4 %
EBIT oik.	4,1	4,3	4,7	5,0
EBIT-% oik.	7,3 %	7,3 %	7,8 %	8,0 %
Nettotulos	0,5	0,6	1,3	1,8
EPS (oik.)	0,4	0,4	0,4	0,5

P/E (oik.)	16,6	13,5	11,7	10,8
P/B	2,0	1,8	1,8	1,8
Osinkotuotto-%	2,5 %	3,1 %	3,4 %	3,8 %
EV/EBIT (oik.)	12,8	10,7	9,3	8,3
EV/EBITDA	8,8	7,4	6,5	5,9
EV/Liikevaihto	0,9	0,8	0,7	0,7

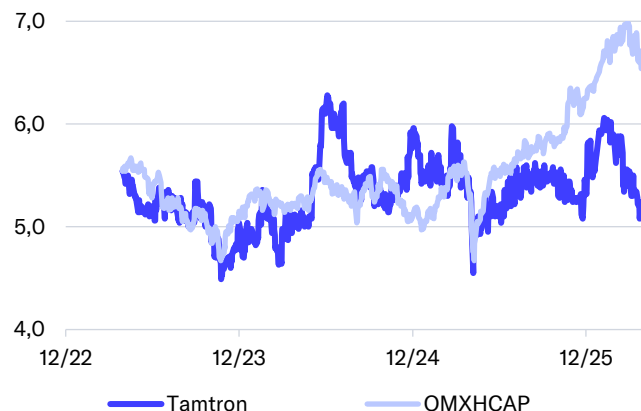
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

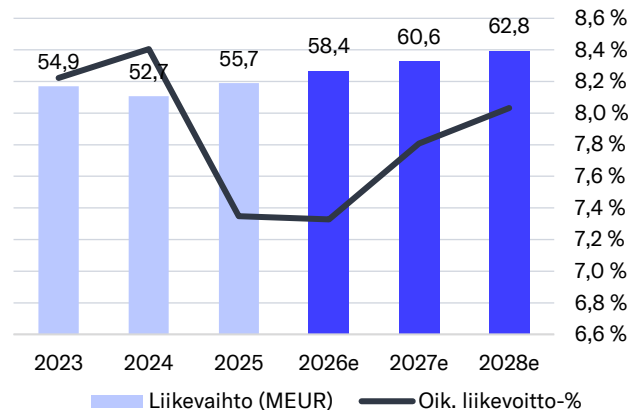
Vuonna 2026 liikevaihdon ja käyttökatteen arvioidaan kasvavan.

Osakekurssi



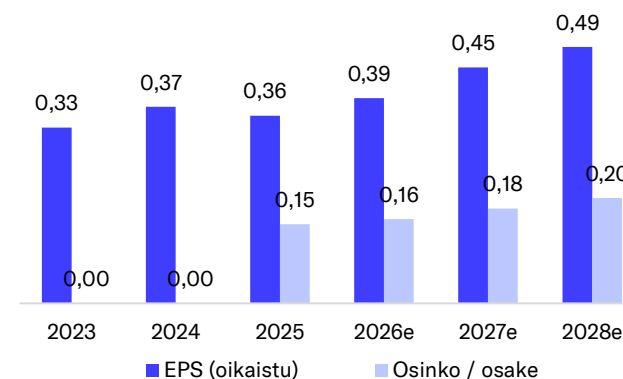
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Vahva asema arvoketjussa mahdollistaa pääomakevyyden liiketoimintamallin ja kannattavan palveluliiketoiminnan
- Pilvipohjaisten datapalveluiden penetraation kasvattaminen tukee kasvua ja parantaa kannattavuutta
- Toimialassa on potentiaalia konsolidaatiolle ja arvonluonnille yrityskauppojen avulla
- Hajautunut asiakaskunta, mutta toistaiseksi maantieteellisesti riippuvainen Pohjoismaista

Riskitekijät

- Laitekauppaan liittyy suhdanneriskiä ja pitkän aikavälin markkinakasvu on maltillinen
- Yritystovetoinen kasvustrategia sitoo pääomia ja voi aiheuttaa negatiivisia yllätyksiä
- SaaS-liikevaihdon kasvuvauhdin arvioiminen on haastavaa

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	5,24	5,24	5,24
Osakemäärä, milj. kpl	7,56	7,56	7,56
Markkina-arvo	40	40	40
Yritysarvo (EV)	46	44	42
P/E (oik.)	13,5	11,7	10,8
P/E	61,4	30,8	22,3
P/B	1,8	1,8	1,8
P/S	0,7	0,7	0,6
EV/Liikevaihto	0,8	0,7	0,7
EV/EBITDA	7,4	6,5	5,9
EV/EBIT (oik.)	10,7	9,3	8,3
Osinko/tulos (%)	187,6 %	105,8 %	85,0 %
Osinkotuotto-%	3,1 %	3,4 %	3,8 %

Lähde: Inderes

Raportin sisältö

Yhtiökuvaus ja historiallinen kehitys	5-8
Taloudellinen tilanne	9-10
Liiketoimintamalli	11-16
Strategia ja taloudelliset tavoitteet	17-19
Markkina ja kilpailuympäristö	20-22
Ennusteet	23-27
Arvonmääritys ja sijoitusprofiili	28-31
Taulukot	32-39
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	40

Yhtiökuvaus ja historiallinen kehitys 1/4

Tamtron on kokonaisvaltaisia punnitus- ja annosteluratkaisuja tarjoava yritys, joka tuottaa laitteita, elinkaaripalveluja ja pilvipohjaisia tiedonhallintaratkaisuja useille eri teollisuudenaloille.

1972

Perustamisvuosi (konserni 2011)

2022

Listautuminen Helsingin pörssin First North -listalle

55,7 MEUR

Liikevaihto 2025 (kasvua 6 % v/v)

5,9 MEUR

Käyttökate (EBITDA) 2025

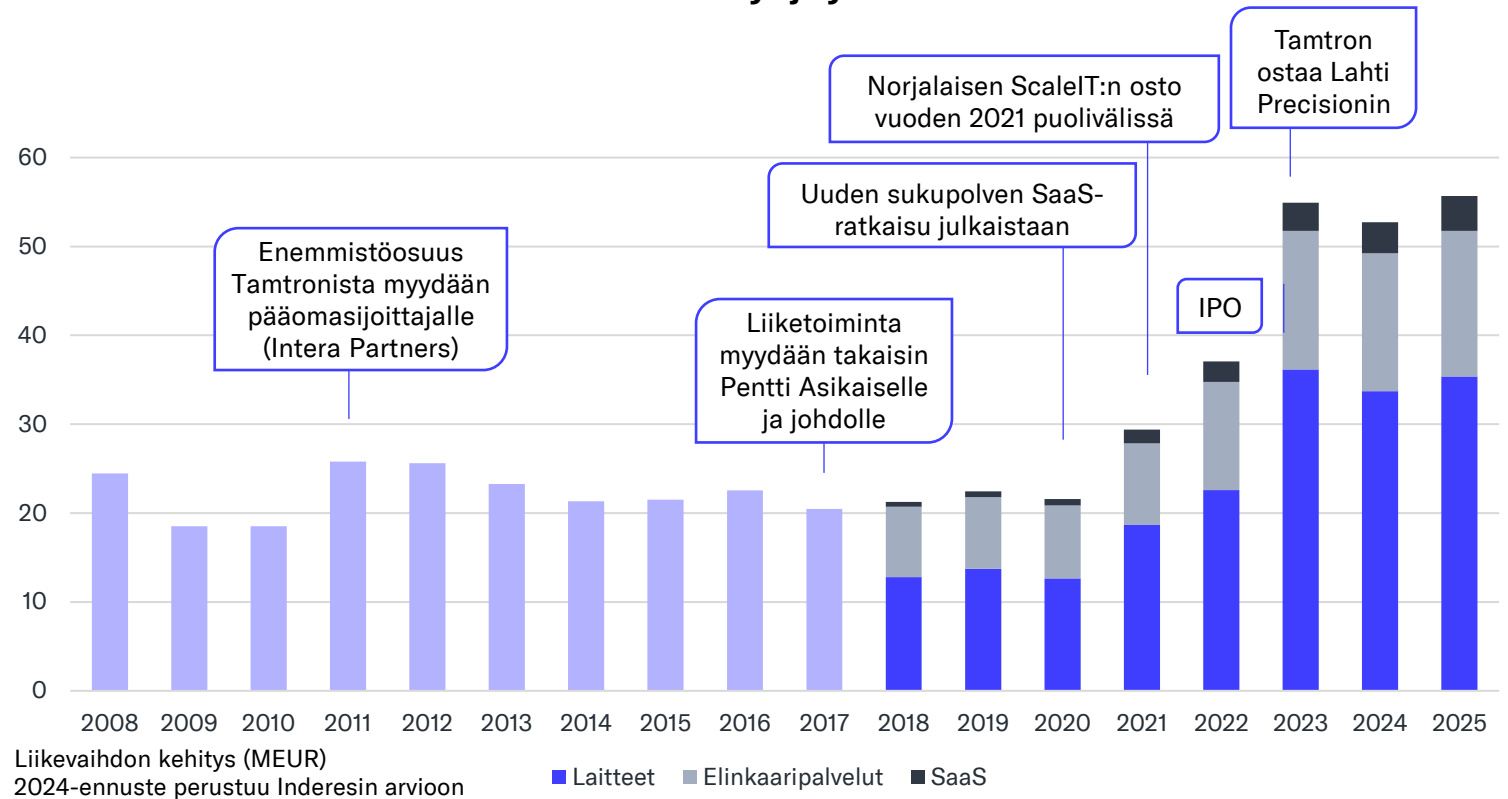
64 % / 36 %

Laitemyynnin / palveluiden osuus liikevaihdosta

310

Henkilöstön lukumäärä keskimäärin 2025

Liikevaihdon kehitys ja yhtiön historia



Kannattavuus ja kassavirta kehittyneet melko vakaasti eri suhdanteissa

Yhtiökuvaus ja historiallinen kehitys 2/4

Tamtron lyhyesti

Tamtron on kokonaisvaltaisia punnitus- ja annosteluratkaisuja tarjoava yritys, joka tuottaa laitteita, elinkaaripalveluja ja pilvipohjaisia tiedonhallintapalveluita useille eri teollisuudenaloille. Yhtiön tarjoamat ratkaisut ovat kriittisessä roolissa asiakkaiden liiketoiminnan prosesseissa, minkä vuoksi niiltä vaaditaan korkeaa tarkkuutta, luotettavuutta ja kestävyyttä. Yhtiön asiakkaisiin kuuluu toimijoita useilta eri teollisuudenaloilta, kuten metsäteollisuudesta, kaivosteollisuudesta, logistiikasta, kierrättämisestä ja jätteiden käsittelystä. Yhtiöllä on oma myynti- ja palveluorganisaatio yhdeksässä eri maassa Pohjois- ja Keski-Euroopassa, minkä lisäksi sen tuotteita on vietä yli 60 maahan jakeluyhteistyökumppanien avustuksella. Tamtron on markkinajohtaja kohdemarkkinallaan Pohjoismaissa ja pyrkii laajenemaan Euroopassa yritysostojen sekä jakelukanavien laajentamisen avulla.

Tamtron-konsernin emoyhtiönä toimii Tamtron Group Oyj, joka on puhdas holding-yhtiö ja tuottaa palveluita konserniyhtiöille. Organisaatioon kuuluu kolme liiketoiminta-aluetta, jotka ovat Industrial weighing, On-board weighing ja Digital services. Konserniin kuuluu myös useita maayhtiöitä, jotka vastaavat pääasiallisesti paikallisesta jakelusta ja palveluista Suomen ulkopuolella. Konsernissa oli vuoden 2025 aikana keskimäärin 310 työntekijää. Yhtiön työntekijöihin kuuluu noin 30 ohjelmistokehittäjää, joista noin 20 työskentelee yhtiön kehittyneiden pilvipohjaisten tiedonhallintapalveluiden parissa. Ohjelmistokehitysesurssit ovat tärkeä tekijä yhtiön pyrkimyksissä kasvattaa SaaS-pohjaista liikevaihtoa lisäarvoa tuovien tiedonhallintapalveluiden kautta (osuus liikevaihdosta 2021: 5 %, tavoite 2030: 12 %).

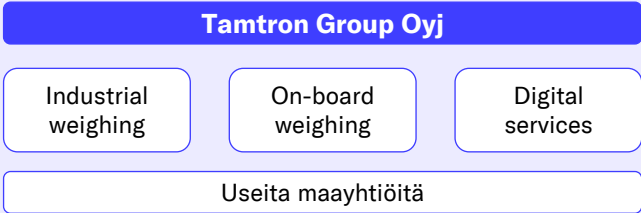
Listautumisella tuettiin yritysostovetoista kasvua

Tamtron listautui First North Helsinki –kauppapaikalle marraskuussa 2022. Listautuminen vahvisti Tamtronin tasetta ja laajensi rahoitusvaihtoehtoja yritysostovetoisen kasvustrategian toteuttamisen tueksi. Yhtiö jatkoi yritysostovetoista kasvua heti vuoden 2023 alussa ostamalla merkittävän suomalaisen kilpailijansa Lahti Precisionin (yritysarvo 9 MEUR) ja on sittemmin tehnyt myös kaksi muuta pienempikokoista yritysostoa 2025 aikana. Yhtiön nettovelka oli 2025 lopussa 7,5 MEUR (1,3 kertaa käyttökate), joten taseessa riittää yhä kapasiteettia yritysostoihin.

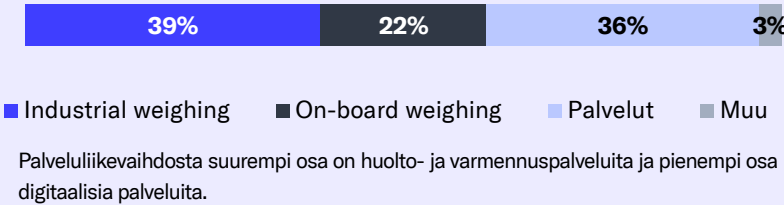
Johdossa sekä kokemusta että uusia tekijöitä

Tamtronin toimitusjohtajana on toiminut vuodesta 2015 alkaen Mikko Keskinen. Liiketoimintayksiköiden johdossa on tapahtunut muutoksia vuosien 2023-24 organisaatiouudistuksen myötä ja Tamtron on hankkinut johtoryhmään mm. kansainvälistä kokemusta vahvistamaan teollisuuden järjestelmämyynnin jakelun laajentamista Suomen ulkopuolelle. Yhtiön hallitukseen kuuluu viisi jäsentä ja sitä johtaa yhtiön pitkäaikaisena toimitusjohtajana vuosina 1994-2013 toiminut Pentti Asikainen. Asikaisella ei ole yhtiössä enää virallista operatiivista roolia, mutta käytännössä hän hallituksen puheenjohtajana ja pääomistajana edistää yhtiön kasvustrategian toteuttamista erityisesti yritysostoihin liittyvissä neuvotteluissa. Muita suurimpia omistajia ovat toimitusjohtaja Keskinen sekä Ensto Invest Oy, joka osallistui listautumisasiin merkittävällä osuudella. Institutionaalisten rahastojen osuus on vähäinen, mutta vuoden 2024 aikana Proprius Partners Micro Finland tuli omistajaksi Tamtroniin (osuus 1,3 %).

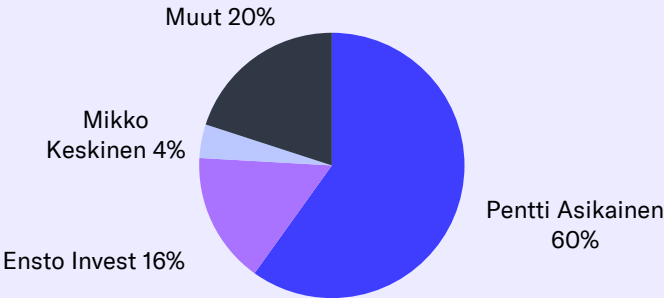
Tamtronin organisaatiorakenne



Liikevaihdon jakauma 2025



Osakkeenomistajat (2/2026)



Yhtiökuvaus ja historiallinen kehitys 3/4

Yritystot vauhdittaneet kasvua 2000-luvun aikana

Nykymuotoinen Tamtron-konserni perustettiin vuonna 2011, mutta Tamtron Oy:llä on kokemusta punnitusratkaisujen tarjoamisesta jo vuodesta 1972 alkaen. Konsernin nykyinen pääomistaja ja hallituksen puheenjohtaja Pentti Asikainen osti Tamtronin osakekannan itselleen vuonna 1993, jolloin yhtiön liikevaihto oli vain 1 MEUR. Liiketoimintaa on laajennettu vuosien varrella uusille markkinoille yritysostojen avulla, joista esimerkkeinä Pivotex Oy:n (1999, Itä-Eurooppa) ja Vågabin (2005, Ruotsi) yritysostot. Saksaan yhtiö laajentui organisaatiosta 2007. Vuonna 2010 Tamtron vahvisti tuoteportfoliotaan ostamalla Ruotsalaisen tukkinosturivaakoihin erikoistuneen Korsellsin sekä tämän suomalaisen jakeluyhtiön Coolman Oy:n. Yritysostojen ja organisaation laajenemisen seurauksena konsernin yhdistelty liikevaihto ylsi jo yli 26 MEUR:oon vuonna 2011.

Enemmistöosuus Tamtronin osakkeista siirtyi Intera Partnersille vuosiksi 2011-17, mutta tuon ajanjakson aikana yhtiön liikevaihto ja käyttökate laskivat. Intera Partners myi liiketoiminnan takaisin Pentti Asikaiselle ja johdolle vuonna 2017, minkä jälkeen liikevaihto on kasvanut jälleen niin yritysostojen kuin organisaation kasvun vetämänä. Vuonna 2018 Tamtron osti tanskalaiselta INS-Europelta trukkiavaatekniikkaa ja patenteja täydentääkseen tuotevalikoimaansa. Kesäkuussa 2021 toteutunut norjalaisen ScaleIT-yhtiön osto nosti Tamtronin Pohjoismaiden markkinajohtajaksi. Huhtikuussa 2022 Tamtron osti pienen tanskalaisen jakeluyhtiön Jydsk Vægtfabrikin, jonka 2021 liikevaihto oli 1 MEUR. Tamtronin vuoden 2022 liikevaihto ylsi 37 MEUR:oon. Vuoden 2022 pro forma –liikevaihto yhdessä myöhemmin ostetun Lahti Precisionin kanssa olisi ollut 54,5 MEUR.

Lahti Precisionin osto merkittävä kasvuaskel

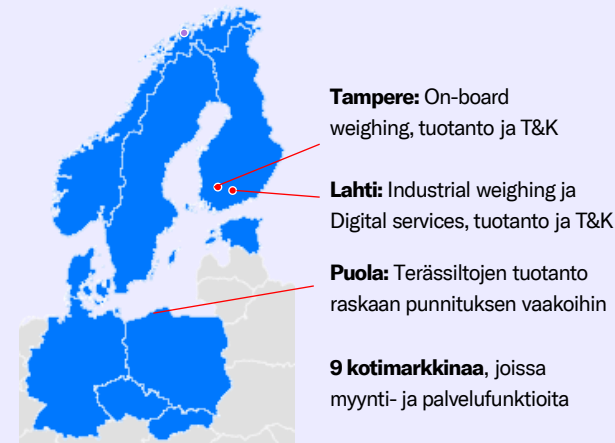
Tamtron toteutti maaliskuussa 2023 historiansa suurimman yritysoston ostamalla kotimaisen kilpailijansa Lahti Precisionin (2022 liikevaihto: 17 MEUR ja EBITDA: 1,9 MEUR). 9 MEUR kauppahinta vastasi EV/EBIT-kerrointa 6x. Kauppa vahvisti Tamtronin markkina-asemaa raskaan kaluston vaakojen sekä digitaalisten palveluiden osa-alueilla. Lisäksi yhtiö sai uuden tuotealueen teollisuuden annostelujärjestelmistä, minkä myötä ratkaisuvälikoima laajeni ulkoisten materiaalivirtojen mittaamisesta tehtaiden sisäisissä prosesseissa käytettäviin laitteisiin.

Tamtron käynnisti yritysoston jälkeen mittavan integraatioprosessin, jonka myötä päällekkäisiä tuotealueita virtaviivaistettiin ja toimintoja sekä tietojärjestelmiä yhtenäistettiin. Suomen yhtiöissä otettiin käyttöön yhteinen ERP-järjestelmä 2024-25 aikana, minkä lisäksi yhtiö on myös ottanut käyttöön koko konsernin yhteisen CRM-järjestelmän. Tuotanto- ja tukiprosessien tehostamisen ohella yhtiö on tehnyt toimia Lahti Precisionilta perittyjen annostelujärjestelmien kansainvälisen myynnin käynnistämiseksi ja rekrytoinut alan myyntiosastajia useissa Euroopan maayhtiöissään erityisesti vuoden 2025 aikana.

Vuonna 2025 pienempiä täydentäviä yritysostoja

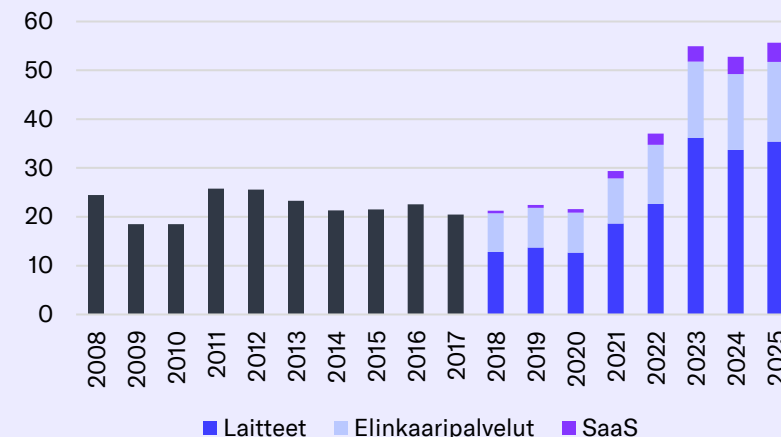
Tamtron on vuoden 2025 aikana toteuttanut kaksi pienempää yritysostoa. Ostettujen Tenzona (Tsekki) ja MASA (Puola) yhteenlaskettu liikevaihto on noin 4,5 MEUR. Kaupat täydensivät yhtiön olemassa olevia liiketoimintoja, Tsekissä palveluverkoston osalta ja Puolassa tuotannon osalta. Aiemmin alihankitut raskaan punnituksen vaakojen terässillat voidaan jatkossa valmistaa MASA:n tehtaassa Puolassa. Tämä parantaa kateprofiilia ja mahdollistaa MASA:n tuotannon volyymin kasvattamisen vähintään kaksinkertaiseksi verrattuna yritysostoa edeltävään aikaan.

Kotimarkkinat ja keskitetyt yksiköt kartalla



Kartta: Bing, GeoNames, Microsoft, TomTom

Liikevaihdon kehitys¹



1) Vuosien 2008-11 luvut perustuvat tilintarkastamattomiin pro forma –laskelmiin, sillä konserni perustettiin vasta vuoden 2011 aikana
Lähde: Tamtron ja Inderesin arvio

Yhtiökuvaus ja historiallinen kehitys 4/4

Laitemyynti on syklistä, palvelut tuovat tasaisuutta

Tamtronin liiketoiminta on jokseenkin syklistä. Erityisesti järjestelmä- ja laitemyynti vaihtelee asiakastoimialojen aktiivisuuden ja investointien mukana. SaaS- ja elinkaaripalvelut (yhteensä 36 %) puolestaan kehittyvät varsin vakaasti sykleistä riippumatta.

Merkittävin syklin aiheuttama lasku yhtiön myynnissä nähtiin vuonna 2009, kun liikevaihto laski 24 % finanssikriisin aiheuttaman laman seurauksena. Vuonna 2020 konsernin liikevaihto laski koronapandemian seurauksena vain 4 %, mikä selittyi 8 %:n laskulla laitemyynnissä. Palveluliikevaihto sen sijaan kasvoi sekä elinkaaripalveluiden että SaaS:in osalta. Vuosina 2021 ja 2022 orgaaninen kasvu oli hyvällä tasolla (14 % ja 8 %) mm. suotuisan teollisen syklin sekä SaaS-kasvun ansiosta. Vuosien 2023-25 aikana kysyntä on hidastunut tietyillä toimialoilla ja orgaaninen kasvu pysähtynyt tai kääntynyt ajoittain jopa negatiiviseksi. Pitkällä aikavälillä kasvava palveluliiketoiminnan osuus tekee yhtiöstä arviomme mukaan hieman vakaamman ja ajan myötä vähentää makrotalouden heilahteluiden vaikutusta liikevaihtoon.

Myyntikate parantunut viime vuosina, mutta kasvupanokset painaneet käyttökatetta

Yhtiön käyttökate on säilynyt selvästi positiivisena myös haastavina aikoina, mikä kertoo liiketoimintamallin kestävydestä eri suhdanteissa. Käyttökate on vaihdellut 6-12 %:n välillä vuosina 2008-25, mutta aivan viime vuosina suhteellinen kannattavuus on hieman heikentynyt mm. kasvupanostusten ja heikon kysyntäsuhdanteen vuoksi. Myyntikate-% on kuitenkin ollut kasvussa mm. SaaS-kasvun ansiosta, mikä nähdäksemme tukee tulospotentiaalia suhdanteen vahvistuessa.

Oikaistu liikevoitto antaa parhaan kuvan kannattavuudesta

Tamtron on toteuttanut viime vuosina useita merkittäviä yrityskauppoja, joiden johdosta yhtiön liikearvon poistot ovat huomattavan korkeita ja painavat siten raportoitua liikevoittoa. Sijoittajan näkökulmasta nämä ovat kirjapidollisia eräjä, joita ei tarvitse kompensoida esimerkiksi ylläpitoinvestoinneilla. Siksi yhtiön kannattavuuden ja kassavirran osalta onkin oleellisempaa katsoa oikaistua liikevoittoa ja oikaistua nettotulosta, kuin vastaavia raportoituja lukuja. Vuoden 2025 oikaistu liikevoitto oli 4,1 MEUR eli 7,3 % liikevaihdosta (raportoitu liikevoitto 3,4 %).

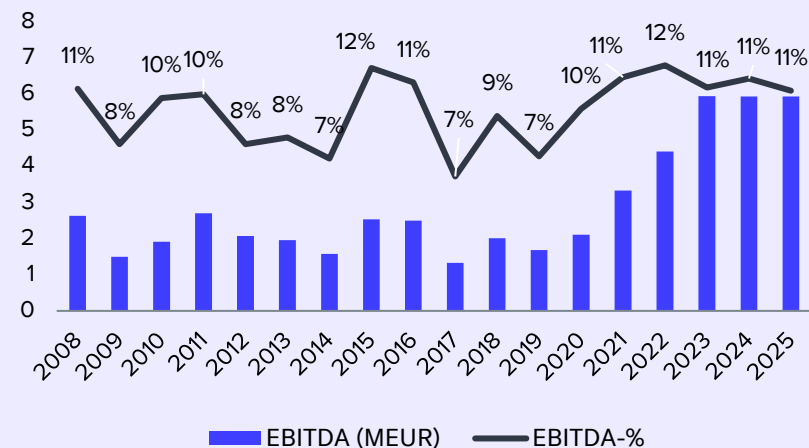
Rahoituskustannukset suojattu

Tamtron hyödyntää velkaa liiketoiminnan rahoittamisessa suunnitelmallisesti ja valtaosa yhtiön lainakustannuksista on sidottu pitkiin markkinakorkoihin. Yhtiön korkokulut olivat vuosina 2022-25 keskimäärin noin 6 % korollisista veloista. Lisäksi yhtiöllä on ollut muita rahoituskuluja vuosittain 0,1-0,3 MEUR liittyen mm. osakeanteihin. Vuoden 2022 rahoituskuluihin vaikutti lisäksi kertaluontoinen 1,1 MEUR:n kulu First North –listautumiseen liittyen.

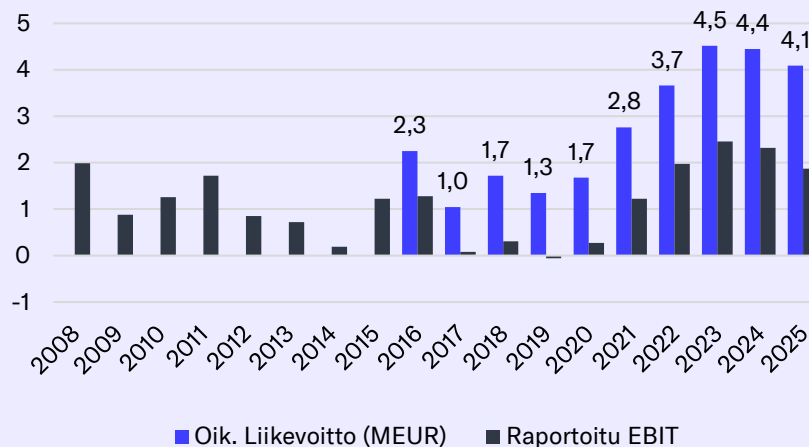
Oikaistu nettotulos selvästi positiivinen

Tamtron-konsernin raportoitu nettotulos on ollut matala yrityskaupoissa syntyneen liikearvon poistojen seurauksena viimeisten neljän vuoden aikana. Matalasta raportoidusta tuloksesta johtuen myös toteutunut veroprosentti on vaihdellut huomattavasti ja ollut verrattain korkea. Liikearvon poistoilla oikaistu nettotulos oli laskelmiemme mukaan 2,7 MEUR vuonna 2025 eli selvästi positiivinen. Vuoden 2025 raportoitu nettotulos oli 0,8 MEUR.

Käyttökateen kehitys¹



Oikaistu ja raportoitu liikevoitto¹



¹ Vuosien 2008-11 luvut perustuvat tilintarkastamattomiin pro forma –laskelmiin, sillä konserni perustettiin vasta vuoden 2011 aikana.

Taloudellinen tilanne 1/2

Pääomakevyt liiketoimintamalli

Tamtronin taseen loppusumma oli 2025 lopussa 43,5 MEUR. Varoista noin puolet (21,7 MEUR) oli pitkäaikaisia varoja, mikä koostuu pääosin yritysostojen myötä syntyneestä liikearvosta (14,8 MEUR). Pitkäaikaisia aineellisia varoja oli vain 3,4 MEUR ja aineettomia varoja 3,5 MEUR. Aineelliset varat sisältävät mm. tuotannossa tarvittavia koneita ja kalustoa, joiden arvo on tuotannon pääomakevyyden johdosta matala suhteessa liikevaihtoon. Aineettomat hyödykkeet sisältävät pääosin aktivoituja tuotekehitysmenoja. Lyhytaikaisten varojen määrä taseessa oli 21,8 MEUR, mikä koostui vaihto-omaisuudesta (8,5 MEUR), saamisista (10,7 MEUR) ja rahavaroista (2,6 MEUR). Nettokäyttöpääoma oli 8,5 MEUR eli 15 % vuoden 2025 ennustetusta liikevaihdosta.

Tamtronin taseen rakenne heijastelee yhtiön liiketoimintamallin matalaa capex-investointitarvetta. Aineelliset ja aineettomat poistot (pois lukien yritysostoihin liittyvät liikearvopoistot) olivat vuonna 2025 1,8 MEUR eli 3,3 % liikevaihdosta. Taseen ulkopuolisiin vastuisiin sisältyi vuoden 2025 lopussa vuokra- ja leasingvastuita yhteensä 3,9 MEUR:n edestä.

Taseessa kapasiteettia uusillekin yritysostoille

Tamtronin tase on kasvanut historiassa yritysostojen myötä, mitä on rahoitettu sekä osakeanneilla, velkarahoituksella että sisäisellä kassavirralla. Omaa pääomaa vahvistettiin sekä vuoden 2022 lopun listautumisannin (n. 10 MEUR), että vuoden 2023 alussa toteutetun 4,5 MEUR:n merkintäoikeusannin myötä (jälkimmäinen liittyi Lahti Precision –yrityskaupan rahoittamiseen). Myös vuoden 2025 yrityskauppojen yhteydessä on järjestetty pienet suunnatut osakeannit (yht. 1,6 MEUR), joissa osakkeita ovat

merkinneet sekä myyjäosapuolet että Tenzona-kaupan yhteydessä myös Tamtronin kaksi suurinta osakkeenomistajaa.

Omaa pääomaa oli vuoden 2025 lopussa 22,5 MEUR eli 52 % taseesta. Tase on nykyisellään mielestämme hyvässä kunnossa ja vahvistuu sisäisen kassavirran tukemana, mikä mahdollistaa osingonmaksun ja pienten tai keskisuurten yrityskauppojen toteuttamisen.

Korollista velkaa oli 2025 lopussa 10,1 MEUR, josta 7,2 MEUR oli pitkäaikaista velkaa. Nettovelan suhde 12kk:n rullaavaan käyttökatteeseen oli 1,3x. Arvioimme, että taseessa on tilaa velkarahoitteisesti noin 5-10 MEUR kauppahintaiselle (EV) yritysostolle, ilman että nettovelan ja käyttökatteen suhde nousisi merkittävästi yli 2x. Hyvä, vakaa kassavirta tukee yhtiön velanhoidokykyä. Liiketoiminnan rahavirta vuonna 2025 oli 3,6 MEUR, mitä painoi hieman käyttöpääoman sitoutuminen (-0,8 MEUR). Investoinnit aineellisiin ja aineettomiin käyttöomaisuushyödykkeisiin olivat 2,0 MEUR.

Liikearvon poistoilla oikaistu ROI hyvällä tasolla

Hyvästä kannattavuudesta ja matalista investointitarpeista huolimatta Tamtronin pääomantuohtoa kuvaavat luvut ovat melko maltillisia, mikäli yritysostoihin liittyviä aineettomia poistoeriä ei oikaista laskuista. Raportoidulla tuloksella laskettuna vuoden 2025 sijoitetun pääoman tuotto oli vain 6 %. Mikäli liikearvon poistot oikaistaisiin, sijoitetun pääoman tuotto olisi noin 13 %. Oikaistu sijoitetun pääoman tuottoluku kuvaa mielestämme paremmin pitkän aikavälin potentiaalia, sillä yritysostojen myötä syntyneet kirjanpito-poistot häviävät ajan myötä, mikäli uusia yritysostoja ei tehdä.

Taloudellinen tilanne lyhyesti¹

Yrityskaupat ovat paisuttaneet tasetta

- Liikearvoa 14,8 MEUR eli 34 % taseen loppusummasta

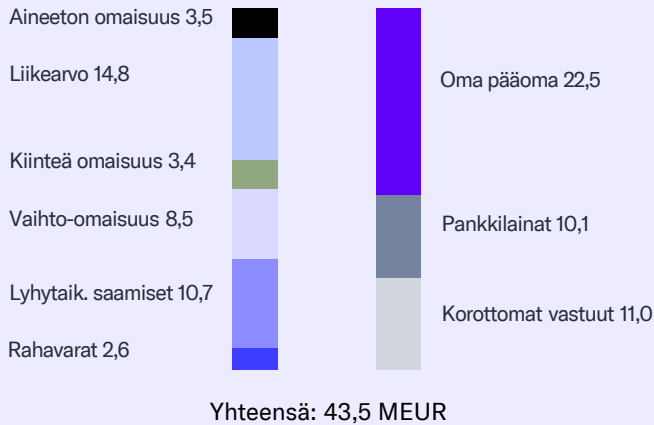
Pääomakevyt liiketoimintamalli

- Aineellista käyttöomaisuutta vain 8 % taseesta ja matala tarve aineellisille investoinneille
- Nettokäyttöpääomaa 15 % liikevaihdosta
- Hyvä sijoitetun pääoman tuotto (2022-25: 13-16 %) mikäli yrityskauppoihin liittyvät liikearvon poistot oikaistaan.

Tase terveellä pohjalla

- Omavaraisuusaste 52 %
- Nettovelka/EBITDA 1,3x
- Kapasiteettia uusillekin yritysostoille

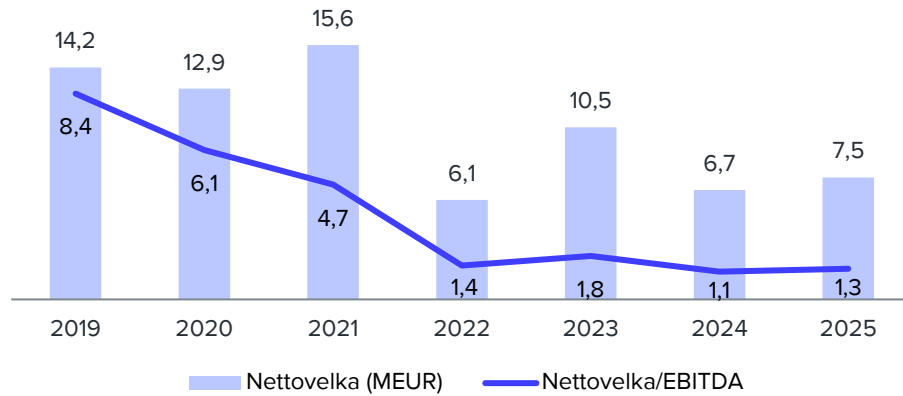
Tase vuoden 2025 lopussa (MEUR)



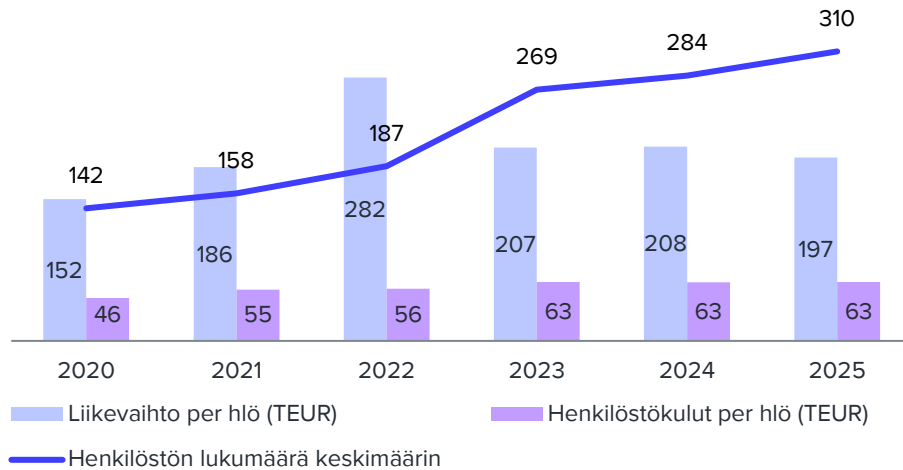
1) Luvut perustuvat 2025 tilinpäätökseen ellei toisin mainita
Lähde: Tamtron, Inderes

Taloudellinen tilanne 2/2

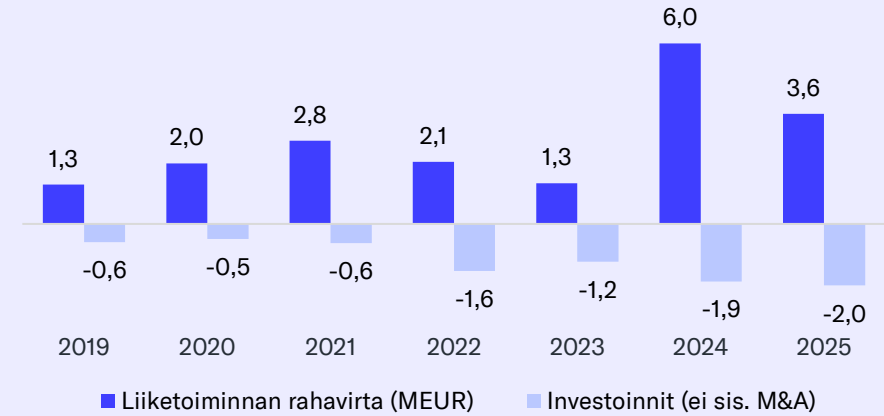
Nettovelan kehitys



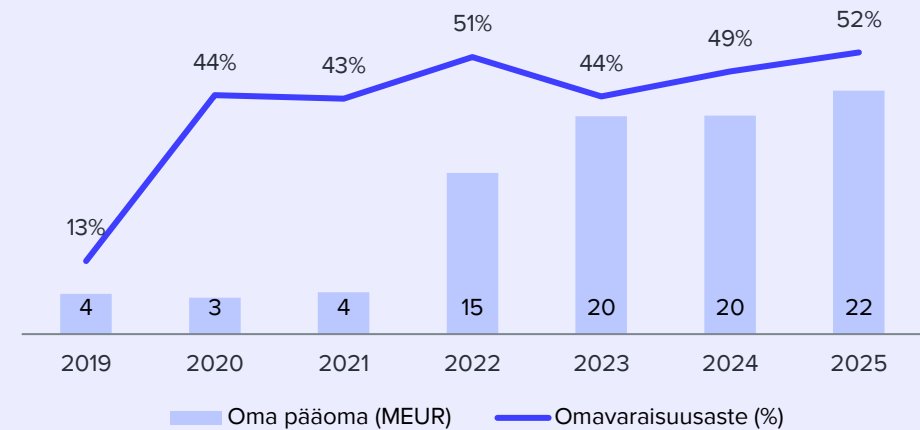
Henkilöstön lukumäärän kehitys



Kassavirran kehitys¹



Oma pääoma ja omavaraisuusaste



1) Liiketoiminnan rahavirta oikaistu listautumiskuluilla (2022)

Liiketoimintamalli 1/5

Luotettavia ja tarkkoja punnitusratkaisuja

Konsernin liiketoiminnan painopiste on laadukkaissa, luotettavissa ja tarkkoissa teollisuuden punnitus- ja annosteluratkaisuissa, joita myydään Tamtron-brändillä. Yhtiön asiakkaat arvostavat korkeaa laatua ja luotettavuutta, sillä punnitseminen on monilla teollisuudenaloilla kriittinen prosessi, jonka häiriöt voivat aiheuttaa nopeasti merkittäviä tulonmenetyksiä asiakkaalle. Tamtron-brändin lisäksi yhtiöltä löytyy kakkosbrändi Scaleshouse, joka keskittyy edullisempiin teollisuusvaakoihin ja kolmansien osapuolien tuotteisiin, mutta Scaleshousen laitemyynnin osuus Tamtronin liikevaihdosta on arviomme mukaan vain 3 %. Tamtronin SaaS-palvelua markkinoidaan mScales-brändillä.

Asiakaskunta on hajautunut

Yhtiön asiakaskuntaan kuuluu loppukäyttäjäasiakkaita useilta eri teollisuuden aloilta, mutta myös OEM-valmistajia, joiden osuus on arviomme mukaan noin 10 % liikevaihdosta. Asiakaskunta on hajautunut, sillä yksikään asiakas ei muodosta yli 5 prosenttiyksikköä Tamtronin liikevaihdosta. Maakohtaisesti Suomi on liikevaihdoltaan suurin markkina (2025: 44 % konsernin liikevaihdosta). Muun Euroopan osuus on 50 % ja muiden maiden 6 %. Tamtronin loppuasiakkaita löytyy mm. metsäteollisuuden, kaivosteollisuuden, logistiikan, kierrättämisen ja jätteiden käsittelyn toimijoista. Tamtronin ratkaisujen hankkiminen liittyy useimmilla asiakkailla erilaisten materiaalivirtojen hallintaan, johon sisältyy materiaalien punnitseminen useassa eri vaiheessa. Sopiva ratkaisu auttaa asiakkaita tehostamaan toimintaansa sekä varmistamaan turvallisen ja säädösten mukaisen toiminnan. Useilla loppukäyttäjillä punnitus on suoraan yhteydessä asiakaslaskutukseen ja on

siten keskeinen osa liiketoimintaa.

Laaja tuotevalikoima hyödyttää asiakasta

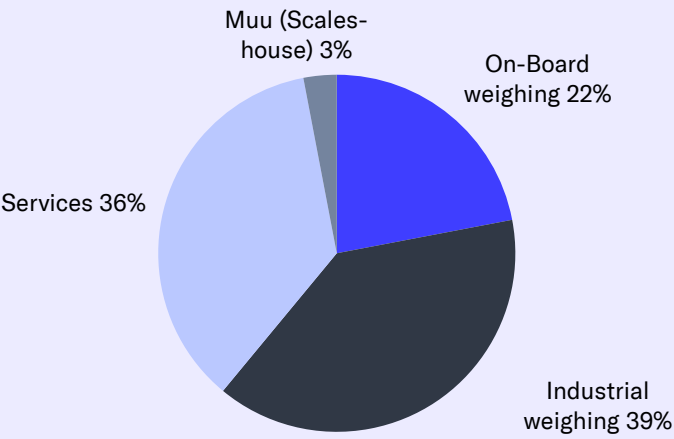
Tamtronin punnitusratkaisuvälikoima ulottuu työkoneisiin asennettavista liikkuvan kaluston vaa’oista (On-board weighing) raskaan kaluston juna- ja rekkavaakoihin (Industrial weighing). Lisäksi Industrial weighing -yksikköön kuuluu teollisuuden annostelujärjestelmiä, joita käytetään muista tuotekategorioista poiketen tehtaiden sisälle sijoituvissa prosesseissa. Useilla Tamtronin asiakkailla on tarvetta sekä liikkuvan kaluston vaa’oille, raskaan punnituksen vaa’oille että annostelujärjestelmille omien prosessiansa eri vaiheissa. Asiakas siten hyötyy siitä, että voi hoitaa useat erilaiset punnitukset saman yhtiön laitteilla, sillä esimerkiksi vaa’an tuottaman pilveen kerätyn datan integroiminen asiakkaan omaan ERP-järjestelmään sujuu tällöin mutkattomasti ja vaakojen huolto järjestyy tehokkaasti.

Tamtron-brändi keskittyy laadukkaisiin ratkaisuihin, joita myydään asiakkaille, joille tarkkuus, luotettavuus ja kestävyys ovat tärkeimpiä ostokriteereitä. Yhdessä vaa’assa on tyypillisesti useita eri sensoreita, jotka mittaavat mm. lämpötilaa, vääntömomenttia ja kiihtyvyyttä, jotta vaa’an ohjelmisto pystyy kompensoimaan olosuhteiden aiheuttamat vääristymät. Siten vaaka antaa luotettavia mittaustuloksia haastavissakin olosuhteissa ja pystyy esimerkiksi punnitsemaan liikkeessä olevaa kuormaa.

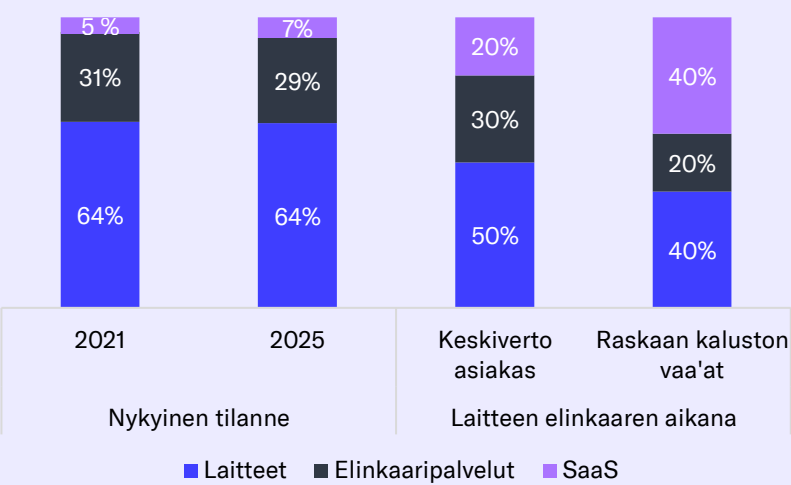
Palveluilla merkittävä osuus liiketoiminnassa

Tamtronin liiketoimintamalliin kuuluu laitemyynnin lisäksi kattavien palveluiden tarjoaminen laitteiden ostajille. Laitteiden elinkaaret ovat pitkiä, minkä ansiosta palveluiden osuus liikevaihdosta kohoaa merkittäväksi.

Liikevaihdon jakauma 2025



Liikevaihdon jakauma elinkaaren aikana



Lähde: Tamtron ja Inderes
Vuoden 2025 SaaS-osuus perustuu Inderesin arvioon

Liiketoimintamalli 2/5

Liikkuvan kaluston vaakojen tyypillinen elinkaari on noin 5-10 vuotta, kun raskaan punnituksen järjestelmien käyttöikä on tyypillisesti 10-20 vuotta. Palveluiden yhteenlaskettu osuus liikevaihdosta laitteiden elinkaaren aikana kohoaa Tamtronin arvion mukaan jopa 60 %:iin tuotesegmentistä riippuen, olettaen että asiakas ostaa myös SaaS-palvelun. Tästä syystä arvioimme palveluiden, erityisesti ohjelmistoliikevaihdon suhteellisen osuuden kasvavan pitkällä aikavälillä.

Arvioimme mukaan Tamtron huoltaa itse noin 80 % myymästään laitekannasta, mikä tuo yhtiölle merkittävän ja tasaisen liikevaihtovirran itse laitteen myyntitapahtuman jälkeen. Kolmansien osapuolien mahdollisuudet korjata toisten valmistajien vaakoja ovat rajalliset, minkä johdosta huoltoliikevaihto jää pääosin laitteen myyjälle. Vaakojen kriittinen rooli asiakkaiden liiketoiminnan prosesseissa korostaa ajantasaisen huollon tärkeyttä. Huoltotoimenpiteiden lisäksi Tamtron tarjoaa myös lakisääteisiä määräaikaistarkastuksia huollon yhteydessä, mikä on asiakkaalle usein houkutteleva tarjous, sillä erillisen tarkastajan tilaaminen tulee tyypillisesti kalliimmaksi. Lakisääteisten varmennusten tekeminen on luvanvaraista toimintaa, johon osalla pienemmillä kilpailijoilla ei ole edellytyksiä. Elinkaaripalvelut tuotetaan pääosin itse, mutta osittain hyödynnetään myös kumppaneita, jotka ovat usein paikallisia pienyrittäjiä ja palvelevat asiakkaita Tamtronin nimissä.

SaaS-tiedonhallintaratkaisulla haetaan kasvua

Punnitusratkaisujen tehokas käyttö edellyttää, että niiden tuottama tieto saadaan tallennettua ja välitettyä eteenpäin nopeasti ja vaivattomasti. Pilvipohjaisilla dataratkaisuilla voidaan automatisoida punnitsemisvaiheeseen liittyviä

manuaalisia tehtäviä ja ne mahdollistavat datan monipuolisen hyödyntämisen logistiikan, raportoinnin ja analytiikan tueksi. Tarkka dataan perustuva informaatio materiaali virtojen liikkeistä auttaa vaakojen käyttäjiä nopeuttamaan ja tehostamaan prosessejaan, sekä kehittämään laadunvalvontaa.

Tamtron on tarjonnut asiakkailleen datapalveluita jo vuodesta 2007 alkaen, jolloin yhtiö lanseerasi Wnexus-raportointityökalun pääasiassa liikkuvan kaluston vaa'oilte (onboard). Vuonna 2019 Tamtron alkoi kehittämään kokonaan uutta pilvipohjaista palvelua. Uusi One Cloud – palvelu lanseerattiin vuonna 2020, mikä on johtanut nopeaan SaaS-liikevaihdon kasvuun. Tamtron päätti kuitenkin vuonna 2023 toteuttamansa Lahti Precision (LP) -yrityskaupan jälkeen keskittyä LP:n kehittämään mScalesin jatkokehittämiseen ja kaupallistamiseen, sillä mScales-tuote oli muutaman vuoden kehitysetumatkan vuoksi One Cloudia pitemmällä. One Cloud –asiakkuudet siirtyivät mScalesiin ja pilvipalveluiden tuotekehityksen painopiste Lahteen. mScales SaaS-palvelu soveltuu useille eri asiakassegmenteille ja sisältää erilaisia valinnaisia moduuleja, joita asiakkaat voivat ottaa käyttöön tarpeen mukaan. Palvelu toimii joko Tamtronin laitteisiin sisäänrakennettujen datayhteyksien kautta tai jälkikäteen kytkettävän universaalin IoT-komponentin avulla.

Pilvipalveluihin yhdistetty laitekanta on käsityksemme mukaan kasvavalla trendillä. Listautumisen yhteydessä Tamtron kertoi One Cloudiin yhdistetyn laitekannan olevan noin 1000 (8 % koko laitekannasta), mutta LP-yrityskaupan jälkeen ajantasaisia lukuja ei ole saatavilla. Tamtron pyrkii nostamaan SaaS-liikevaihdon suhteellisen osuuden 12 %:iin 2030 mennessä (2021: 5 %).

mScales-tiedonhallintaohjelmisto

Kokonaisvaltainen palvelu punnitustiedon hallintaan

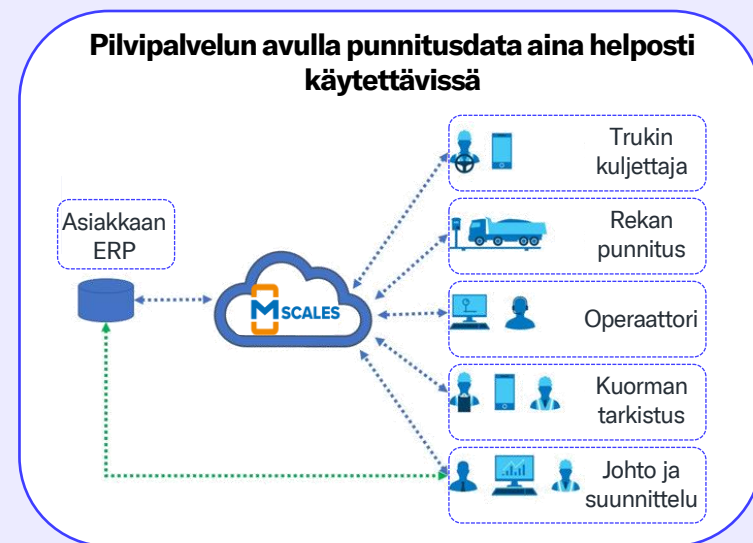
- Sopii useille eri tyyppisille vaa'oilte
- Kaksisuuntainen tiedonkulk
- Integroitu vaa'an käyttöliittymään, mahdollisuus yhdistää myös mobiililaitteeseen
- Varmuuskopioiden luominen ja datan selaaminen helppoa
- Data voidaan integroida asiakkaan omaan ERP:iin

Räätälöityjä ohjelmistoja tietyille asiakastyypeille

- Eri käyttötarkoituksiin räätälöidyt ratkaisut ja valinnaiset lisätoiminnallisuudet
- Tekoälyä hyödyntävä kuvantunnistusmoduuli kuormantarkastuksen automatisointiin lanseerattiin 2024

Ansaintamalli

- Jatkuvaluonteinen SaaS-tulovirta
- Vuosilaskutus ~3-10 % laitteiden hinnoista



Liiketoimintamalli 3/5

Mordernin mScales-pilvipalvelun vuosilaskutus per vaaka on moninkertainen vanhempaan, lähinnä onboard-vaakojen käyttäjiä palvelevaan Wnexusiin verrattuna. Korkeampi laskutus selittyy paremmilla ominaisuuksilla ja soveltuvuudella arvokkaampiin raskaan punnituksen järjestelmiin.

Arvioimme pilvipalveluiden asiakasvaihuvuuden olevan vähäistä, sillä palvelut ovat osittain sidoksissa laitevalintaan ja laitteiden elinkaaret ovat pitkiä. Suuret asiakkaat tyypillisesti integroivat vaakojen tuottaman punnitustiedon omiin ERP-järjestelmiinsä, jolloin heidän näkökulmastaan voi olla tehokkainta ja yksinkertaisinta keskittää vaakojen tiedonhallinta yhden pilviohjelmiston alle. Asiakkaiden kiintyminen mScales-järjestelmään voi tukea myös Tamtronin laitemyyntiä, jos asiakkaat kokevat helpoksi ostaa laitteita, jotka ovat jo ostohetkellä yhteensopivia käytössä olevan pilvipalvelun kanssa.

Myyntiprosesseissa eroja segmenttien välillä

Laitteiden myynti- ja hinnoitteluprosessit poikkeavat selvästi eri tuotesegmenttien välillä. Liikkuvan kaluston vaakojen kappalehinnat vaihtelevat tyypillisesti 4-15 tuhannen euron välillä, jolloin myös itse myyntiprosessi on kevyempi verrattuna raskaisiin punnitusratkaisuihin, joiden hinnat vaihtelevat 50-150 tuhannen euron välillä. Liikkuvan kaluston vaakoja myydään katalogituotteina, mutta asiakkailla on mahdollisuus vaikuttaa tuotteen mittoihin sekä ohjelmistojen avulla asetettaviin parametreihin. Katalogituotteiden hintojen muuttaminen on Tamtronille joustavaa ja suoraviivaista, sillä hintoja tarkastetaan tyypillisesti puolivuositain. Raskaan punnituksen ja annostelujärjestelmien hankintaprosesseissa asiakkaat soveltavat lähes poikkeuksetta tarjousmenettelyä, jolloin Tamtron hinnoittelee pyydetyn ratkaisun projekti kerrallaan. Näissä ratkaisuissa bulkkiraaka-aineiden osuus laitteen

hinnasta on merkittävämpi, joten Tamtron hinnoittelee tarjouksensa vallitsevan markkinatilanteen mukaisesti.

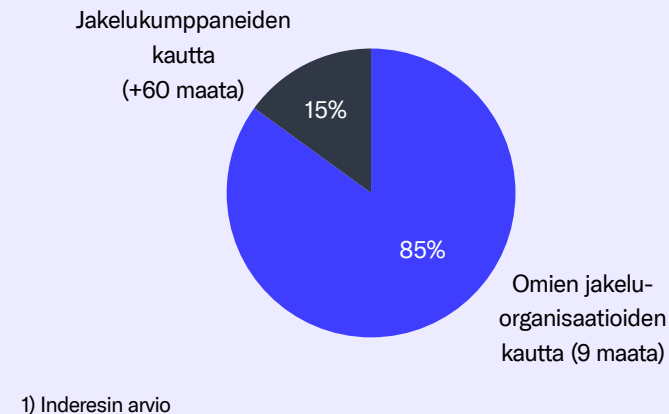
Oma jakeluverkosto on tärkein myyntikanava

Tuotteiden jakelu perustuu Tamtronin omaan myyntiorganisaatioon sekä ulkopuolisiin jakelukumppaneihin. Omia myyntiorganisaatioita on yhdeksässä eri maassa Pohjois- ja Keski-Euroopassa. Arviomme mukaan valtaosa (~85 %) laitemyynnin liikevaihdosta syntyy yhtiön oman kanavan kautta. Tamtron on viime vuosina pyrkinyt integroimaan eri maiden myyntiorganisaatioita tiivimmin yhteen uuden yhteisen CRM:n avulla sekä tehostamaan uusien tuotteiden (SaaS ja teollisuuden annostelujärjestelmät) myyntiä mm. koulutuksin ja rekrytoinnein. Tamtronin kotimarkkinoilla asiakkaille tarjotaan laajaa tuotevalikoimaa, kun jakelukumppanit puolestaan keskittyvät tiettyjen erityistuotteiden vientiin (esim. metsäkoneiden vaa'at). Jakelukumppanit vastaavat myymiensä laitteiden huollosta, joten kotimarkkinoiden ulkopuolella tapahtuva laitekauppa ei kasvata huoltoliiketoimintaa.

Keskeiset tuotantolaitokset Lahdessa ja Tampereella

Liikkuvan kaluston vaa'at tuotetaan Tampereella. Raskaan kaluston vaa'at ja annostelujärjestelmät puolestaan tuotetaan Lahdessa. Tuotanto koostuu kokoonpanosta ja huolellisesta testaamisesta, minkä skaalaaminen on varsin pääomakevyttä. Tamtron ostaa tarvittavat komponentit alihankintana. Tamtronilla on strategisia alihankkijoita, jotka valmistavat yhtiölle anturirunkoja mittatilaustyönä. Valtaosa komponenteista on kuitenkin yleisesti tarjolla olevia osia. Raskaan kaluston vaa'oissa Manner-Euroopassa käytettäviä terässiltoja valmistetaan nykyisin Puolassa omassa tehtaassa. Pohjoismaissa raskaan kaluston vaa'oissa käytetään betonisiltoja, jotka yhtiö hankkii alihankintana.

Liikevaihto eri kanavissa¹



Tuotanto ja operaatiot

Valmistus

- Tamtron kokoonpanee ja testaa tuotteet
- Tamtronille spesifit komponentit tilataan luotetuilta strategisilta alihankkijoilta
- Geneeriset komponentit ostetaan markkinoilta
- Tuotteita kustomoidaan ohjelmistojen avulla

Elinkaaripalvelut

- Omilla markkinoilla myydyt tuotteet huolletaan ja korjataan pääsääntöisesti itse
- Lakisääteisten varmennuspalveluiden tarjoamisessa on synergioita huoltopalveluiden kanssa
- Palvelut tuotetaan pääosin itse, toisinaan hyödynnetään paikallisia kumppaneita

Liiketoimintamalli 4/5

Loppuasiakkaita useilla eri teollisuudenaloilla



Lähde: Tamtron ja Inderes

Laaja tuotevalikoima sekä laitteissa että palveluissa

Liikkuva kalusto	Raskas kalusto	Teolliset prosessit
Pyöräkuormaajat Puutavaranosturit Materiaalinkäsittelijät Kaivinkoneet Konttikurottajat Haarukkanosturit Integroidut rekkavaa'at	Rekkojen punnitus Junien punnitus Pyörävoimien mitta	Annostelujärjestelmät
Elinkaaripalvelut		
Varmennuspalvelut	Huoltopalvelut	Varaosat ja korjaus
Pilvipohjaiset tiedonhallintapalvelut		
mScales – moderni SaaS, jossa runsaasti erilaisille asiakasryhmille räätälöityjä toiminnallisuksia		Wnexus – vanhempi tuote liikkuvalla kalustolla

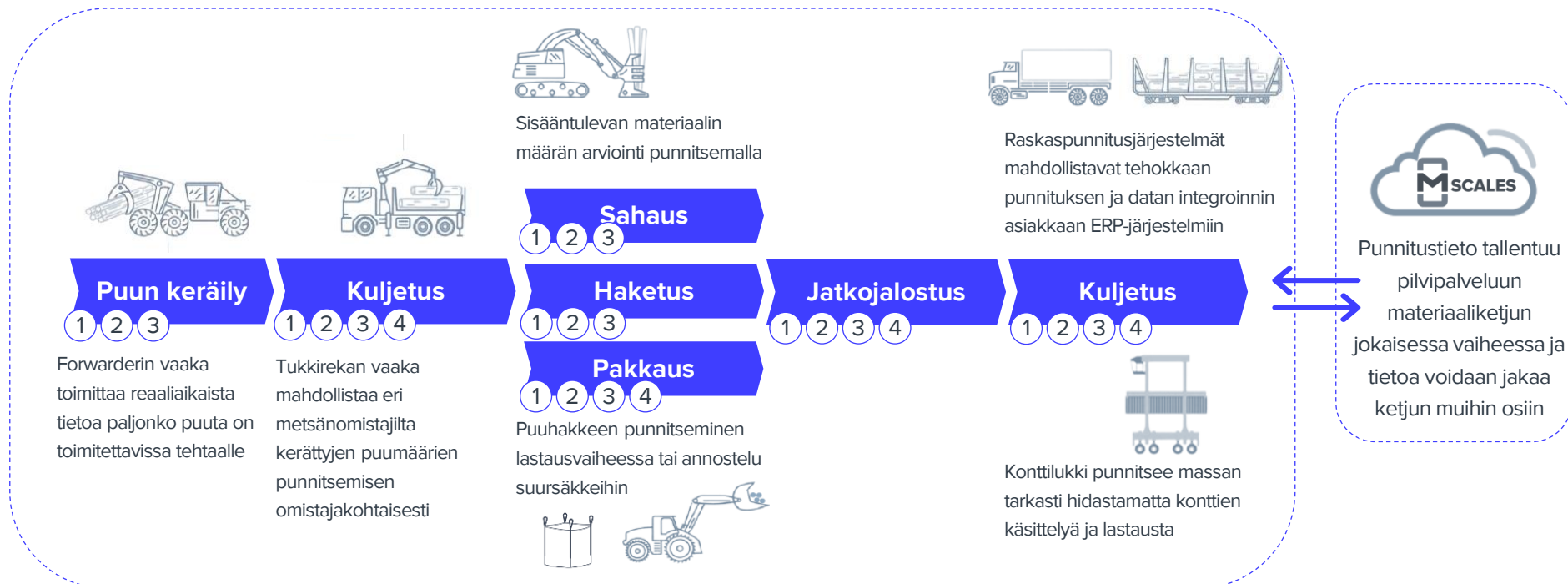
Esimerkkejä loppuasiakkaista



Liiketoimintamalli 5/5

Tamtronin punnitusratkaisut mahdollistavat jatkuvan ja saumattoman punnitustiedon keräämisen materiaalivirtojen eri vaiheissa

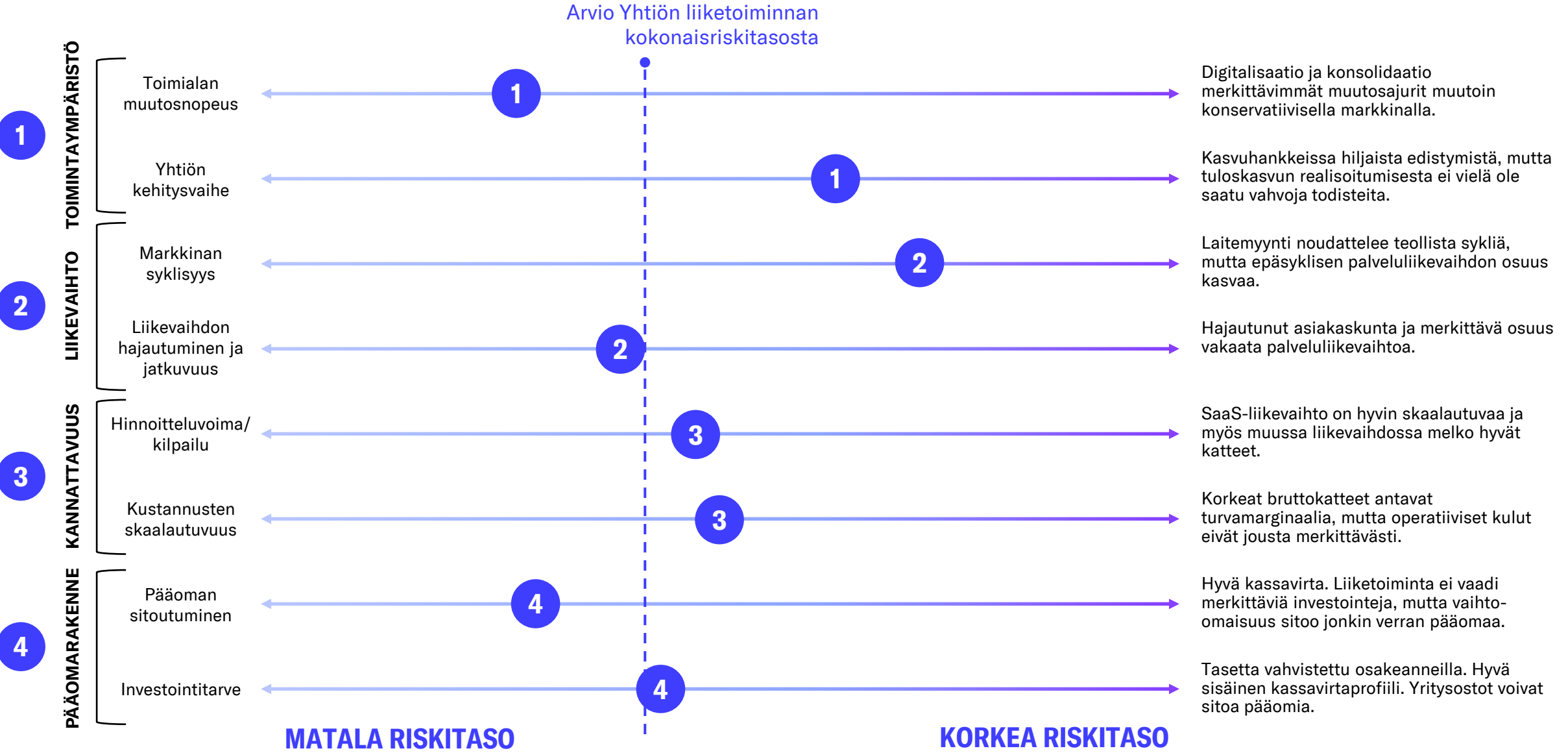
Esimerkki: Metsäteollisuus



Punnitustietoa tarvitaan monesta syystä

- 1** Paino on tärkein kaupankäynnin mittayksikkö materiaalien tuotantoketjuissa.
- 2** Tietoisuus lastatuista massoista mahdollistaa turvallisen operoinnin.
- 3** Punnitustiedot tärkeitä tehokkuuden ja materiaalivirtojen suunnittelun kannalta.
- 4** Lait edellyttävät kuormien punnitsemista esimerkiksi painorajojen noudattamisen varmistamiseksi.

Liiketoiminnan riskiprofiili



Strategia ja taloudelliset tavoitteet 1/3

Kokonaisvaltainen tarjoama strategian keskiössä

Tamtron haluaa olla kokonaisvaltainen ja luotettava punnitus- ja annosteluratkaisujen tarjoaja, jonka kattava tuotevalikoima sekä monipuoliset palvelut täyttävät kaikkien merkittävien teollisuudenalojen tarpeet. Yhtiön strategia vastaa suoraan asiakkaiden tarpeisiin, sillä useat teollisuusyhtiöt tarvitsevat monia erilaisia punnitusratkaisuja sekä palveluita, mutta operaatioiden tehokkuuden näkökulmasta näiden hankkiminen on tehokasta keskittää yhdelle luotettavalle toimijalle. Digitalisaatio kiihdyttää alan konsolidaatiota ja suosii kokonaisvaltaisia toimijoita, sillä vaakojen tiedonhallinnan integrointi asiakkaiden omiin ERP-järjestelmiin on tehokkainta, kun asiakkaalla on käytössä vain yhden vaakavalmistajan tiedonhallintapalveluita. Useiden eri teollisuudenalojen palveleminen puolestaan tarjoaa mittakaavaetuja koko liiketoiminnan tasolla, mutta erityisesti tuotekehityksessä ja tuotannossa, sillä eri teollisuudenalojen tuotetarpeet ovat osittain samankaltaisia keskenään.

Tavoitteena kasvaa orgaanisesti ja yritysostoin

Tamtron päivitti taloudellisia tavoitteita alkuvuodesta 2026. Yhtiö tavoittelee liikevaihdon kasvattamista 100 MEUR:oon ja käyttökatemarginaalin nostamista 16 %:iin vuoteen 2030 mennessä (2025: 56 MEUR ja 11 %). Kasvutavoite on yhä vaativa, joskin vähemmän kunnianhimoinen verrattuna aiempaan 96 MEUR:n tavoitteeseen vuodelle 2027. Kasvustrategian tärkeimpiä palasia ovat yritysostot, SaaS-liikevaihdon kasvattaminen ja annostelujärjestelmien myynnin laajentaminen. Yhtiö myös päätti alkaa maksaa osinkoa omistajille, jolloin yritysostovetoinen kasvu ei ole enää ainoa käyttökohde yhtiön varoille.

Orgaaniset kasvutoimet perustuvat Suomi-lähtöisten ratkaisujen kansainvälistämiseen

Tamtronilla on kaksi uudehkoa orgaanista kasvukärkeä – SaaS-ratkaisut ja annostelujärjestelmät, joiden eteen se on viime vuosina toteuttanut erityisiä kasvupanostuksia.

SaaS-ratkaisujen käyttö on Pohjoismaiden markkinoilla jo melko vakiintunutta, joten kasvua haetaan nyt erityisesti Itä- ja Keski-Euroopasta. Yhtiö on panostanut SaaS:in paikalliseen myyntiin Euroopan toimintamaissaan. Yhtiö on saanut mScalesille mm. suuren julkisen referenssin Keski-Eurooppalaisesta kierrätysalan toimijasta. Lisäksi Pohjoismaissa toimivat monikansalliset yhtiöt ovat yksi keino laajentaa myyntiä uusille markkinoille, koska näillä on entuudestaan kokemuksia modernin SaaS:in hyödyistä. Myös yritysostot liittyvät SaaS-kasvuun, koska niiden avulla Tamtron pystyy laajentamaan asiakaspohjaansa ja samalla kasvattamaan asennettua laitekantaa, jotka voidaan IoT-komponentin avulla kytkeä Tamtronin SaaS-palveluiden piiriin.

Strategian kehitys aikajanalla

2011
-
2017

Pääomasijoittajan omistuksessa¹

- Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys heikkoa

2018
-
2023

Tuotevalikoiman laajentaminen, investoinnit pilvipalveluihin ja listautuminen

- Tuotevalikoimaa laajennettiin mm. ostamalla teknologia- ja patenttiportfolio Tanskasta, norjalainen ScaleIT sekä vahva kotimainen kilpailija Lahti Precision
- Vahvistunut SaaS-tuoteisto ja ohjelmistokehitysresurssit
- Listautuminen ja vahvempi tase

2024-

Kansainvälinen kasvu ja SaaS:in osuuden kasvattaminen

- Organisaation rakenteiden integroiminen eri maiden välillä ja skaalaetujen tavoittelu
- SaaS:in ja annostelujärjestelmien myynnin laajentaminen Suomen ulkopuolella
- Markkinaosuuden ja SaaS-potentiaalin kasvattaminen yritysostoilla

¹) Pääomasijoittaja omisti enemmistöosuuden Tamtronin osakkeista

Strategia ja taloudelliset tavoitteet 2/3

Annostelujärjestelmien myynnin kasvattaminen puolestaan juontaa juurensa Lahti Precision –yrityskauppaan, joka toi Tamtronille uuden tuotesegmentin. Segmentin myynti on historiassa koostunut vain suomalaisista asiakkaista, mutta Tamtron pyrkii laajentamaan annostelujärjestelmien myynnin uusille markkinoille. Yhtiö rekrytoi kokeneita teollisuusratkaisujen myyjiä useille Euroopan kotimarkkinoilleen pääasiassa vuoden 2025 aikana. Uusilla myyjillä kestää myyntiputken rakentamisessa 1-2 vuotta, jolloin kasvu voisi realisoitua merkittävämmiin vuodesta 2027 alkaen.

Yrityssostot keskeinen osa kasvustrategiaa

Tamtron on antanut selkeät suuntaviivat yritysostovetoisen kasvun toteuttamiseksi. Tamtron tavoittelee tekevänsä vuosittain 1-2 yritysostoa. Potentiaalisten ostokohteiden liikevaihdot vaihtelevat välillä 1-20 MEUR. Yhtiö painottaa erityisesti yhtiön nykyisiä toimintoja täydentäviä yrityskaupakohteita, jolloin pystytään saavuttamaan kasvua ratkaisujen ristiinmyynnin kautta sekä palvelemaan myös yhtiön nykyisiä asiakkaita paremmin. Yhtiö ei kuitenkaan sulje pois mahdollisia tuotevalikoimaa ja jakelua laajentavia kohteita. Yhtiö kertoi listautumisen yhteydessä identifioineensa noin 40 kiinnostavaa kohdetta pääasiassa korkeamman tuottavuuden maista Euroopasta, joissa Tamtronin johto uskoo olevan riittävästi kysyntää laadukkaille tuotteille ja SaaS-pohjaisille tiedonhallintapalveluille.

Yhtiön hallituksen puheenjohtajalla Pentti Asikaisella on potentiaalisten yritysostokohteiden kartoittamisessa tärkeä rooli. Asikaisen toimialakokemuksesta ja vuosikymmenten varrella rakennetuista suhteista on arviomme mukaan merkittävää hyötyä yritysostokohteiden etsimisessä ja neuvotteluissa. Potentiaalisen ostokohteen löydyttyä Tamtronin operatiivinen johto vastaa käytännön

toteutuksesta kuten due diligence –prosessista. Tamtron tuntee suuren osan identifioiduista kohdeyrityksistä hyvin jo ennestään, sillä moni niistä toimii sen jakelukumppaneina. Vahva kohdeyritysten ja niiden asiakaskunnan tuntemus laskee yritysostoihin liittyviä riskejä.

Jakelijoita mahdollista ostaa edullisesti

Fragmentoitunut teollisuusvaakamarkkina tarjoaa Tamtronille kiinnostavan mahdollisuuden yritysostovetoiselle arvonluonnille. Yhtiö arvioi listautumisen yhteydessä tulevien yritysostojen arvostuksen sijoittuvan EV/käyttökate-kertoimella mitattuna 5-8x väliin, mikä on myös toteutunut yhtiön viimeaikaisissa yritysostoissa. Edullinen yritysostovetoinen kasvu on mahdollista, koska Tamtronilla on usein jo ennestään hyvä suhde kohdeyrityksiin jakeluyhteistyön kautta, eikä markkinalta käsityksemme mukaan löydy merkittävästi halukkaita ostajaehdokkaita pienikokoisille jakelijoille. Tuote- ja teknologiaportfoliota kasvattavien yritysostokohteiden kohdalla arvostustasot voivat kuitenkin olla korkeampia kuin puhtaiden jakeluyhtiöiden.

Pilvipalveluiden ristiinmyynnistä kasvusynergioita

Tamtron pyrkii saavuttamaan kasvusynergioita ristiinmyymällä SaaS-ratkaisuja (mScales) ostettujen kohteiden asiakaskunnan laitekantaan. Yhtiö on identifioinut Euroopasta noin 80-100 tuhatta vaakaa, joissa se näkee potentiaalia SaaS-liikevaihdolle (Tamtronin nykyinen laitekanta arviolta noin 15-20 000 vaakaa). Ostokohteiksi identifioiduilla jakeluyhtiöillä on usein jo ennestään tiiviit suhteet asiakkaisiinsa ja olemassa olevia palvelusopimuksia. Keskinäinen luottamus ja olemassa oleva keskusteluyhteys asiakkaan kanssa helpottavat SaaS-palveluiden myymistä. Myös kolmansien osapuolien vaa'at voidaan ottaa mukaan SaaS-palvelun piiriin.

M&A-arvonluontistrategia



+40 kohdeyhtiötä

Joista 75 % jakeluyhtiöitä
Liikevaihto välillä 1-20 MEUR



Tavoitteena 1-2 yritysostoa vuodessa

Liikevaihtotavoite edellyttäisi yritysostovetoista kasvua arviolta 30-35 MEUR vuosina 2026-30



5-8x EBITDA

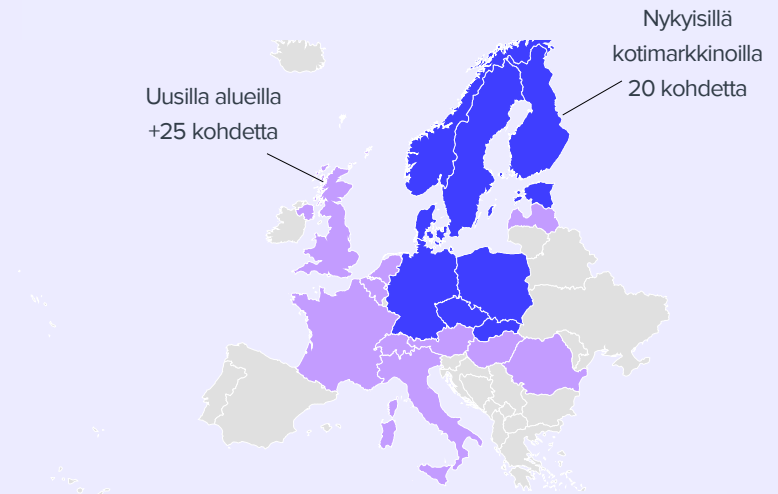
Tyypillinen kauppahinta



Liikevaihdon synergiat

SaaS-palvelun ja muiden Tamtron-tuotteiden myyminen kohdeyhtiön olemassa oleville asiakkaille

Ostokohteiden sijainnit



Strategia ja taloudelliset tavoitteet 3/3

Kasvutavoitteeseen yltäminen edellyttäneen oman pääoman ehtoisia rahoitusratkaisuja

Näemme Tamtronin 100 MEUR:n liikevaihtotavoitteen vuodelle 2030 melko korkeana, sillä se edellyttäisi yhtiöltä kasvua lähes 10 MEUR per vuosi. Yhtiön taseessa on tällä hetkellä nähdäksemme velkakapasiteettia yritysostoihin noin 5-10 MEUR verran, millä liikevaihtoa voitaisiin kasvattaa arviolta 10 MEUR verran. Lisäksi vuotuinen kassavirta riittänee noin 2 MEUR/v liikevaihdon epäorgaaniseen kasvuun. Yksin velalla ja sisäisellä kassavirralla liikevaihto voitaisiin siten kasvattaa epäorgaanisesti arviolta 70-75 MEUR:oon 2030 mennessä. Pidämme kuitenkin todennäköisenä, että yhtiö tulee jatkossakin hyödyntämään omia osakkeitaan vähintäänkin osana yrityskauppojen kauppahinnan maksua, jolloin kapasiteettia yritysostoihin toki olisi edellä mainittua enemmänkin.

Yhtiön orgaaninen kasvu puolestaan riippuu mm. talouden suhdanteista sekä onnistumisista SaaS-myyntin ja annostelujärjestelmien myynnin laajentamisessa. Yhtiön orgaaninen kasvu on ollut viime vuosina heikossa taloussuhdanteessa matalaa tai jopa negatiivista, eikä merkittävää suhdanteen kääntymistä ole vielä näköpiirissä. SaaS-liikevaihdon kasvu on kannattavuuden näkökulmasta merkittävää, mutta liikevaihdon kasvutavoitteen näkökulmasta merkitys on pieni. Yhtiö tavoittelee SaaS-liikevaihdon kasvavan 12 %:iin kokonaisuudesta vuonna 2030, mutta tavoitteen uskottavuutta on vaikeaa arvioida, sillä yhtiö ei ole raportoinut SaaS-liikevaihdon osuutta sitten listautumisen, jolloin osuus oli 5 %. Annostelujärjestelmien myynnin laajentamisella voisi olla positiivisessa skenaariossa melko suurikin vaikutus liikevaihtoon, sillä yksittäiset toimitukset ovat euromääräisesti kookkaita. Kokonaisuutena arvioimme, että yhtiön on haastavaa

saavuttaa orgaanisesti yli 10 MEUR:n kasvua strategiakaudella ilman suhdanteen merkittävää piristymistä.

Odotamme kannattavuuden vahvistuvan, mutta tavoite on kunnianhimoinen

Tamtron tähtää 16 %:n käyttökatemarginaaliin (2025: 11 %). Tavoiteltua tasoa voi mielestämme pitää haastavana lähtötasoon nähden, vaikka näemmekin yhtiöllä potentiaalia vahvistaa kannattavuutta. Yhtiön kokoluokaltaan suuremmista verrokeista parhaat ovat ajoittain yltäneet tälle tasolle, mutta tyypillisemmin toimialan käyttökatemarginaalit ovat välillä 10-15 %.

Tärkeimpiä pitkän aikavälin kannattavuusprofiilia tukevia tekijöitä ovat arviomme mukaan korkeakatteisen SaaS-liikevaihdon skaalaaminen ja yleinen tuotantovolyymien kasvattaminen orgaanisen kasvun kautta, esimerkiksi annostelujärjestelmien myyntiä laajentamalla. Lisäksi suhdanteilla on lyhyemmällä aikavälillä merkittävä vaikutus volyymeihin ja sitä kautta kannattavuuteen.

Tavoitteena kasvava osinko

Tamtronin hallitus esitti vuoden 2026 alussa ensimmäistä kertaa osingonmaksua yhtiön pörssitaipaleen aikana. Aiemmin yhtiö on kanavoinut kaiken pääoman yritysostovetoiseen kasvuun tai taseen vahvistamiseen.

Uuden strategian mukaan yhtiön tavoitteena on maksaa kasvavaa osinkoa. Vuodelta 2025 ehdotettu osinko 0,15 €/osake vastaa 42 % oikaistusta nettotuloksesta. Arvioimme osingon (yht. 1,1 MEUR) vastaavan noin puolta vuoden 2026 vapaasta kassavirrasta, jolloin yhtiöllä jäänee yli 1 MEUR:n verran velan lyhennyksiin tai uusiin yritysostoihin.



Taloudelliset tavoitteet

Taloudelliset tavoitteet keskipitkällä aikavälillä

- 100 miljoonan euron liikevaihto vuonna 2030
- 16 % EBITDA-marginaali
- Kasvava osinko

Nykytilanne

- Liikevaihto 2025: 55,7 MEUR
- EBITDA-% 2025: 10,7 %
- Osinko 2025: 0,15 €/osake (42 % oik. EPS:stä)

Inderesin ennusteet strategiakaudelle

- Liikevaihto 2030e: 66 MEUR – ennuste ei sisällä mahdollisia tulevia yritysostoja
- EBITDA-% 2030e: 11,8 %
- Osingonmaksu 2026-30e: 0,16-0,23 EUR/osake

Markkinat ja kilpailuympäristö 1/3

Potentiaalinen kohdemarkkina 300-900 MEUR

Tutkimusyhtiö Research and Marketsin mukaan¹ globaalin teollisuuden punnituslaitteiden markkinan koon arvioitiin olevan noin 2,7 miljardia euroa vuonna 2025 ja kasvavan keskimäärin 4,7 %/v 2025-29 välillä. Luku ei pidä sisällään ohjelmisto- ja palvelumyyntiä.

Tamtronin näkökulmasta relevantteja² maantieteitä ovat erityisesti Euroopan taloudellisesti kehittyneimmät maat sisältäen Pohjoismaat, Baltian, Keski-Euroopan ja Iso-Britannian, mutta selkeyden vuoksi tarkastelemme koko Euroopan markkinapotentiaalia. Euroopan osuus globaalista punnitusmarkkinasta on arviomme mukaan noin kolmannes eli noin 900 MEUR vuoden 2025 markkinaennusteilla.

Teollisuuden punnitusratkaisujen sisällä Tamtronille olennaiset liikkuvan kaluston vaa'at, rekkavaa'at ja junavaa'at muodostavat 35 % teollisuuden laitemyynnin volyymistä. Mikäli oletettaisiin, että markkinan euromääräinen koko on samassa suhteessa laitemyynnin volyymeihin, voitaisiin datan perusteella arvioida, että Tamtronin kohdemarkkinan koko olisi noin 300 MEUR sisältäen edellä mainitut kolme tuotetyppeä. Tamtronin liikevaihtoon sisältyy joitakin tuotteita edellä mainittujen kolmen tuotetyypin lisäksi, kuten teollisuuden annostelujärjestelmät, jolloin koko teollisen punnitusratkaisumarkkinan tarkastelu tulee relevantiksi. Arvioimme siten Tamtronin potentiaalisen kohdemarkkinan koon olevan välillä 300-900 MEUR, todennäköisesti lähempänä 500 MEUR kuin vaihteluvälin yläpäättä. Mielenkiintoisena vertailukohtana nostamme esiin yhtiön määrittelemän M&A-kohdeyhtiöiden joukon (40 eurooppalaista yhtiötä, liikevaihto 1-20 MEUR), joiden yhteenlaskettu liikevaihto on arviomme mukaan noin

kolmannes potentiaalisesta kohdemarkkinasta.

Markkina kasvaa hieman muuta taloutta nopeammin

Globaalin teollisuuden punnituslaitteiden markkinan ennustetaan kasvavan vuosittain keskimäärin 4,7 % vuoteen 2029 mennessä. Teollisten vaakojen laitemyyntiin vaikuttavia megatrendejä ovat mm. kansainvälisen kaupan volyymin kehitys, teollisuuden automaatioasteen nousu sekä digitalisaatio ja esineiden internetin (IoT) kehitys.

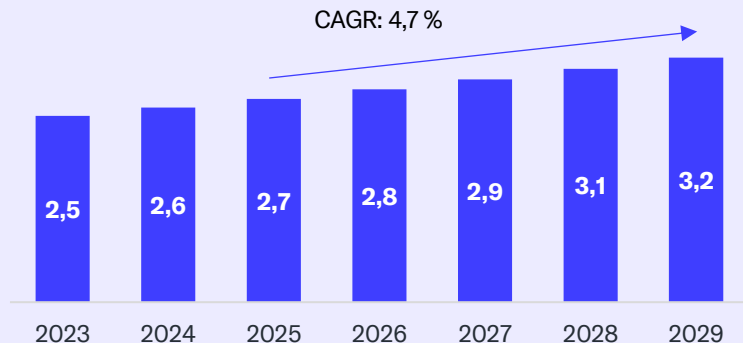
Tamtronin kohdemarkkinoilla Euroopassa kasvu jäänee kuitenkin hieman globaalista vauhdista. Esimerkiksi Nordea ennustaa Euro-alueen talouskasvun jäävän vuosina 2026-27 keskimäärin noin 1,5 %-yksikköä maailmantalouden kasvuvauhtia hitaammaksi. Siksi arvioimme Tamtronin Eurooppaan keskittyvän kohdemarkkinan laitemyynnin kasvuksi vain noin 2-3 %/v vuosina 2026-28.

Suhdanne vakautunut 2025 lopulla

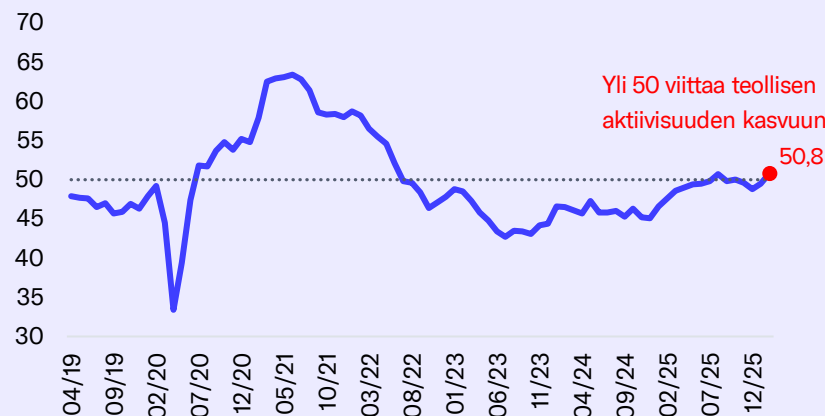
Teollisuuden punnituslaitteiden kysyntä seurailee talouden suhdanteita jossain määrin, vaikkakin se on nähdäksemme suhteellisesti melko vakaata moniin muihin teollisuushyödykkeisiin nähden. Pidämme Euroalueen valmistavan teollisuuden ostopäällikköindeksiä (PMI) soveltuvana indikaattorina punnitusratkaisujen kysynnän muutoksille. Indeksien perusteella valmistavan teollisuuden aktiviteetti Euroalueella on alkanut vakautua vuoden 2025 jälkipuoliskolla, mutta selkeää kasvukäännettä ei olla vielä saatu.

Arvioimme elinkaaripalveluiden markkinakasvun seurailevan pitkälti laitemarkkinaa, joskin pienellä viiveellä ja ilman syklistä vaihtelua. SaaS-ratkaisujen markkinakasvun potentiaali sen sijaan on nähdäksemme huomattavasti laitemarkkinaa korkeampi.

Globaali teollisuuden punnituslaitemarkkina (miljardia euroa)¹



Euroalueen valmistavan teollisuuden ostopäällikköindeksi³



1) Research and Markets: Industrial Weighing Machine Market 2025-2029

2) Joko nykyisiä tai mahdollisia laajentumiskohteita strategiakaudella

1) Research and Markets ja Inderesin arvio

3) IHS Markit

Markkinat ja kilpailuympäristö 2/3

SaaS-markkinassa huomattavaa kasvupotentiaalia

Pilvipohjaisten tiedonhallintapalveluiden osalta Tamtronin kohdemarkkinat ovat vielä kasvuvaiheensa alkupäässä. Tamtronin johto on identifioinut Euroopasta noin 20-30 tuhatta liikkuvan kaluston vaakaa ja 60-70 tuhatta raskaan punnituksen vaakaa, jotka olisivat kytkettävissä pilvipalveluiden piiriin. Pilvipohjaisten kehittyneiden tiedonhallintapalveluiden käytön yleistymisen on merkittävä kasvuajuri Tamtronin SaaS-liiketoiminnalle. Arvioimme SaaS-liiketoiminnan markkinapotentiaalin olevan Euroopassa jopa 100 MEUR vuodessa olettaen noin tuhannen euron keskimääräisen vuosilaskutuksen.

Markkinan koko on Tamtronin näkökulmasta suuri, mutta kuitenkin globaalissa mielessä niche-kategoriaa, johon suuret ohjelmistoyhtiöt eivät välttämättä ole halukkaita investoimaan. Vähäinen kilpailu mahdollistaisi matalan asiakasvaihtuvuuden ja Tamtronin näkökulmasta suotuisan hinnoitteluympäristön. Tekoäly voisi periaatteessa madaltaa kilpailukynnystä helpottamalla ohjelmistokehitystä. Toisaalta toiminta edellyttää mm. fyysisen IoT-komponentin asentamista laitteisiin, erilaisia rajapintoja järjestelmien välillä sekä toimialaosaamista, joten ohjelmistokehityksen helpottuminen ei välttämättä laske alalle tulon haasteita merkittävässä mittakaavassa.

Kilpailukenttä on hajautunut

Teollisuuden punnitusratkaisujen eurooppalainen kilpailukenttä on hajanainen, eikä markkinalta löydy kilpailijaa, jolla olisi laaja päällekkäinen tuotevalikoima Tamtronin omissa tuotesegmenteissä. Tamtron pyrkiikin erottumaan kilpailussa laajalla tarjoamalla, jolloin asiakkaat voivat keskittää laite- ja ohjelmistohankinnat yhdelle toimijalle. Kilpailijoita löytyy kyllä useita, mutta ne ovat

tyypillisesti mukana vain yhdessä tai muutamassa samassa tuotesegmentissä Tamtronin kanssa. Kilpailu on hajanaista myös maantieteellisesti katsottuna - markkinoilta löytyy joitakin kansainvälisiä toimijoita, mutta myös puhtaasti paikallisia pienille alueille keskittyneitä toimijoita. Suurimassa osassa tuotteita kilpailu on paikallista, sillä asiakassuhteiden ja huoltopalveluiden merkitys on huomattava. Tamtron on markkinajohtaja Pohjoismaissa, missä SaaS-ratkaisujen käyttö on yleistynyt ensimmäisenä.

Uskomme teollisuuden punnitusmarkkinan konsolidoituvan asteittain. Markkinalla toimii useita pieniä yrityksiä, joiden kannattavuustasot ovat matalat ja kilpailukyky heikko. Skaalasta on huomattavaa etua ohjelmisto- ja palveluliiketoiminnassa. Regulaatio rajoittaa pienten yhtiöiden kykyä tarjota kokonaisvaltaisia elinkaaripalveluita kuten määräaikaistarkastuksia.

Kehittyneet SaaS-tuotteet kilpailuetu Tamtronille

SaaS-ratkaisujen kilpailukenttään kuuluu sekä muiden vaakalaitevalmistajien tiedonhallintajärjestelmiä että geneeristen ERP-toimittajien (mm. SAP ja Oracle) ratkaisuja. Arvioimme geneeristen ERP-ohjelmistoyhtiöiden roolin olevan rajallinen kilpailussa, sillä yhtiöt eivät todennäköisesti ole halukkaita investoimaan pieniin niche-segmentteihin ja kehittämään esimerkiksi Tamtronin mScalesia vastaavia toiminnallisuuksia. Arvioimme muiden merkittävän kokoisten vaakalaitevalmistajien kuitenkin pyrkivän kehittämään omia tiedonhallintajärjestelmiä ja olemaan siten varteenotettavia kilpailijoita mScalesille. mScalesia on kehitetty jo pitkään suhteellisen vahvoilla resursseilla ja sillä on laaja käyttäjäkunta pohjoismaissa, mikä tukee sen asemaa suhteessa mahdollisiin nouseviin kilpailijoihin.

SaaS-markkinapotentiaali Euroopassa



20-30 000 liikkuvan kaluston vaakaa¹
60-70 000 raskasta teollisuusvaakaa¹



~ 1000 EUR vuosilaskutus²



~ 100 MEUR markkinapotentiaali²

Kilpailuympäristö lyhyesti

Hajautunut kilpailukenttä

- Kilpailijat tyypillisesti keskittyneet tiettyihin tuotesegmenteihin
- Tamtronilla kyky tarjota laaja tuote- ja palveluvalikoima etenkin ulkoisten materiaaliavintojen käsittelyyn
- Kilpailu vaatii pääosin paikallisen presenssin, rajojen yli myydään tiettyjä ominaisuuksiltaan erityisiä tuotteita

Markkinassa potentiaalia konsolidoitumiseen

- Mm. regulaatio ja tuotekehityksen resursointi rajoittavat pienten toimijoiden arvonnäkökykyä
- Digitalisaatio voisi kiihdyttää markkinan konsolidoitumista

SaaS-rintamalla vain vähän kilpailua

- SaaS-ratkaisu noussut suosituksi Suomessa ja Pohjoismaissa, Manner-Euroopassa vahva kasvupotentiaali
- Markkinan pieni koko ja hajanaisuus rajoittavat kilpailua

Markkinat ja kilpailuympäristö 3/3

Näytöt SaaS-liikevaihdon kasvusta pohjoismaiden ulkopuolella ovat toistaiseksi pienemmät, mutta vuoden 2024 aikana tiedotettu asiakkuus suurelta Keski-Eurooppalaiselta kiertotaloustoimijalta on mielestämme osoitus tuotteen kilpailukyvyistä ja voisi myös toimia vahvan referenssinä tulevaa kasvua ajatellen. Olemme myös ymmärtäneet, että monet Tamtronin monikansallisesti toimivat asiakkaat ovat tykättyneet yhtiön SaaS-ratkaisuihin ja ottamassa niitä käyttöön myös muissa toimintamaissaan.

Eurooppalaisista kilpailijoista esimerkiksi Pfreundt ja Mettler Toledo tarjoavat omia pilvipohjaisia tiedonhallintajärjestelmiään, mutta kyseisten yhtiöiden laitetarjonta ja samalla myös tiedonhallintaratkaisujen fokus poikkeaa merkittävästi Tamtronista. Esimerkiksi Pfreundt ei toimi lainkaan raskaan punnituksen segmentissä, jossa mScalesin markkinapotentiaali nähdäksemme korostuu. Mettler Toledo puolestaan keskittyy erityisesti korkeampaa tarkkuutta vaativiin teollisuuden prosesseihin ja varsin rajallisesti ulkoisten bulkki-materiaalivirtojen hallintaan. Markkina on hajautunut, koska erilaisissa käyttökohteissa tarvitaan erilaisia ratkaisuja. On nähdäksemme epätodennäköistä että yksi toimija kehittäisi ratkaisut kaikkiin tarpeisiin ja valtaisi siten koko markkinan eri niche-lokerot.

Kilpailukenttä Tamtronille keskeisissä laitesegmenteissä

	Tamtron	Mettler Toledo	Qlar	Precia Molen	Bilanciai	Scanvaegt	Flintab	Loadrite	Pfreundt	Inter-mercato
Liikkuvan kaluston vaa'at	Pyörä-kuormaaja	✓						✓	✓	
	Puutavara-nosturi	✓								✓
	Kontti-kurottaja	✓							✓	
	Materiaalin-käsittelijä	✓							✓	✓
	Haarukka-trukki	✓	✓			✓				
	Trukki, sisään-rakennettu	✓								
Teolliset järjestelmät	Autovaaka	✓	✓	✓	✓	✓	✓			
	Junavaaka	✓		✓	✓	✓				
	Pyörävoimien mittaus	✓		✓		✓				
	Annostelu-järjestelmät	✓	✓	✓	✓					

Ennusteet 1/5

Ennustemalli

Ennustamme liikevaihdon kasvua erikseen laitemyynnille, elinkaaripalveluille ja SaaS-liikevaihdolle. Laitemyynnin ja elinkaaripalveluiden kohdalla kasvuennusteet ovat maltilliset ja heijastelevat pääosin markkinan kasvuvauhtia. SaaS-liikevaihdon ennustamiseen sisältyy eniten epävarmuutta, sillä yhtiö ei raportoi sen osuutta julkisuuteen. Emme ole sisällyttäneet tulevia yritysostoja ennusteisiimme, mutta pidämme pienten tai keskisuurten yritysostojen toteutumista todennäköisenä keskipitkällä aikavälillä yhtiön strategian mukaisesti.

Kannattavuutta ennustamme aluksi bruttokatteen kautta, joka perustuu odottamaamme liikevaihdon jakaumaan (laitteet, elinkaaripalvelut ja SaaS). Kiinteitä kuluja puolestaan ennustamme historialliseen tasoon ja yhtiön strategian kehitysvaiheeseen perustuen.

Vuodelle 2026 odotuksissa kasvua, geopolitiikka aiheuttaa epävarmuutta

Vuoden 2026 liikevaihdon kasvuennustemme on 5 %, mistä vain reilu 1 % orgaanisesti ja reilu 3 % yritysostoista. Tamtron ohjeistaa vuoden 2026 liikevaihdon kasvavan suhteessa vuoteen 2025 (55,7 MEUR), mihin yhtiöllä on nähdäksemme kohtalaiset lähtökohdat tilauskannan ja viime vuonna toteutettujen pienten yritysostojen pohjalta (noin 2 MEUR kasvuvaihtelu). Erityisesti Industrial-segmentin liikevaihtonäkymistä kertova tilauskanta oli vuoden 2025 lopussa 19 % vertailukautta korkeampi, mutta toisaalta yhtiö sai vuoden 2025 alussa ennätysuuden tilauksen (reilut 3 MEUR), jonka toistaminen 2026 aikana on epätodennäköistä. Orgaanisen kasvun saavuttaminen edellyttää siis yhtiöltä kohtalaisen hyvää tilauskertymää myös vuoden 2026 alkupuoliskolla, vaikka vertailukauden

kaltaista suurta yksittäistä tilausta tuskin saadaan. Geopoliittinen turbulenssi ja esimerkiksi energian hinnan nousu aiheuttavat epävarmuutta asiakaskysynnän saralla, vaikka teollisuuden PMI-luvut ovat viime aikoina kehittyneet varovaisen suotuisasti.

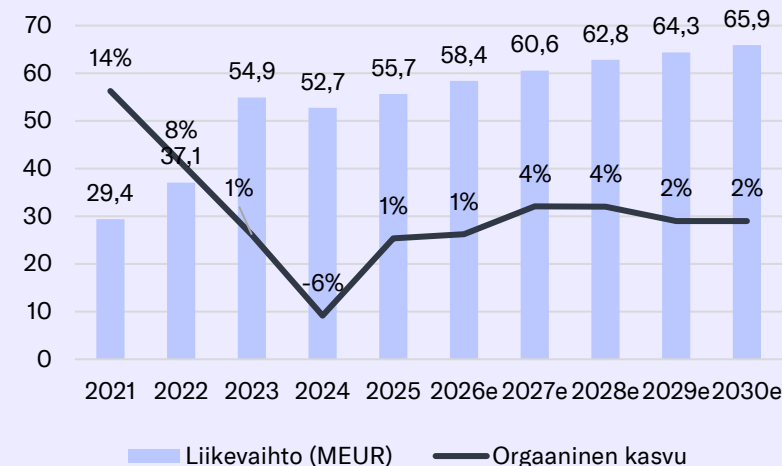
Pitkällä jännteellä odotamme kasvun olevan SaaS-vetoista

Keskipitkällä jännteellä (2027-28) odotamme liikevaihdon kasvavan 4 %/v perustuen mm. SaaS-kasvun ja annostelujärjestelmien myynnin laajentamisen tuomaan vaikutukseen. Pitkällä aikavälillä (2029-30) arvioimme orgaanisen kasvun olevan maltilliset 2 %/v. Ennusteen pohjalta liikevaihto kasvaisi 66 MEUR:oon 2030 mennessä (yhtiön tavoite 100 MEUR). Ennuste ei pidä sisällään uusia yritysostoja, joita yhtiö todennäköisesti tulee tekemään. Ennustettu kasvu painottuu erityisesti SaaS-palveluihin (2026-30e: 8 %/v), kun taas laitemyynnin ja elinkaaripalveluiden arvioimme kasvavan maltillisemmin.

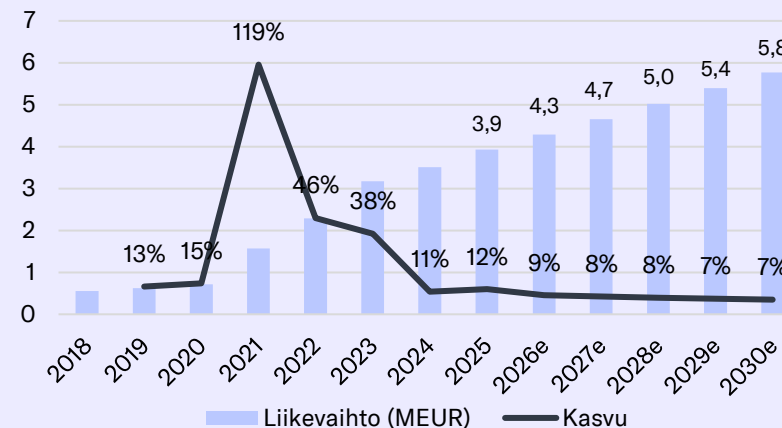
Laitemyynti: Annostelujärjestelmien myynnin laajentaminen voisi antaa lisää vauhtia 2027 alkaen

Laitemyynnin osalta ennustamme liikevaihdon kasvun olevan maltillista. Laitemyynnin orgaaninen kasvuennustemme on 0 % vuodelle 2026, 4 % vuosille 2027-28 ja 2 % vuosille 2029-30. Vuonna 2025 toteutetut myyntiresurssien lisäykset annostelujärjestelmien myynnin laajentamiseksi Eurooppaan näkyvät ennusteissa vahvempana kasvuna 2027-28. Myös teollisuuden suhdanteiden kehityksellä on merkittävä vaikutus laitemyynniin. Viimeisimmät PMI-luvut indikoivat melko vakaata markkinasuhdannetta, joskin mahdollinen inflaation kiihtyminen tarjontapuolen haasteiden vuoksi voisi vaikuttaa asiakaskysyntään heikentävästi lyhyellä tähtäimellä.

Liikevaihdon kehitys



SaaS-liikevaihdon kehitys



Ennusteet 2/5

Elinkaaripalvelut: Maltillista kasvua

Elinkaaripalvelut kasvavat laitemyynnin vanavedessä, mutta niiden kysyntä on vakaata suhdanteista riippumatta. Ennustamme elinkaaripalveluiden vuotuiseksi orgaaniseksi kasvuksi 2 % vuosina 2026-30.

SaaS-liikevaihto: Kasvu ulottuu nyt Keski-Eurooppaankin

Jatkuvalaskutteisista tiedonhallintapalveluista syntyvän SaaS-liikevaihdon kasvunäkymät ovat arviomme mukaan hyvät. Pilvipohjaiset tiedonhallintapalvelut auttavat asiakkaita tehostamaan toimintaansa verrattuna perinteisiin toimintatapoihin ja vanhoihin paikallisiin palvelimiin perustuviin ohjelmistoihin. Tamtron on käsittääksemme harvoja toimijoita, jotka ovat investoineet merkittävästi tähän niche-markkinaan. Yhtiön laaja kehittäjätiimi pystyy jatkuvasti vahvistamaan mScales-palvelun ominaisuuksia ja vastaamaan asiakkaiden tarpeisiin. Tiedonhallintapalveluissa asiakaspito on erittäin vahvaa ja korkea kateprofiili mahdollistaa skaalautuvan liiketoimintamallin.

SaaS:in osuus Tamtronin liikevaihdosta oli 5 % vuonna 2021 (1,6 MEUR), mutta osuutta ei ole enää myöhemmin raportoitu ulos. Yhtiön SaaS-ratkaisut ovat vakiinnuttaneet asemansa Pohjoismaissa. Viime vuosina yhtiö on keskittynyt SaaS-kasvun laajentamiseen Keski-Euroopassa, missä on myös asteittain onnistuttu ja yhtiö on myös saanut ison referenssiasiakkuuden kierrätyssektorilta.

Arvioimme SaaS-liikevaihdon olleen 3,9 MEUR vuonna 2025 (7 %) liikevaihdosta. Yhtiö asetti vastikään SaaS-liikevaihdon suhteellisen tavoitteen 12 %:iin vuonna 2030 ja tulkitsimme, että yhtiön mukaan osuus on edennyt siten, että tavoite on realistinen. Nousujohteinen bruttokate tukee

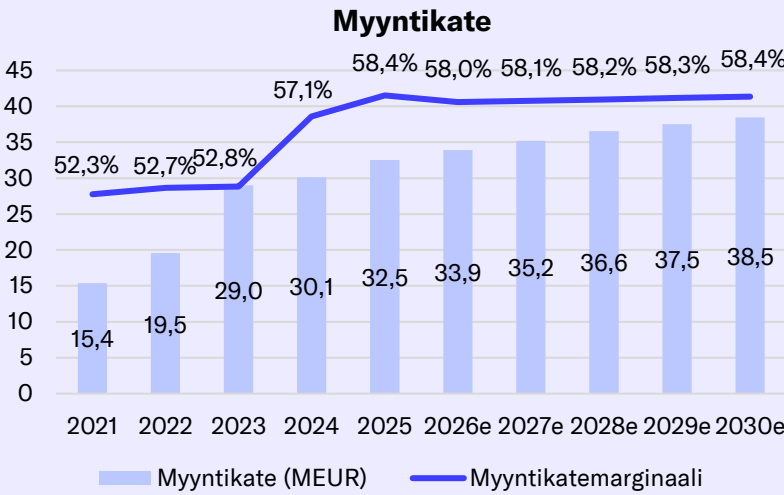
tarinaa SaaS-osuuden kasvusta. Meidän ennusteissamme SaaS-liikevaihdon osuus on vuonna 2030 kuitenkin vain 9 %.

Ennustamme SaaS-liikevaihdon kasvavan keskimäärin 8 %/v vuosina 2026-30 ja yltävän 5,8 MEUR:oon 2030. Tamtronin nykyisestä arviolta noin 16 000 punnituslaitteen asennuskannasta noin 15-20 % on arviomme mukaan kytketty yhtiön tiedonhallintapalveluihin, mistä noin puolet korkean laskutuksen tuotteita (mScales, raskas punnitus) ja puolet onboard-vaakoja, joissa hinnoittelu on selvästi matalampi. Arvioimme keskimääräisen vuosilaskutuksen olevan noin 1300-1400 euroa. Odotamme pääosan uusista asiakkuuksista syntyvän tulevaisuudessa uusmyynnin yhteydessä. Käsityksemme mukaan suuri osa etenkin pohjoismaisista uuden laitteen ostajista valitsee SaaS-palvelun, mikä tukee ajatusta että tuotteen penetraatioaste voisi nousta merkittävästi nykyiseltä tasoltaan. SaaS:ia voidaan myös ristiinmyydä yritysostojen kautta saatujen asiakkaiden olemassaolevaan laitekantaan.

Tamtronin tavoitteena on kasvattaa SaaS-liikevaihtoa noin 12 MEUR:oon vuoteen 2030 mennessä. Tämä vaatisi nähdäksemme sekä laitekannan kasvattamista yritysostoin että SaaS-ratkaisujen penetraatioasteen huomattavaa kasvattamista. 12 MEUR:n tavoite toteutuisi, jos sekä laitekanta että penetraatioaste kasvaisivat nykytasolta 75 %. Nykyiset ennusteemme eivät huomioi yritysostoja ja olettavat laitekannan kasvavan 19 % ja penetraatioasteen kasvavan 25 % (1,25-kertaiseksi) vuoden 2025 arvioituun tasoon nähden. Raportoidun informaation niukkuus osaltaan kasvattaa ennustamiseen liittyvää epävarmuutta, mikä selittää oletustemme varovaisuutta suhteessa yhtiön tavoitteisiin.

SaaS-kasvun komponentit 2025-30e¹

	Ennusteemme	Tavoiteskenaario
Laitekannan kasvu	1,19x (orgaanisesti)	1,75x (yritysostojen tuella)
SaaS-penetraatioasteen kasvu	1,28x (18 % -> 23 %)	1,75x (18 % -> 32 %)
SaaS-kasvu 2025e -> 30e	1,49x 3,9 -> 5,8 MEUR	3x -> 12 MEUR



1) Lähtötilanne, ennusteet ja tavoiteskenaario perustuvat Inderesin oletuksiin.

Ennusteet 3/5

Myyntikate saa asteittain tukea SaaS-osuuden kasvusta

Tamtronin liiketoiminnan myyntikate (kate materiaalien ja palveluiden jälkeen) on ollut viime vuosina vahvassa nousussa, missä on nähdäksemme ollut kyse osittain pysyvistä ja osittain väliaikaisista tekijöistä. Odotamme katteen saavan jatkossakin tukea SaaS-liikevaihdon osuuden kasvusta ja vahvistuneen markkina-aseman myötä paremmasta neuvotteluasemasta sekä asiakkaiden että alihankkijoiden suuntaan. Katetasoon vaikuttaa myös mm. matalakatteisemman Industrial-segmentin osuus ja sen sisällä yksittäisten järjestelmätoimitusten kannattavuuden onnistumiset. Yhtiö kertoi onnistuneensa hyvin järjestelmätoimitusten katteissa vuonna 2025, minkä pohjalta oletamme katetasoon pientä ”normalisoitumista” vuodelle 2026 (58,0 % vs. 2025: 58,4 %). Pitkällä aikavälillä oletamme SaaS-kasvun jälleen tukevan katetta asteittain (2030e: 58,4 %). Myös Puolan uusi teräsiltojen tuotantoyksikkö (MASA-yritysoston myötä) vähentää tarvetta ostokomponenteille ja siksi voi vahvistaa yhtiön myyntikatetta lähivuosina. Oletamme SaaS-liikevaihdon myyntikatteeksi 80 % ja muun liikevaihdon noin 56 %, jotka säilyvät ennusteissa vakaina läpi ennustejakson.

Kiinteitä kustannuksia kasvatettu, skaalautuminen olisi mahdollista alkaen 2027

Tamtronin kiinteät kustannukset ovat viime vuosina nousseet suhteessa liikevaihtoon, missä on ollut taustalla ERP-hanke (päätyi 2025 H1:llä) ja annostelujärjestelmien myyntiresurssien laajentaminen muualle Eurooppaan, Suomen ulkopuolelle. Arvioimme kiinteiden kulujen kasvavan vuonna 2026 hieman hitaammin suhteessa liikevaihtoon (4 % vs 5 %), mihin vaikuttaa osaltaan ERP-kulujen poistuminen. Kasvupanostusten merkittävämpi skaalautuminen ei kuitenkaan ole näköpiirissä ennen vuotta

2027, jolloin uusien myyntiresurssien vaikutus liikevaihtoon voisi alkaa realisoitua.

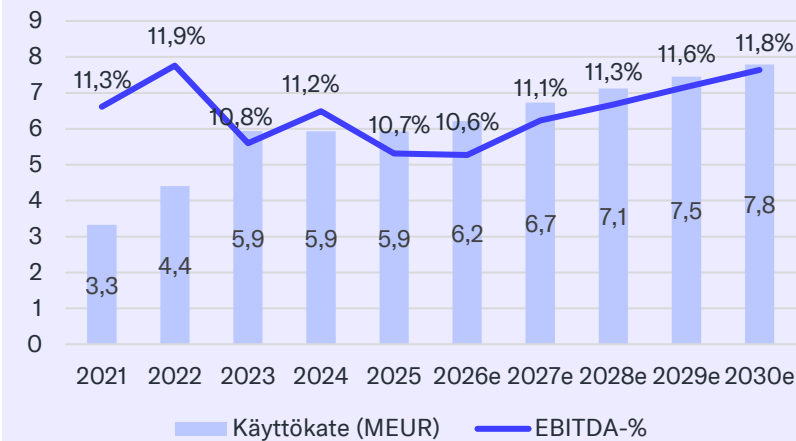
Pitkällä aikavälillä odotamme henkilöstökulujen ja muiden kulujen osuuden laskevan maltillisesti suhteessa liikevaihtoon, millä olisi 1,2 %-yksikön positiivinen vaikutus EBITDA-marginaaliin 2030 mennessä suhteessa vuoteen 2025. Henkilöstökulut ja liiketoiminnan muut kulut ovat nähdäksemme melko kiinteät, jolloin kulurakenne voisi skaalautua odotuksia enemmänkin suotuisassa kysyntäsuhdanteessa.

Kannattavuuskehitys riippuu kasvun kulmakertoimesta

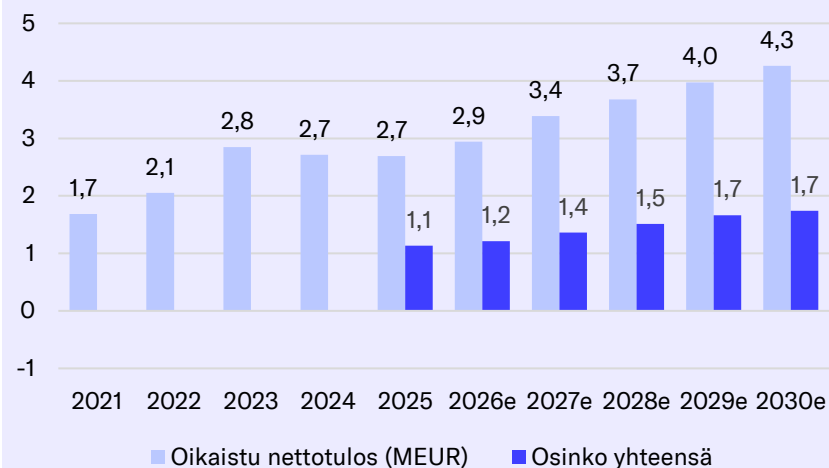
Viime vuosien alavireinen kannattavuuskehitys on nähdäksemme johtunut sekä heikosta kysyntäsuhdanteesta (negatiivinen orgaaninen liikevaihdon kasvu 2024) että panostuksista organisaatioon ja myyntiresursseihin (2025). Kannattavuuskehitys on siten varsin vahvasti sidoksissa kasvussa onnistumiseen ja kysyntäsuhdanteeseen. Vuodelle 2026 ennustamme käytännössä vakaata EBITDA-marginaalia (10,6 %). Pitkällä aikavälillä (2030) odotamme EBITDA-marginaalin parantuvan 11,8 %:iin, mihin vaikuttaa sekä SaaS-osuuden kasvu että kiinteiden kulujen skaalautuminen. Pidämme yhtiön tavoittelemaa 16 %:n käyttökatetta haastavana, vaikka arvioimmeekin että kannattavuusennusteissamme voisi olla selvää nousuvaraakin orgaanisen kasvun kehittyessä ennusteitamme vahvemmin.

Arvonmäärityksen kannalta relevantin operatiivisen tuloksen mittari, liikearvon poistoilla oikaistu liikevoitto (EBITA) on ennusteissamme 4,3 MEUR vuonna 2025 (7,3 % liikevaihdosta) ja paranee 5,6 MEUR:oon vuonna 2030 (8,5 % liikevaihdosta). Raportoitu liikevoitto on yrityskauppoihin liittyvien aineettomien poistojen johdosta matalampi, 2,0 MEUR vuonna 2026e ja 4,1 MEUR 2030e.

Käyttökate



Nettotulos ja osinko



Ennusteet 4/5

Capex-investointitarpeet ovat maltilliset

Ennustamme orgaanisten investointien olevan 1,9-2,2 MEUR/v 2026-30, mikä on linjassa ennustamamme normaalin poistotason kanssa. Nähdäksemme yhtiöllä ei ole tällä hetkellä tarvetta kasvattaa capex-investointeja, joten ennustettu tuloskasvu näkyy selvänä vapaan kassavirran kasvuna. Investoinneissa voi olla lyhyellä aikavälillä jopa laskua ERP-hankkeen valmistuttua ja mScales-kehitystyön mahdollisesti tehostuessa AI:n myötä. Yrityskauppoihin liittyvät aineettomat poistot ovat ennusteissamme 2,3 MEUR vuonna 2026e, mutta laskevat 1,5 MEUR:oon 2030e olettaen, ettei yhtiö toteuta uusia yrityskauppoja.

Rahoituskulut maltilliset, efektiivinen veroaste koholla

Ennustamme oikaistun nettotuloksen olevan 2,9 MEUR vuonna 2026 (raportoitu nettotulos 0,6 MEUR) ja kasvavan 4,3 MEUR:oon vuonna 2030 (raportoitu nettotulos 2,8 MEUR). Ennuste olettaa rahoituskulujen olevan 0,6 MEUR 2026e ja laskevan tasaisesti ennustejakson aikana velkojen lyhennysten myötä. Arvioimme yhtiön veroprosentiksi 21 % vuonna 2026 ja 20 % 2027 alkaen Suomen yhteisöverokannan laskun myötä. Veron määrä suhteessa tulokseen ennen veroja, on korkea, koska suuruudeltaan merkittävät liikearvon poistot eivät ole verovähennyskelpoisia. Efektiivinen veroprosentti on arvioimme mukaan 55 % vuonna 2026 ja laskee asteittain (28 % vuonna 2030).

Odotuksissa kasvavaa osinkoa

Tamtron aloitti osingonmaksun pörssiyhtiönä vuoden 2026 alussa maksamalla vuodelta 2025 0,15 euroa per osake (42 % oikaistusta nettotuloksesta). Arvioimme

osingonjakosuhteen säilyvän tulevina vuosina samalla tasolla, mikä tarkoittaisi osingon kasvua 0,16-0,18 euroon vuosina 2027-28 (40-41 % oik. EPS:stä).

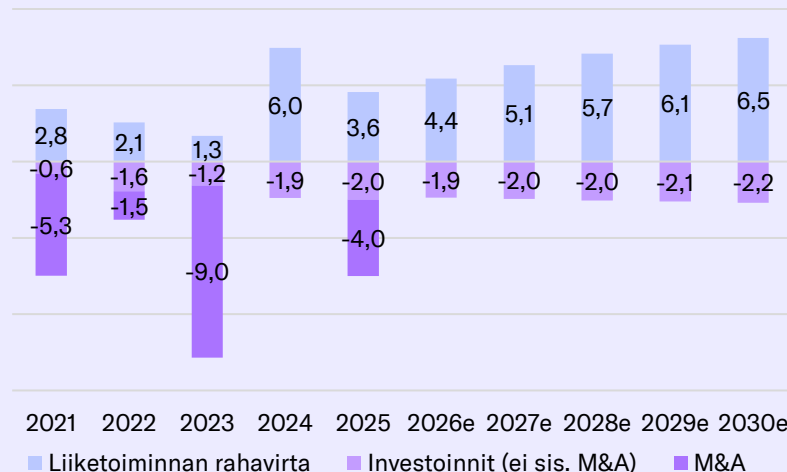
Kassavirrasta riittää myös yritysostoihin

Yhtiöllä on osingonjaon lisäksi varaa lyhentää velkoja tai jatkaa yritysostovetoista kasvua. Vuoden 2026 operatiivisesta kassavirrasta (4,8 MEUR) rahoituskuluihin uppoaa noin 0,6 MEUR ja investointeihin arviolta 1,9 MEUR, minkä jälkeen vapaa kassavirta olisi 2,3 MEUR. Tästä noin puolet käytetään osinkoon (1,1 MEUR), jolloin yritysostoihin tai velan lyhennyksiin jäisi 1,2 MEUR.

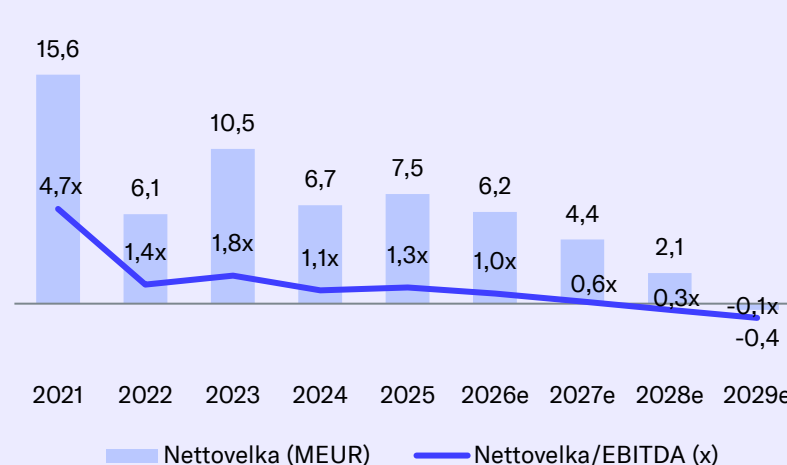
Mikäli yhtiö hyödyntää kassavirran lisäksi oman pääoman ehtoista rahoitusta tai lisävelkaa, on sillä nähdäksemme resurssit merkittävään yritysostovetoiseen kasvuun. Arvioimme vuotuisen kassavirran riittävän noin 2 MEUR:n yritysostovetoiseen kasvuun ja lisävelanotolla kasvua voitaisiin saada noin 10 MEUR. Arvio olettaa yritysostojen kauppahinnaksi melko konservatiivisen EV/EBITDA 8x ja ostokohteiden EBITDA-marginaaliksi 11 %, mikä on lähellä Tamtronin omaa kannattavuutta. Yhtiö on hyödyntänyt historiassa usein omia osakkeita yritysostojen rahoittamiseen ja odotamme näin jatkuvan myös tulevaisuudessa, jolloin epäorgaaninen potentiaali olisi edellä mainittua korkeampi.

Jos yhtiö ei toteuttaisi uusia yritysostoja, sen nettovelka suhteessa käyttökatteeseen laskisi arviolta 1,0x ja 0,6x tasoille 2026-27e (2025: 1,3x). Kestävä maksimitaso velkaisuudelle olisi nähdäksemme reilun 2x tasolla.

Kassavirran kehitys (MEUR)



Nettovelan kehitys



Ennusteet 5/5

Yksityiskohtaiset ennusteet

MEUR	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminaalijakso (2035e-)
Liikevaihto	21,3	22,4	21,6	29,4	37,1	54,9	52,7	55,7	58,4	60,6	62,8	64,3	65,9	
-kasvu		6 %	-4 %	36 %	26 %	48 %	-4 %	6 %	5 %	4 %	4 %	2 %	2 %	2,0 %
-josta orgaanista kasvua		6 %	-4 %	14 %	8 %	1 %	-6 %	1 %	1 %	4 %	4 %	2 %	2 %	2,0 %
Laitteet	12,8	13,7	12,7	18,7	22,6	36,2	33,7	35,4	36,8	38,3	39,8	40,6	41,4	
-kasvu %		7 %	-8 %	47 %	21 %	60 %	-7 %	5 %	4 %	4 %	4 %	2 %	2 %	
-osuus %	60 %	61 %	59 %	63 %	61 %	66 %	64 %	64 %	63 %	63 %	63 %	63 %	63 %	
Palvelut (sis. SaaS)	8,5	8,7	8,9	10,8	14,5	18,8	19,0	20,3	21,6	22,3	23,0	23,7	24,5	
-kasvu %		3 %	3 %	21 %	34 %	30 %	1 %	7 %	6 %	3 %	3 %	3 %	3 %	
-osuus %	40 %	39 %	41 %	37 %	39 %	34 %	36 %	36 %	37 %	37 %	37 %	37 %	37 %	
EBITDA	2,0	1,7	2,1	3,3	4,4	5,9	5,9	5,9	6,2	6,7	7,1	7,5	7,8	
EBITDA %	9,4 %	7,5 %	9,8 %	11,3 %	11,9 %	10,8 %	11,2 %	10,7 %	10,6 %	11,1 %	11,3 %	11,6 %	11,8 %	11,7 %
Poistot (pl. liikearvo)	-0,3	-0,3	-0,4	-0,6	-0,7	-1,4	-1,5	-1,8	-1,9	-2,0	-2,1	-2,1	-2,2	
Oik. EBIT	1,7	1,3	1,7	2,8	3,7	4,5	4,4	4,1	4,3	4,7	5,0	5,3	5,6	
Oik. EBIT %	8,1 %	6,0 %	7,8 %	9,4 %	9,9 %	8,2 %	8,4 %	7,3 %	7,3 %	7,8 %	8,0 %	8,3 %	8,5 %	8,0 %
Liikearvon poistot	-1,4	-1,4	-1,4	-1,5	-1,7	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3	-2,1	-1,9	-1,7	-1,5	
Raportoitu EBIT	0,3	-0,1	0,3	1,2	2,0	2,5	2,3	1,9	2,0	2,6	3,1	3,6	4,1	8,0 %
Rahoituskulut	-0,7	-0,6	-0,3	-0,6	-2,0	-0,9	-0,9	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	
Verot	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4	-0,3	-0,7	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-1,0	-1,1	
Nettotulos	-0,5	-0,7	-0,1	0,1	-0,4	0,8	0,6	0,5	0,6	1,3	1,8	2,3	2,8	
Oikaistu nettotulos	0,9	0,7	1,3	1,7	2,1	2,8	2,7	2,7	2,9	3,4	3,7	4,0	4,3	
Liiketoiminnan rahavirta		1,3	2,0	2,8	2,1	1,3	6,0	3,6	4,4	5,1	5,7	6,1	6,5	
Bruttoinvestoinnit (ei sis. M&A)		-0,6	-0,5	-0,6	-1,6	-1,2	-1,9	-2,0	-1,9	-2,0	-2,0	-2,1	-2,2	
Nettovelka			12,9	15,6	6,1	10,5	6,7	7,5	6,2	4,4	2,1	-0,4	-3,1	
Nettovelka/EBITDA			4,7	1,4	1,8	1,1	1,3	1,0	0,6	0,3	-0,1	0,0	0,0	
Osingonmaksu yhteensä		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1	1,2	1,4	1,5	1,7	1,7	
Osinko/oikaistu nettotulos		0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	42 %	41 %	40 %	41 %	42 %	41 %	

Sijoitusprofiili

1

Hyvä asema arvoketjussa ja hajautunut asiakaskunta

2

Pilvipalvelut mahdollistavat orgaanista kasvua vaikka laitemarkkinan kasvu on maltillinen

3

M&A ja kv-myyntien laajentaminen tuovat lisäpotentiaalia arvonluontiin

4

Laitteiden kysyntä noudattelee tyypillistä teollista sykliä, palvelut tuovat tasaista ja kannattavaa liikevaihtoa

5

Pääomakevyt liiketoimintamalli ja hyvä kassavirtaprofiili

Potentiaali

- Vahva asema arvoketjussa mahdollistaa pääomakevyen liiketoimintamallin ja kannattavan palveluliiketoiminnan
- Pilvipohjaiset datapalvelut mahdollistavat kasvua ja nousujohteisen kateprofiilin
- Toimialassa on potentiaalia konsolidaatiolle
- Hajautunut asiakaskunta, mutta toistaiseksi maantieteellisesti riippuvainen Pohjoismaista
- Annostelujärjestelmien myyntien laajentaminen Suomen ulkopuolelle

Riskit

- Laitemyyntien kasvu on isossa kuvassa maltillista ja syklistä
- Yritystovetoinen kasvustrategia sitoo pääomia ja voi johtaa myös epäonnistumisiin esim. asiakaspidossa
- Kasvuhankkeiden onnistuminen epävarmaa ja mm. SaaS-liikevaihdon kehityksen arviointi haastavaa

Arvonmääritys 1/3

Sijoitusprofiili

Tamtronin liiketoiminta on kokonaisuutena melko kannattavaa ja pääomakevyttä, minkä lisäksi näemme isossa kuvassa myös mahdollisuuksia kasvuun. Yhtiön perinteisessä teollisessa liiketoiminnassa (laitekauppa ja elinkaaripalvelut) orgaaninen kasvu on maltillista ja jokseenkin syklistä, mutta hajautunut markkina tarjoaa mahdollisuuksia yritysostovetoiselle kasvulle. SaaS-liikevaihdon orgaaninen kasvuprofiili on nähdäksemme suotuisa teollisuuden pyrkiessä tehostamaan ja digitalisoimaan toimintaansa. Korkeakatteisen SaaS-liikevaihdon kasvun tulisi myös tukea konsernin kannattavuutta pitkällä aikavälillä. Tamtronia tulee kuitenkin mielestämme tarkastella kokonaisuutena, sillä SaaS-liikevaihto on erottamaton osa konsernin laite- ja palveluliiketoimintaa. Toinen kiinnostava orgaanisen kasvun mahdollisuus yhtiössä liittyy annostelujärjestelmien myynnin kansainvälistämiseen, josta odotamme tuloksia 2027 aikana.

Priorisoimme tulospohjaista arvonmäärittystä, myös DCF on toimiva menetelmä

Tulospohjaiset arvostuskertoimet soveltuvat mielestämme parhaiten Tamtronin arvostamiseen ja yhtiölle myös löytyy kaksi kasvu- ja kannattavuusprofiililtaan jossain määrin vertailukelpoista punnitusratkaisuja tarjoavaa ulkomaista verrokkiyhtiötä, Precia Molen (Ranska) ja VPG (USA). Näistä Precia Molenin arvostustaso (EV/EBIT ~12x 2026e) on mielestämme oikean suuntainen Tamtronin arvostamiseen. VPG:n tulospohjainen arvostus puolestaan on erittäin korkea kannattavuuden laskun myötä. Kyseisiä verrokkeja arvostettiin vielä vuosina 2022-24 noin EV/EBIT-kertoimilla 10-12x kuluvan vuoden tulokseen, mitä pidämme myös käypänä arvostustasona Tamtronille. Näillä kertoimilla Tamtronin käypä arvo olisi vuoden 2026 ennusteilla 5,0-6,1

euroa. Vuoden 2027 ennusteilla käypä arvo nousisi 5,4-6,5 euroon, missä on huomioitu diskonttaus oman pääoman tuottovaatimuksella (11,5 %).

Myös kassavirtapohjainen arvostusmenetelmä (DCF: 6,0 €) sopii mielestämme melko hyvin yhtiön arvostamiseen, sillä yhtiön kannattavuus on suhteellisen vakaalla pohjalla. Liiketoiminnan pääomakeveys ja suotuisa kassavirtaprofiili tulevat hyvin esiin DCF-laskelmassa ja mielestämme näille seikoille tuleekin antaa painoarvoa arvonmäärittelyn kokonaiskuvan kannalta.

Tulospohjaisen arvostuksen sekä DCF:n lisäksi olemme hyödyntäneet osakkeen käyvän arvon määrittämisessä tasepohjaista arvostusta (P/B). Osinkotuotto (ennusteissa reilut 3 %/v) ei mielestämme itsessään sovi arvostusmenetelmäksi, koska teollisuusyritysten osinkopolitiikat voivat usein erota merkittävästi toisistaan. Tulospohjaisten arvostusmenetelmien, tasepohjaisen arvostuksen ja DCF:n yhteenvetona arvioimme osakkeen käyväksi arvoksi 5,0-6,4 euroa.

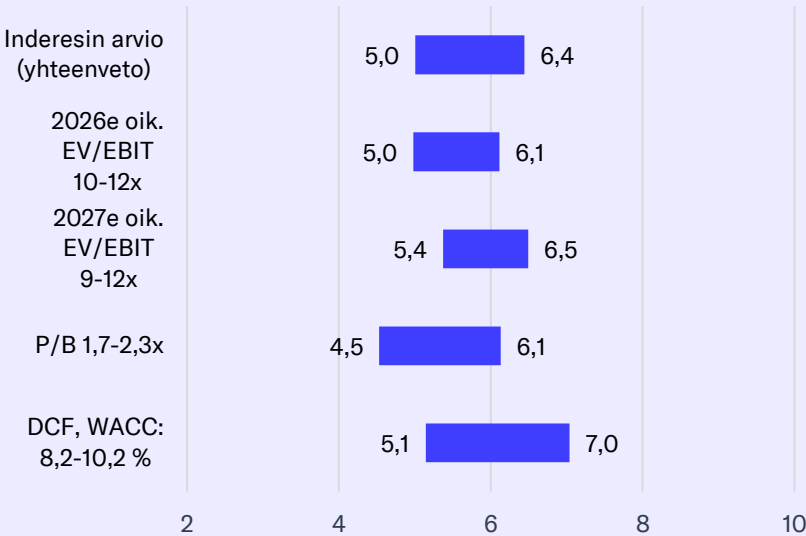
Arvostustaso näyttäyty houkuttelevana

Vuoden 2026 arvostustaso (oik. EV/EBIT 10,7x) näyttäyty mielestämme edullisena, kun huomioidaan vallitseva heikohko kysyntäsuhdanne sekä toisaalta liiketoiminnan kehitysvaihe. Näemme yhtiöllä tuloskasvupotentiaalia lähivuosina markkinan parantuessa tai toisaalta mm. annostelujärjestelmien myyntipanostusten alkaessa tuottaa hedelmää 2027 alkaen. Tämä näkyy arvostuskerrointen laskuna vuosille 2027-28 (oik. EV/EBIT 8-9x). Sijoituksen riskisyyttä kasvattaa erityisesti geopoliittinen tilanne, joka voi inflaation ja korkojen nousun kautta heijastua Tamtronin kysyntään tai kustannuksiin ja siten painaa kuluvankin vuoden tulosta. Nykyiset ennusteemme olettavat yhä konfliktin päättyvän pian ja energian markkinahintojen normalisoituvan asteittain.

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	5,24	5,24	5,24
Osakemäärä, milj. kpl	7,56	7,56	7,56
Markkina-arvo	40	40	40
Yritysarvo (EV)	46	44	42
P/E (oik.)	13,5	11,7	10,8
P/E	61,4	30,8	22,3
P/B	1,8	1,8	1,8
P/S	0,7	0,7	0,6
EV/Liikevaihto	0,8	0,7	0,7
EV/EBITDA	7,4	6,5	5,9
EV/EBIT (oik.)	10,7	9,3	8,3
Osinko/tulos (%)	187,6 %	105,8 %	85,0 %
Osinkotuotto-%	3,1 %	3,4 %	3,8 %

Lähde: Inderes

Arvostusmenetelmien yhteenveto¹



1) Oik. liikevoitto korjattu yrityskauppoihin liittyvillä liikearvon poistoilla, jotka eivät vaikuta tuleviin kassavirtoihin.

Lähde: Inderes

Arvonmääritys 2/3

Verrokkiyhtiöt

Tarkastelemme Tamtronin arvostusta suhteessa lähimpiin globaaleihin punnitusratkaisuja tarjoaviin yhtiöihin (VPG ja Precia Molen) sekä toisaalta suhteessa kotimaisiin pieniin teollisuusyhtiöihin (Robit, Glaston ja Norrhydro Group).

Tamtron on globaaleja verrokkeja pienempi, mutta muuten arvonluontiprofiililtaan melko tasaväkinen

Tamtron on listattuja globaaleja verrokkejaan pienempi, sillä sen liikevaihto on vain 20-33 % suhteessa VPG:hen ja Precia Moleniin. Tästä huolimatta yhtiön kannattavuus, tuotto sijoitetulle pääomalle ja liikevaihdon kasvu eivät jää merkittävästi verrokeista vaan asettuvat kahden yhtiön välimaastoon. Pidämme Precia Molenin nykyistä tulospohjaista arvostustasoa (EVEBIT 12x ja 10x 2026-27e) melko käypänä myös Tamtronille. Precia on hieman kalliimmin arvostettu (noin 10 %). VPG:n arvostus on noussut tulosaasteiden myötä viime vuosina korkeaksi, eikä siitä käytännössä voi tällä hetkellä vetää johtopäätöksiä Tamtronin arvostukseen. Tasepohjaisesti katsottuna kv-verrokkit ovat hyvin lähellä Tamtronia P/B-luvun ollessa noin 1,8-1,9x koko porukalla 2026e ennusteilla.

VPG (Vishay Precision Group) on yhdysvaltalainen teollisuuden mittaustalaitteita valmistava yhtiö, jonka liikevaihto vuonna 2025 oli 307 MUSD. Punnitusratkaisut muodostivat noin kolmanneksen yhtiön liikevaihdosta. Yhtiön käyttökate oli 10 % liikevaihdosta. Sijoitetun pääoman tuotto on ollut tyypillisesti yli 10 %, mutta on laskenut heikommaksi viime vuosina kannattavuushaasteiden myötä.

Precia Molen on ranskalainen teollisuuden

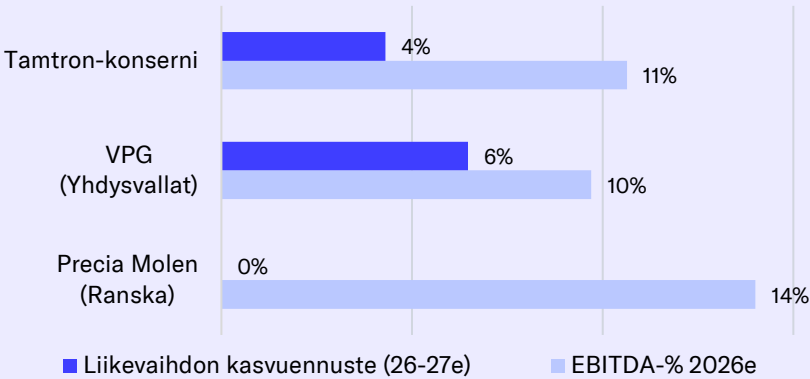
punnitusratkaisuja kehittävä yhtiö, jonka liikevaihto vuonna 2025 oli 169 MEUR. Yhtiön käyttökate on noin 14 % liikevaihdosta. Liiketoiminta on maantieteellisesti keskittynyt, sillä yli puolet liikevaihdosta syntyy yhtiön kotimaasta Ranskasta. Tuotto liiketoimintaan sitoutuneelle pääomalle on ollut noin 15 %.

Tamtron erottuu kotimaisista verrokeista vakaudella ja hyvällä kannattavuudella

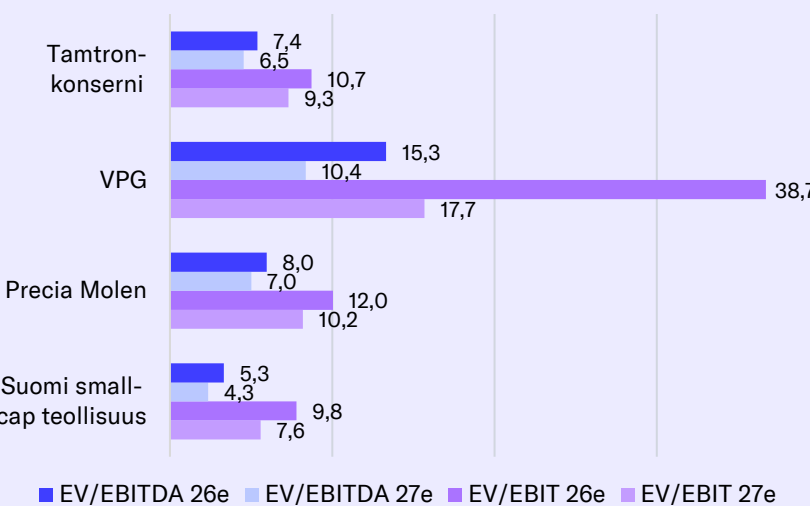
Olemme valinneet kotimaisiksi verrokeiksi pieniä listattuja yhtiöitä, jotka valmistavat teollisuusteknologiaa kansainväliselle asiakaskunnalle. Tamtron erottuu vertailussa keskimäärin korkeammalla palveluliiketoiminnan osuudella, minkä myötä yhtiön luvut ovat kehittyneet historiassa vakaammin. Myös Tamtronin tuotto sijoitetulle pääomalle on ollut valittuja verrokkiyhtiöitä selvästi parempi ja vakaampi. Tästä syystä pidämme Tamtronin preemioarvostusta oikeutettuna suhteessa kotimaisiin verrokkiyhtiöihin.

Vuosien 2026-27 EV/EBIT-kertoimilla Tamtron on kotimaisia pienteollisuusyhtiöitä hieman kalliimpi. Tämä nähdäksemme reflektoi verrokkien tulosten heikkoa viime vuosien tasoa ja epävarmoja oletuksia kannattavuustasojen parantumisesta. Tamtronin tulokseen ei kohdistu vastaavan suuruista epävarmuutta. EV/EBITDA-kertoimiin katsottuna Tamtronin preemioarvostus suhteessa pieniin kotimaisiin korostuu, mikä nähdäksemme kuvastaa Tamtronin suhteellisen pääomakevyttä liiketoimintamallia (ja suhteellisen pieniä poistoja). Tamtron on sekä taseen että tuloksen vakauden näkökulmasta kotimaisia pienverrokkeja vahvempi yhtiö, minkä tulee mielestämme näkyä selvästi myös arvostustasoissa.

Tamtronin ja vaakaverrokkien kasvu- ja kannattavuusprofiili



Tamtronin ja verrokkien arvostuskertoimet



Arvonmääritys 3/3

Pääomakevyt liiketoimintamalli näkyy DCF:ssä

Pidämme DCF-menetelmää soveltuvana arvonmääritysmenetelmänä, sillä Tamtron on melko vakaan kannattavuuden omaava yhtiö ja näkyvyys tulevaisuuden kassavirtoihin on kohtalaisen hyvä. DCF-arvonmäärityksemme antaa Tamtronin yritysarvoksi 53 MEUR ja osakekannan arvoksi 45 MEUR. Osakekohtainen käypä arvo olisi siten DCF-mallimme mukaan 6,0 euroa.

Olemme asettaneet Tamtronin keskimääräiseksi pääoman kustannukseksi 9,2 %, mikä ottaa mielestämme huomioon toisaalta yhtiön kassavirtojen melko hyvän ennustettavuuden sekä toisaalta yhtiön pienen koon ja syklisen elementin. Konsernin oman pääoman kustannusoletus on 11,5 % ja vieraan pääoman kustannusoletus 5,0 % pitkällä aikavälillä. DCF-arvonmäärityksessä oletamme liikevaihdon vuotuisen kasvun olevan keskimäärin 3 % vuosina 2026-34 ja pitkällä aikavälillä 2 %. Kannattavuuden osalta olemme oletaneet käyttökatemarginaalin olevan 11,7 % pitkällä aikavälillä. Arvioimme investointien alittavan poistotason lyhyellä aikavälillä (johtuen liikearvon poistoista) ja ylittävän poistotason maltillisesti pitkällä aikavälillä.

Ennusteidemme mukaisesti 28 % yritysarvosta syntyy vuosien 2026-30 diskontatuista kassavirroista, 23 % vuosilta 2031-35 ja 48 % terminaaliyksiköistä. Kassavirtojen ajallinen jakauma on mielestämme melko konservatiivinen, eli kassavirta ei nojaa liiaksi pitkän aikavälin näkymään.

Tavoiteskenaariossa osakkeen arvo moninkertaistuisi

Tamtronin taloudelliset tavoitteet ovat nähdäksemme melko korkeat ja erittäin haastavat, emmekä näe kovin

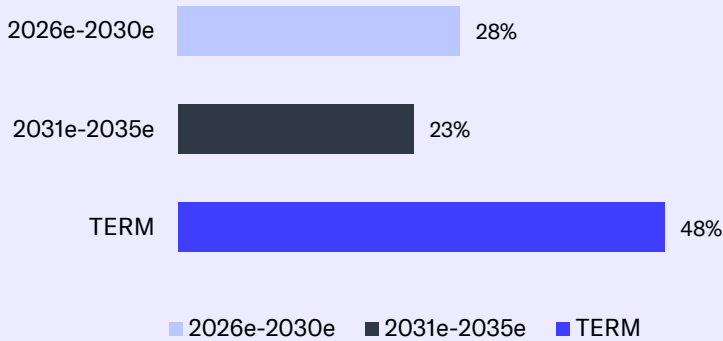
relevanttina perustaa sijoitustarinaa tavoitteiden ympärille. Toki edes tavoitteiden lähelle yltäminen tarkoittaisi osakkeelle vahvaa nousupotentiaalia. Yhtiön tavoitteleman 100 MEUR:n liikevaihdon ja 16 %:n EBITDA-marginaalin toteutuminen vuonna 2030 nostaisi osakkeen arvon arviomme mukaan lähes nelinkertaiseksi jopa maltillisella 11x EV/EBIT-kertoimella. Diskontattunakin osakkeen nykyarvo olisi yli 2,5-kertainen tämänpäiväiseen kurssiin suhteutettuna.

Näemme orgaanisen kasvun tärkeämpänä arvoajurina kuin yritysostovetoisen laajentumisen

Yhtiön kasvutavoitteessa onnistuminen riippuu merkittävästi sekä orgaanisesta että yritysostovetoisesta kasvusta. Nähdäksemme näistä erityisesti orgaaninen kasvu olisi arvoa luovaa, mutta valitettavan riippuvaista suhdanteista. Kannattavuustavoitteessa onnistuminen riippuu niinkään orgaanisesta kasvusta, koska yhtiön kustannusrakenne on melko skaalautuva. Esimerkiksi SaaS-kasvun kiihtyminen ja annostelujärjestelmien myynnin kansainvälistämisessä onnistuminen voisivat tarjota yhtiölle myös syklistä riippumatonta tukea orgaaniseen kasvuun.

Yritysostovetoisen kasvun arvonluontipotentiaaliin suhtaudumme hieman varovaisemmin. Yritysostot voivat mahdollistaa uusia kasvuaiheita ja ristiinmyynnin synergioita pitkälle aikavälille. Emme kuitenkaan näe toteutuneiden tuloslukujen pohjalta, että Tamtron olisi vielä toistaiseksi onnistunut listallaoloaikana saamaan merkittäviä hyötyjä irti toteutetuista ostoista.

DCF: Rahavirran jakauma jaksoittain

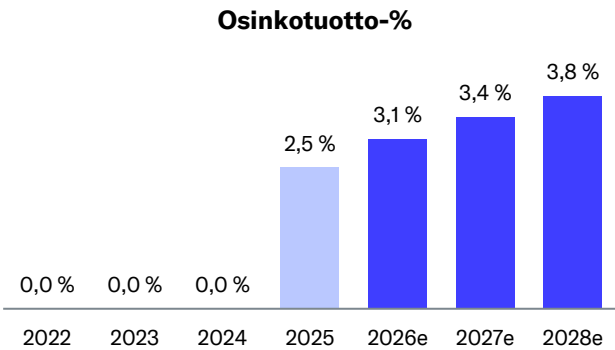
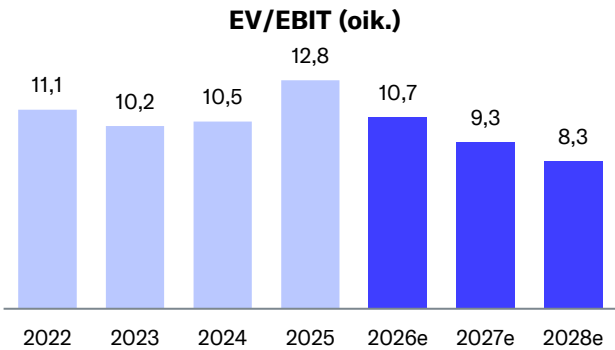
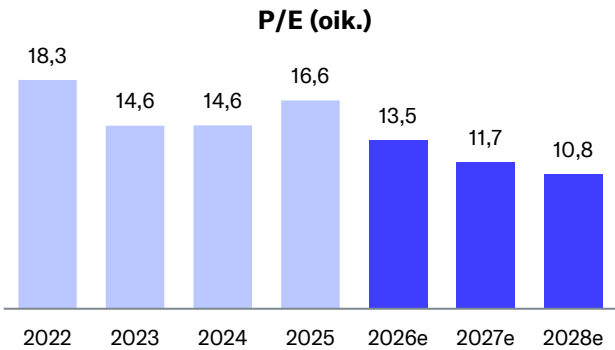


Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	5,38	4,88	5,46	5,92	5,24	5,24	5,24	5,24
Osakemäärä, milj. kpl	6,45	7,29	7,27	7,56	7,56	7,56	7,56	7,56
Markkina-arvo	35	36	40	45	40	40	40	40
Yritysarvo (EV)	41	46	46	52	46	44	42	39
P/E (oik.)	18,3	14,6	14,6	16,6	13,5	11,7	10,8	10,0
P/E	neg.	45,2	66,5	95,0	61,4	30,8	22,3	17,4
P/B	2,3	1,8	2,0	2,0	1,8	1,8	1,8	1,7
P/S	0,9	0,6	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6
EV/Liikevaihto	1,1	0,8	0,9	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6
EV/EBITDA	9,3	7,8	7,8	8,8	7,4	6,5	5,9	5,3
EV/EBIT (oik.)	11,1	10,2	10,5	12,8	10,7	9,3	8,3	7,4
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	240,8 %	187,6 %	105,8 %	85,0 %	73,2 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	2,5 %	3,1 %	3,4 %	3,8 %	4,2 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
			2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e
Precia Molen			12,0	10,2	8,0	7,0	1,1	1,1	22,8	19,3	1,0	1,1	1,9
Vishay Precision Group	480	422	38,7	17,7	15,3	10,4	1,5	1,4	52,6	26,6			1,6
Robit	20	35	8,9	7,1	4,4	3,9	0,4	0,4	11,8	7,3		4,3	0,5
Norrhydro Group	13	22	11,0	8,7	7,4	5,5	0,7	0,7	11,7	9,8		3,4	1,4
Glaston	42	70	9,5	7,0	4,2	3,6	0,4	0,3	10,5	7,1	3,0	5,0	0,6
Tamtron (Inderes)	40	46	10,7	9,3	7,4	6,5	0,8	0,7	13,5	11,7	3,1	3,4	1,8
Keskiarvo			16,0	10,1	7,9	6,1	0,8	0,8	21,9	14,0	2,0	3,4	1,2
Mediaani			11,0	8,7	7,4	5,5	0,7	0,7	11,8	9,8	2,0	3,8	1,4
Erotus-% vrt. mediaani			-3 %	7 %	1 %	18 %	11 %	12 %	14 %	20 %	52 %	-10 %	28 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2024	H1'25	H2'25	2025	H1'26e	H2'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	52,7	24,3	31,4	55,7	26,1	32,3	58,4	60,6	62,8	64,3
Käyttökate	5,9	1,9	4,0	5,9	2,1	4,1	6,2	6,7	7,1	7,5
Poistot ja arvonalennukset	-3,6	-1,8	-2,2	-4,1	-2,0	-2,2	-4,2	-4,1	-4,0	-3,8
Liikevoitto ilman kertaeriä	4,4	1,2	2,9	4,1	1,3	3,0	4,3	4,7	5,0	5,3
Liikevoitto	2,3	0,1	1,7	1,9	0,1	1,9	2,0	2,6	3,1	3,6
Nettorahoituskulut	-0,9	-0,3	-0,4	-0,6	-0,3	-0,3	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4
Tulos ennen veroja	1,5	-0,2	1,4	1,2	-0,2	1,6	1,4	2,1	2,7	3,3
Verot	-0,9	-0,2	-0,5	-0,8	-0,2	-0,6	-0,8	-0,8	-0,9	-1,0
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	0,6	-0,4	0,8	0,5	-0,4	1,0	0,6	1,3	1,8	2,3
EPS (oikaistu)	0,37	0,09	0,26	0,36	0,10	0,29	0,39	0,45	0,49	0,53
EPS (raportoitu)	0,08	-0,05	0,11	0,06	-0,05	0,13	0,09	0,17	0,24	0,30

Tunnusluvut	2024	H1'25	H2'25	2025	H1'26e	H2'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihdon kasvu-%	-4,0 %	-2,2 %	12,4 %	5,5 %	7,6 %	2,7 %	4,9 %	3,7 %	3,7 %	2,4 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-1,8 %	-45,4 %	30,0 %	-7,7 %	4,9 %	4,4 %	4,6 %	10,5 %	6,7 %	5,5 %
Käyttökate-%	11,2 %	8,0 %	12,7 %	10,7 %	8,2 %	12,6 %	10,6 %	11,1 %	11,3 %	11,6 %
Oikaistu liikevoitto-%	8,4 %	5,0 %	9,2 %	7,3 %	4,9 %	9,3 %	7,3 %	7,8 %	8,0 %	8,3 %
Nettotulos-%	1,1 %	-1,5 %	2,7 %	0,8 %	-1,4 %	3,1 %	1,1 %	2,1 %	2,8 %	3,5 %

Lähde: Inderes

Ennustemuutokset

Teimme pieniä leikkauksia ennusteisiin

- Laskimme maltillisesti vuoden 2026 liikevaihdon kasvun ja tuloksen ennusteita heijastellen Iranin sodan aiheuttamaan negatiivista vaikutusta taloudelliseen suhdanteeseen.
- Ennuste olettaa yhä, ettei talous vajoa taantumaan Tamtronin kotimarkkinoilla, mutta kasvaa hieman odotettua hitaammin.
- Pitkän aikavälin ennusteenne ovat pääosin ennallaan (pois lukien osinko-oletukset).

Ennustemuutokset MEUR / EUR	2026e Vanha	2026 Uusi	Muutos %	2027e Vanha	2027e Uusi	Muutos %	2028e Vanha	2028e Uusi	Muutos %
Liikevaihto	59,1	58,4	-1 %	60,9	60,6	-1 %	62,8	62,8	0 %
Käyttökate	6,4	6,2	-3 %	6,8	6,7	-1 %	7,1	7,1	0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	4,4	4,3	-4 %	4,8	4,7	-1 %	5,0	5,0	1 %
Liikevoitto	2,1	2,0	-7 %	2,7	2,6	-1 %	3,1	3,1	1 %
Tulos ennen veroja	1,6	1,4	-10 %	2,2	2,1	-1 %	2,6	2,7	3 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,41	0,39	-4 %	0,45	0,45	-1 %	0,51	0,49	-5 %
Osakekohtainen osinko	0,18	0,16	-12 %	0,20	0,18	-11 %	0,23	0,20	-13 %

Lähde: Inderes

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	20,0	21,9	19,5	17,4	15,5
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat hyödykkeet	17,4	18,3	16,0	13,9	12,0
Käyttöomaisuus	2,5	3,4	3,4	3,4	3,3
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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Vaihtuvat vastaavat	19,4	21,6	22,7	23,5	24,2
Vaihto-omaisuus	7,5	8,5	8,9	9,2	9,4
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	9,4	10,6	11,1	11,5	11,8
Likvidit varat	2,4	2,6	2,7	2,8	2,9
Taseen loppusumma	39,4	43,5	42,2	41,0	39,6

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	20,2	22,5	22,0	22,0	22,5
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	2,3	2,5	2,0	2,1	2,5
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	17,7	19,8	19,8	19,8	19,8
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	7,1	7,5	6,6	5,3	3,8
Laskennalliset verovelat	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Varaukset	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta*	6,6	7,2	6,4	5,1	3,6
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	12,2	13,6	13,7	13,6	13,4
Korolliset velat	2,5	2,9	2,6	2,1	1,4
Lyhytaikaiset korottomat velat	9,7	10,7	11,1	11,6	12,0
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	39,4	43,5	42,2	41,0	39,6

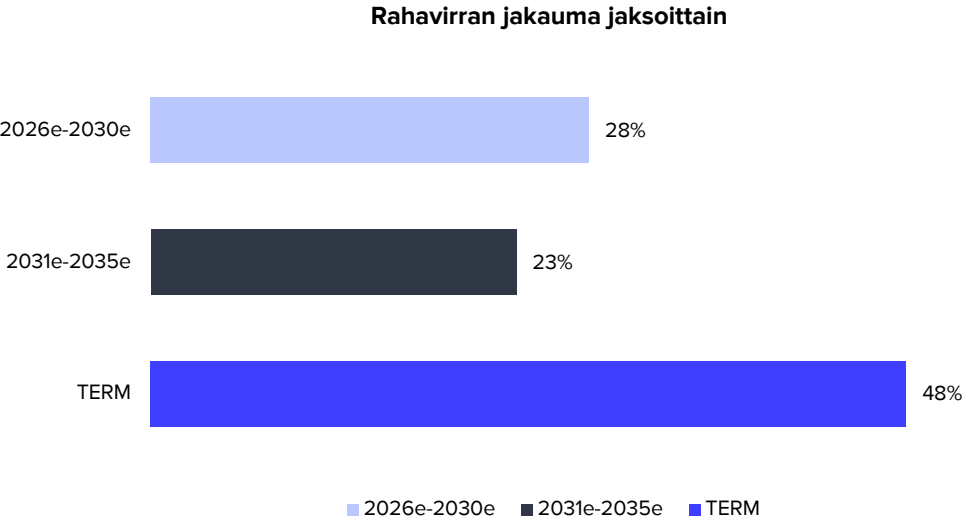
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	5,5 %	4,9 %	3,7 %	3,7 %	2,4 %	2,4 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	3,4 %	3,4 %	4,3 %	5,0 %	5,6 %	6,2 %	6,8 %	7,4 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %
Liikevoitto	1,9	2,0	2,6	3,1	3,6	4,1	4,6	5,2	5,8	5,9	6,1	
+ Kokonaispoistot	4,1	4,2	4,1	4,0	3,8	3,7	3,5	3,4	3,1	2,9	2,8	
- Maksetut verot	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-1,0	-1,1	-1,1	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3	
- verot rahoituskuluista	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	-1,1	-0,5	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	
Operatiivinen kassavirta	3,9	4,8	5,5	6,0	6,4	6,7	7,0	7,3	7,5	7,5	7,4	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-5,9	-1,9	-2,0	-2,0	-2,1	-2,2	-2,2	-2,3	-2,4	-2,4	-3,1	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-2,1	2,8	3,5	4,0	4,3	4,5	4,7	5,0	5,1	5,1	4,3	
+/- Muut	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-0,7	2,8	3,5	4,0	4,3	4,5	4,7	5,0	5,1	5,1	4,3	60,4
Diskontattu vapaa kassavirta		2,6	3,0	3,1	3,1	3,0	2,8	2,7	2,6	2,4	1,8	25,5
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		52,6	50,0	47,0	43,9	40,8	37,8	35,0	32,2	29,7	27,3	25,5
Velaton arvo DCF		52,6										
- Korolliset velat		-10,1										
+ Rahavarat		2,6										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		45,2										
Oman pääoman arvo DCF per osake		6,0										

Pääoman kustannus (WACC)

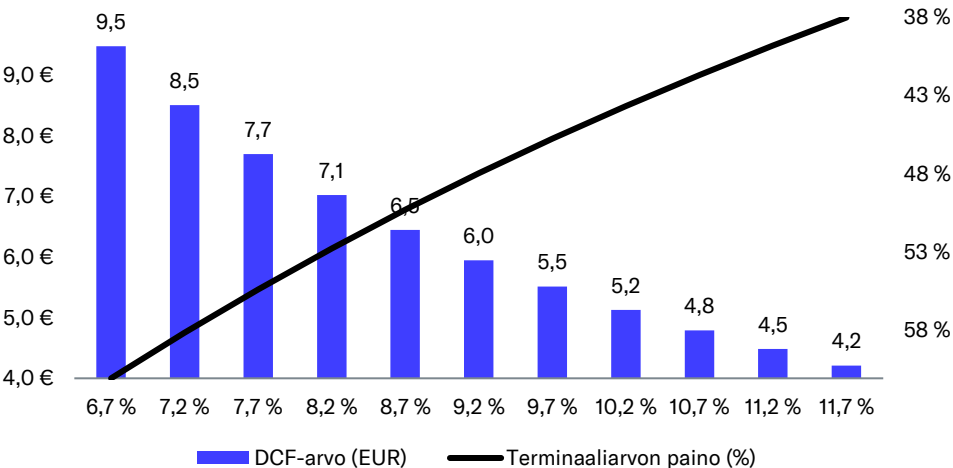
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	30,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,68
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	11,5 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,2 %

Lähde: Inderes

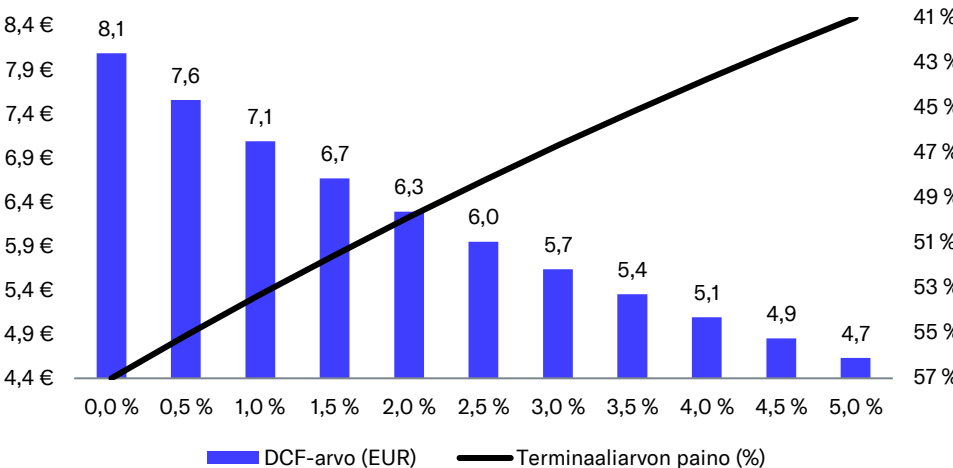


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

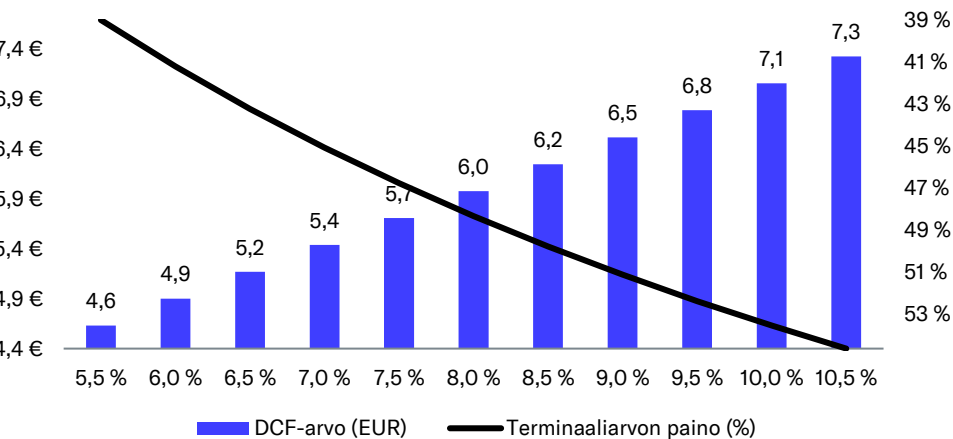
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



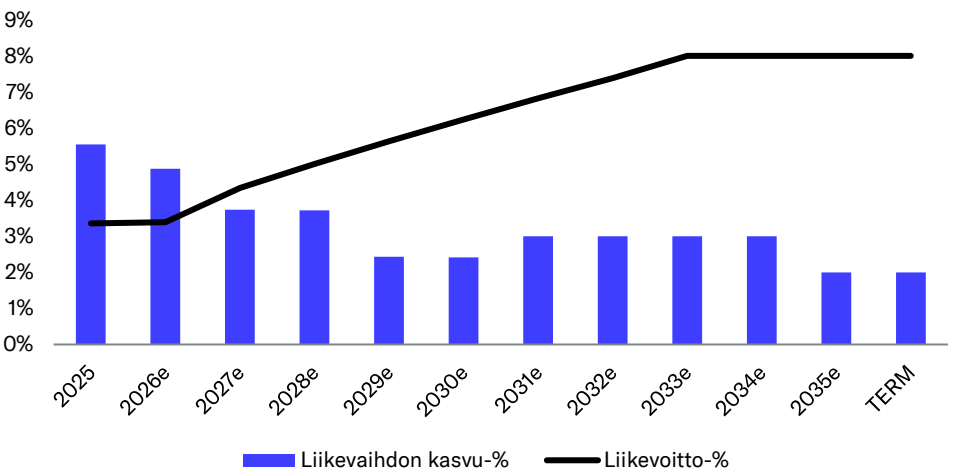
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



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

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2023	2024	2025	2026e	2027e	Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihto	54,9	52,7	55,7	58,4	60,6	EPS (raportoitu)	0,11	0,08	0,06	0,09	0,17
Käyttökate	5,9	5,9	5,9	6,2	6,7	EPS (oikaistu)	0,33	0,37	0,36	0,39	0,45
Liikevoitto	2,5	2,3	1,9	2,0	2,6	Operat. Kassavirta / osake	0,13	0,92	0,52	0,63	0,72
Voitto ennen veroja	1,5	1,5	1,2	1,4	2,1	Operat. Vapaa kassavirta / osake	-0,50	0,69	-0,09	0,37	0,46
Nettovoitto	0,8	0,6	0,5	0,6	1,3	Omapääoma / osake	2,76	2,77	2,97	2,91	2,92
Kertaluontoiset erät	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3	-2,1	Osinko / osake	0,00	0,00	0,15	0,16	0,18
Tase	2023	2024	2025	2026e	2027e	Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025	2026e	2027e
Taseen loppusumma	46,2	39,4	43,5	42,2	41,0	Liikevaihdon kasvu-%	48 %	-4 %	6 %	5 %	4 %
Oma pääoma	20,1	20,2	22,5	22,0	22,0	Käyttökatteen kasvu-%	35 %	0 %	0 %	5 %	8 %
Liikearvo	16,4	14,1	14,8	12,5	10,4	Liikevoiton oik. kasvu-%	23 %	-2 %	-8 %	5 %	11 %
Nettovelat	10,5	6,7	7,5	6,2	4,4	EPS oik. kasvu-%	13 %	12 %	-5 %	9 %	15 %
Kassavirta	2023	2024	2025	2026e	2027e	Käyttökate-%	10,8 %	11,2 %	10,7 %	10,6 %	11,1 %
Käyttökate	5,9	5,9	5,9	6,2	6,7	Oik. Liikevoitto-%	8,2 %	8,4 %	7,3 %	7,3 %	7,8 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-4,1	1,7	-1,1	-0,5	-0,3	Liikevoitto-%	4,5 %	4,4 %	3,4 %	3,4 %	4,3 %
Operatiivinen kassavirta	1,0	6,7	3,9	4,8	5,5	ROE-%	4,5 %	3,0 %	2,2 %	2,9 %	5,8 %
Investoinnit	-9,1	-1,7	-5,9	-1,9	-2,0	ROI-%	8,5 %	7,5 %	6,0 %	6,2 %	8,7 %
Vapaa kassavirta	-3,6	5,1	-0,7	2,8	3,5	Omavaraisuusaste	43,5 %	51,1 %	51,6 %	52,0 %	53,8 %
Arvostuskertoimet	2023	2024	2025	2026e	2027e	Nettovelkaantumisaste	52,4 %	33,3 %	33,2 %	28,4 %	19,8 %
EV/Liikevaihto	0,8	0,9	0,9	0,8	0,7						
EV/EBITDA	7,8	7,8	8,8	7,4	6,5						
EV/EBIT (oik.)	10,2	10,5	12,8	10,7	9,3						
P/E (oik.)	14,6	14,6	16,6	13,5	11,7						
P/B	1,8	2,0	2,0	1,8	1,8						
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	2,5 %	3,1 %	3,4 %						

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 tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöstensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

Inderesin tuottamia raportteja ei saa muokata, kopioida tai saattaa toisten saataville kokonaisuudessaan tai osissa ilman Inderesin kirjallista suostumusta. Mitään tämän raportin osaa tai raporttia kokonaisuudessaan ei saa missään muodossa luovuttaa, siirtää tai jakaa Yhdysvaltoihin, Kanadaan tai Japaniin tai mainittujen valtioiden kansalaisille. Myös muiden valtioiden lainsäädännössä voi olla tämän raportin tietojen jakeluun liittyviä rajoituksia ja henkilöiden, joita mainitut rajoitukset voivat koskea, tulee ottaa huomioon mainitut rajoitukset.

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin 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 laativeen 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
03/12/2022	Lisää	6,70 €	5,78 €
03/02/2023	Osta	6,70 €	5,38 €
23/03/2023	Osta	6,40 €	5,24 €
30/08/2023	Lisää	6,20 €	5,44 €
01/02/2024	Lisää	6,20 €	5,18 €
13/03/2024	Osta	6,20 €	4,87 €
09/07/2024	Vähennä	6,20 €	6,20 €
15/08/2024	Lisää	6,00 €	5,48 €
18/02/2025	Lisää	6,20 €	5,40 €
13/03/2025	Lisää	6,20 €	5,38 €
03/04/2025	Lisää	6,20 €	5,24 €
15/08/2025	Lisää	6,20 €	5,48 €
02/12/2025	Osta	6,40 €	5,24 €
05/03/2026	Lisää	6,20 €	5,36 €
30/03/2026	Lisää	6,00 €	5,24 €



TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

Inderesin yhdistää sijoittajat ja pörssiyhtiöt. Asiakkainamme on yli 400 pörssiyhtiötä, jotka haluavat palvella omistajiaan ja sijoittajayhteisöä tarjoamalla parempaa sijoittajaviestintää. Sijoittajayhteisöömme kuuluu yli 70 000 aktiivista osakesijoittamisesta kiinnostunutta jäsentä.

Inderesin yhteiskunnallisena tavoitteena on demokratisoida sijoittajatieta. Uskomme sijoittajien yhtäläisiin mahdollisuuksiin saada tietoa, jonka avulla säästää ja sijoittaa tulevaisuuteensa.

Pörssiyhtiöille tuotamme ratkaisuja, joiden avulla toteuttaa tehokasta ja avointa sijoittajaviestintää. Inderesin tuotetarjooma kattaa kaikki keskeiset pörssiyhtiön sijoittajaviestinnän tarvitsemat ratkaisut. Päätuotteitamme ovat osakeanalyysi, IR-tapahtumat, IR-ohjelmistot ja yhtiökokoukset.

Sijoittajayhteisölle tarjoamme palveluita, joiden avulla yhteisön jäsenet voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi, verkostoitua muiden sijoittajien kanssa sekä saada ajantasaista tietoa sijoituspäätösten tueksi.

Inderes on listattu Nasdaq First North -markkinapaikalle ja se toimii Suomessa, Ruotsissa, Tanskassa ja Norjassa.

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.**