

# YIT

17.04.2026 08.00 EEST



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS  
**LAAJA RAPORTTI**



# Kannattavan kasvun perustukset valettu

YIT on viime vuodet kärsinyt usean kriisin runtelemasta rakentamisen markkinasta etenkin Suomessa. Yhtiö on kuitenkin jatkanut tulokäänteen toteuttamista urakoivissa segmenteissä sekä ohjannut kasvupanostuksia Suomen ulkopuolelle asumisessa. Näkemyksemme mukaan yhtiö tulee ulos nykyisestä suhdanteesta vahvempaan ja odotamme ennusteperiodilla selvää tuloskasvua. Hinnoittelu katsoo kuitenkin yhä vahvasti tulevaan eikä jätä varaa harhailuun kannattavan kasvun polulta. Toistamme YIT:n vähennä-suosituksen, mutta tarkistamme tavoitehinnan 3,0 euroon (aik. 2,9 EUR).

## Suomen suurin rakennusyhtiö

YIT on rakennusyhtiö, joka toimii Suomessa, Baltiassa sekä CEE-maissa. Yhtiö toimii laajasti eri rakentamisen lajeissa neljän segmenttinsä kautta. Asuminen Suomi kehittää ja rakentaa asuntokohteita kotimarkkinallaan, kun taas Asuminen CEE -segmentti keskittyy asuntojen kehittämiseen ja rakentamiseen Baltiassa ja CEE-maissa (Puola, Slovakia ja Tšekki). Infra- ja Rakennus-segmentit puolestaan toteuttavat rakennushankkeita urakointimallilla, jälkimmäinen Suomen ohella myös Baltiassa. Yhtiöllä on johtava markkina-asema useimmilla toiminta-alueilla ja se on kokonaisuudessaan Suomen suurin rakennusyhtiö. Asuminen CEE -segmentissä yhtiön markkinaosuus on tietyillä markkinoilla vielä matala, mikä mahdollistaa segmentin paikoin markkinaa nopeamman kasvun.

## Liikevaihto kääntyy kasvu-uralle kuluvana vuonna

Uskomme YIT:n liikevaihdon saavuttaneen syklin pohjatason viime vuonna, kun Suomen heikon yksityisen rakentamisen markkinan myötä Asuminen Suomi sekä Rakennus –segmenttien liikevaihdot laskivat vertailukaudesta yhä selvästi. Ennustamme Asuminen Suomi –segmentin liikevaihdon kehittyvän tänä vuonna yhä maltillisesti sekä liikevoiton jäävän negatiiviseksi. Toisaalta käynnissä olevat tehostustoimet sekä Suomen vapaarahoitteen kerrostalorakentamisen hidastuminen

nykyisiltä matalilta tasoilta alkavat ennusteissamme tukea segmentin kasvua ja kannattavuutta ensi vuodesta eteenpäin. Asuminen CEE-segmentin tulos kasvaa ennusteissamme tänä vuonna selvästi. Ennustetta tukee nykyinen rakenteilla oleva asuntokanta sekä odotuksemme asuntoaloituksista vuoden aikana. Urakoinnissa odotamme tuloskasvun jatkuvan kuluvana vuonna vahvojen tilauskantojen ja suotuisien markkinatrendien siivittämänä. Etenkin datakeskusrakentaminen tukee molempien urakoivien segmenttien kehitystä. Riskeistä nostamme esiin erityisesti asumisen segmentteihin vaikuttavan korkotason pysyvemmän nousun mahdollisuuden Iranin sodan seurauksena.

## Tavoitteissa on kunnianhimoa

Vuoden 2025 matalan lähtötason huomioiden pidämme nykyisen strategiakauden liikevaihdon kasvutavoitetta saavutettavissa olevana (≥5% kasvu vuoteen 2029 mennessä). Sen sijaan kannattavuus- ja pääomatehokkuustavoitteet (≥7% EBIT-%, ≥15% ROCE) ovat mielestämme kunnianhimoisia. Niiden saavuttaminen edellyttää, että urakoivien segmenttien jo vahva tulostrendi säilyy ja Rakennus-segmentin ei-strategisista eristä onnistutaan luopumaan. Asumisen segmenteissä tavoitteiden saavuttaminen vaatii selvää tulokäännettä Asuminen Suomi –segmentissä. Ennustamme tämän tapahtuvan ennusteperiodilla, joskin emme odota tulokäänteen kulmakertoimen vastaavan yhtiön tavoitetasoa.

## Arvostuksessa katsottava tulevaan

Arvostus on edelleen koholla kuluvaan vuoden ennusteilla (EV/EBIT 15x). Odottamamme tuloskasvu sekä taseen asteittainen keveneminen painavat kertoimet kuitenkin vuosina 2027-2028 houkuttelevammalle tasolle (EV/EBIT 11-8x) suhteessa hyväksymäämme arvostustasoon. Käyttämämme arvostusmenetelmien perusteella YIT:n osakkeen käypä arvo asettuu 2,5–3,5 euron vaihteluvälille. DCF-mallin mukainen arvo on karkeasti linjassa tavoitehintamme kanssa tukien suositusta.

## Suositus

### Vähennä

(aik. Vähennä)

## Tavoitehintaa:

### 3,00 EUR

(aik. 2,90 EUR)

## Osakekurssi:

2,77 EUR

## Liiketoimintariski



## Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
<b>Liikevaihto</b>	1757	1918	2155	2330
<b>kasvu-%</b>	-3 %	9 %	12 %	8 %
<b>EBIT oik.</b>	58,4	82,6	114,9	137,1
<b>EBIT-% oik.</b>	3,2 %	4,2 %	5,2 %	5,8 %
<b>Nettotulos</b>	-23,6	10,1	47,4	72,8
<b>EPS (oik.)</b>	-0,09	0,04	0,20	0,29
<b>P/E (oik.)</b>	neg.	67,4	14,1	9,6
<b>P/B</b>	1,1	1,0	0,9	0,9
<b>Osinkotuotto-%</b>	0,0 %	0,0 %	0,0 %	3,4 %
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	24,4	15,5	10,7	8,1
<b>EV/EBITDA</b>	22,1	13,9	9,9	7,3
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,8	0,7	0,6	0,5

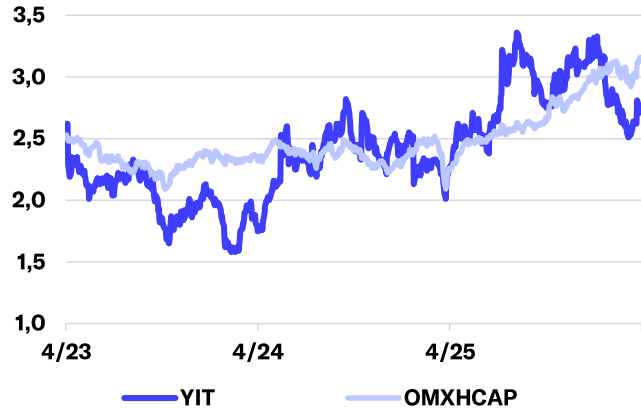
Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Ennallaan)

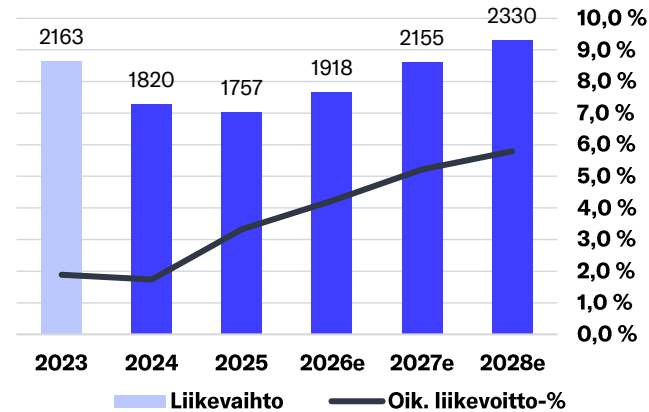
YIT odottaa oikaistun liikevoiton olevan 70–100 MEUR vuonna 2026 (2025: oikaistu liikevoitto valmiusasteen mukaiseen tulotusmenetelmään perustuen 58 MEUR).

## Osakekurssi



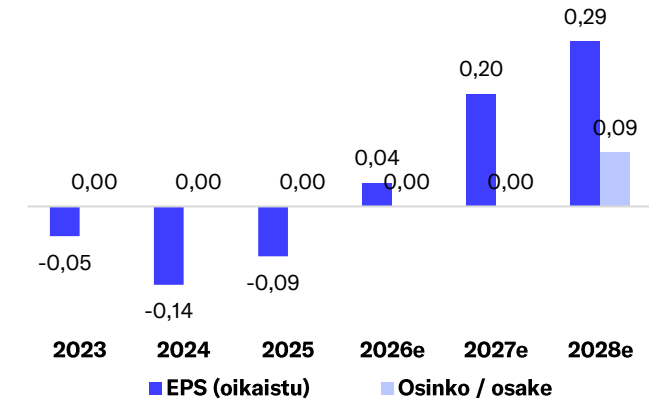
Lähde: Millistream Market Data AB

## Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

## Arvoajurit

- Asuntorakentamisen osuuden kasvu tuloskasvuajurina
- Suomen rakennussuhdanteen parantuminen pohjatasoilta
- Urakointisegmenttien tuloskäänteen jatkuminen
- Taseen keventäminen ja pääomien vapauttaminen
- Vakauden ja kestävyuden saavuttaminen liiketoiminnassa

## Riskitekijät

- Markkinoiden palautumisen viivästyminen
- Suhdannekehitys vaikuttaa erittäin paljon pääliiketoimintoihin
- Projekteissa esiintyvät mahdolliset haasteet voivat aiheuttaa tappioita
- Hankkeiden kehitys voi epäonnistua ja johtaa epäonnistuneeseen projektiin

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
<b>Osakekurssi</b>	2,77	2,77	2,77
<b>Osakemäärä, milj. kpl</b>	230,6	230,6	230,6
<b>Markkina-arvo</b>	639	639	639
<b>Yritysarvo (EV)</b>	1278	1227	1106
<b>P/E (oik.)</b>	67,4	14,1	9,6
<b>P/E</b>	>100	16,7	10,0
<b>P/B</b>	1,0	0,9	0,9
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,7	0,6	0,5
<b>EV/EBITDA</b>	13,9	9,9	7,3
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	15,5	10,7	8,1
<b>Osinkotuotto-%</b>	0,0 %	0,0 %	3,4 %

Lähde: Inderes

# Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	<b>5-20</b>
Toimiala ja markkina	<b>21-28</b>
Strategia	<b>29-30</b>
Taloudellinen tilanne	<b>31-32</b>
Ennusteet	<b>33-35</b>
Arvonmääritys ja suositus	<b>36-39</b>
Taulukot ja vastuuvapauslauseke	<b>40-48</b>

# YIT lyhyesti

YIT on Suomen suurin rakennusyhtiö ja kasvava asuntokehittäjä Baltiassa ja CEE-maissa.

**1940**

Perustamisvuosi

**1995**

Listautuminen

**1 757 MEUR**

Liikevaihto 2025

**58 MEUR (3,2 % lv:sta)**

Oikaistu EBIT 2025\*

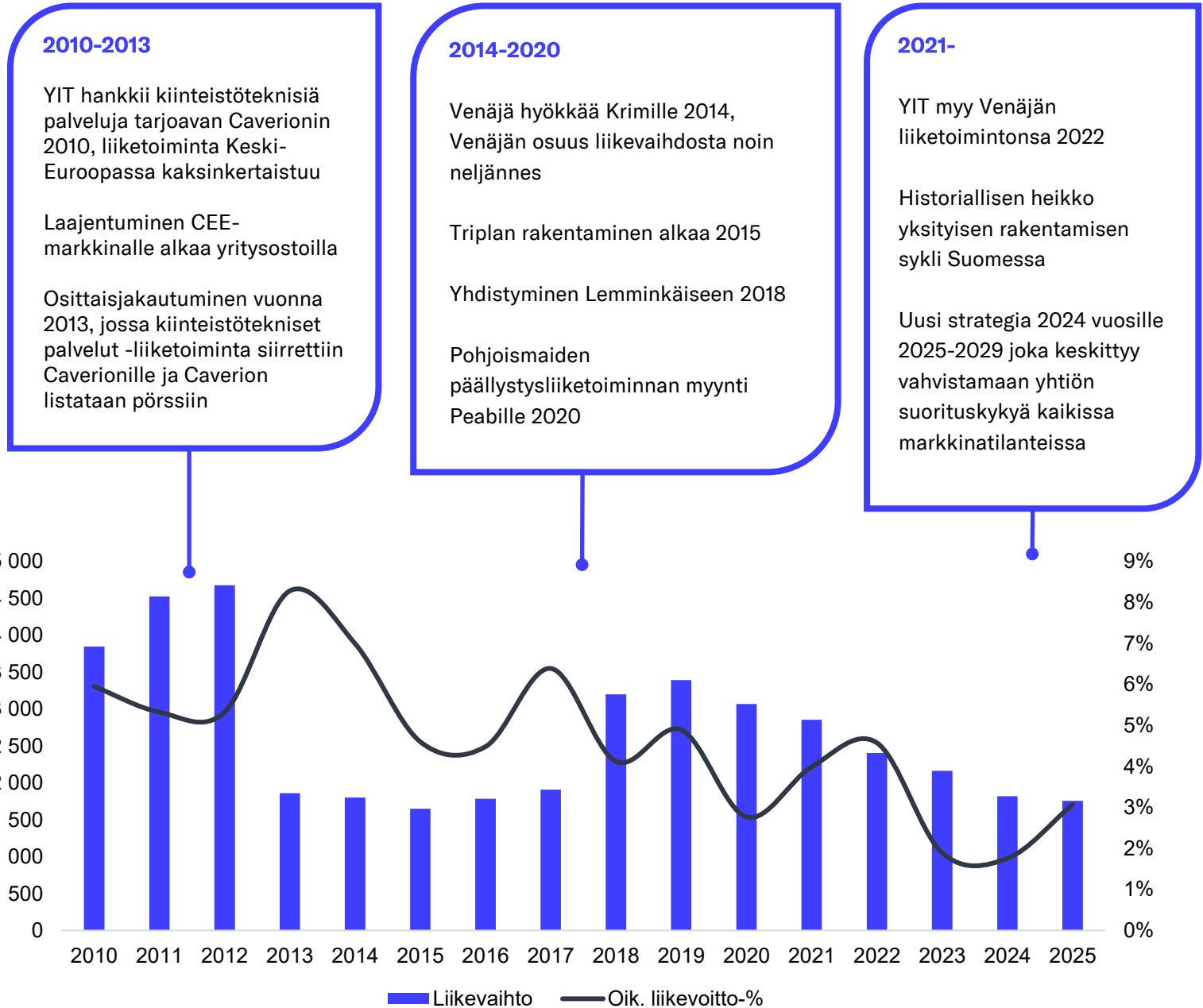
**4052**

Henkilöstö keskimäärin 2025

**38 %**

Omavaraisuusaste 2025

\* Perustuen PoC-laskentaan



# Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 1/13

## YIT lyhyesti

YIT on suomalainen rakennusyhtiö, joka tarjoaa asunto-, toimitila- ja infrarakentamisen palveluita. Asuntorakentamisessa yhtiö toimii Suomessa, Baltiassa ja Itäisen Keski-Euroopan markkinoilla. YIT tarjoaa rakentamispalveluita Suomessa ja Baltiassa, kun taas infrarakentaminen keskittyy Suomeen.

YIT muutti segmenttirakennettaan vuoden 2025 alusta nykyiseen muotoonsa. Aiempi Asuminen-segmentti jaettiin kahteen Asuminen Suomi ja Asuminen CEE –segmenteiksi. Samalla Toimitilat-segmentti nimettiin uudelleen Rakennus-segmentiksi. Segmentteistä Asuminen Suomi kehittää ja rakentaa asuntoja kotimaan markkinoille. Asuminen CEE kattaa asuinrakentamisen Baltiassa sekä Keskeisessä Itä-Euroopassa. Rakennus toteuttaa toimitila- ja elinkaarikohteita sekä korjausrakentamista. Yksityisellä sektorilla tyypillisiä kohteita ovat toimistorakennukset, toimitilat, hotellit ja teollisuushankkeet. Segmentti rakentaa myös julkisia rakennuksia, kuten sairaaloita ja kouluja. Infra-segmentti rakentaa rautateitä, teitä, siltoja ja tunneleita. Infrassa asiakaskunta painottuu julkiselle sektorille, vaikka segmentti toteuttaa hankkeita laajasti myös yksityisellä sektorilla.

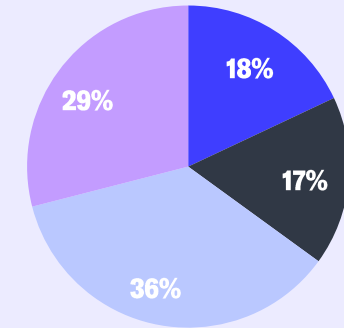
YIT:n tilauskanta oli vuoden lopussa 2915 MEUR:n tasolla (-1 % v/v), josta valtaosa, tai noin 75 % koostui tilauksista Suomen markkinalla. Yhtiön liikevaihto oli 1757 MEUR (IFRS) ja laski hieman vuoden 2024 1820 MEUR:n tasolta. YIT sai kuitenkin tulostasonsa kääntymään jo viime vuonna oikaistun liikevoiton noustessa 54 MEUR:n tasolle 3,1 %:n oikaistulla liikevoittomarginaalilla (2024: 32 MEUR, 1,7 %). Kannattavuutta tukivat yhtiön urakoivat segmentit sekä Asuminen Suomi, jonka tappio pieneni vertailukauteen nähden. Henkilöstön määrä oli vuoden 2025 lopussa 3383

laskien noin 4 % vertailukaudesta (työsuhteessa läsnä olevat). Henkilöstön määrä laski Suomessa sekä Skandinaviassa ja toisaalta kasvoi hieman Baltiassa ja CEE-maissa.

## Lähihistoriaan on mahtunut useita käännteitä

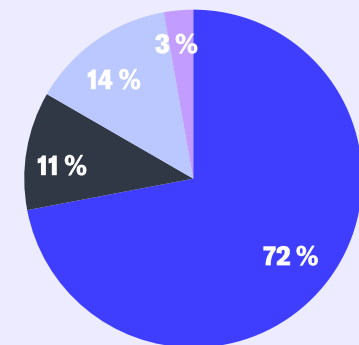
YIT:n historia viimeisen viidentoista vuoden ajalta on varsin värikäs. Vuonna 2010 yhtiö osti talotekniikkaan keskittyvän yhtiön Caverionin. Vuonna 2012 liikevaihto saavutti noin 4,7 miljardin euron huipputasoa, josta talotekniikka-liiketoiminta muodosti yli puolet. Kesäkuussa 2013 talotekniikka-liiketoiminta eriytettiin omaksi pörssiyhtiöksi osittaisjakautumisella jonka jälkeen YIT keskittyi pelkästään rakentamiseen. Venäjän miehittyä Krimin vuonna 2014 yhtiö alkoi supistaa asuntotuotantoaan maassa. YIT:n Asuminen Venäjä muodosti noin neljäsosan yhtiön liikevaihdosta vuonna 2014. Helmikuussa 2018 YIT fuusioitui Lemminkäisen kanssa. Yhdistymisen seurauksena YIT:n liikevaihto nousi noin 3,7 miljardin euron tasolle vuonna 2018, josta Lemminkäinen muodosti noin puolet. Vuonna 2020 YIT myi Pohjoismaiden päällystysliiketoimintansa Peabille. Kauppaan kuului silloinen Päällystys-segmentti pois lukien Suomen teiden kunnossapito. Vuonna 2022 YIT myi Venäjän liiketoiminnot, joiden myynti aloitettiin vuonna 2021. Viime vuosina YIT on keventänyt portfoliotaan ajamalla alas infrarakentamisen toimintoja muissa Pohjoismaissa, myymällä energialiiketoiminnan ja luopumalla kalustopalveluliiketoiminnasta. Samanaikaisesti yhtiö on kamppailut heikossa suhdanneympäristössä, jossa erityisesti Asuminen Suomi -segmentti on kärsinyt Suomen asuntorakentamisen poikkeuksellisen syvästä taantumasta. Konsernin liikevaihto on kutistunut alle kahden miljardin euron tasolle ensimmäistä kertaa sitten 2010-luvun puolivälin.

## Liikevaihdon jakauma segmenteittäin



■ Asuminen Suomi ■ Asuminen CEE ■ Rakennus ■ Infra

## Liikevaihdon jakauma maittain



■ Suomi ■ Baltian maat ■ Tšekki, Slovakia, Puola ■ Ruotsi

# Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 2/13

## Segmenttien liiketoimintamallit eroavat toisistaan

YIT:n segmentit voidaan jakaa liiketoimintamalleiltaan karkeasti kahteen. Infra ja Rakennus –segmentit ovat urakointivetoisia, kun taas asumisen segmenteissä urakoinnin osuus on maltillisempi ja segmentit keskittyvät pääasiassa omaperusteiseen sekä omakehitteiseen asuntorakentamiseen.

Omaperusteisessa asuntorakentamisessa yhtiö kehittää ja rakentaa asuntokohteita omalla riskillään omistamilleen tai vuokraamilleen tonteille. Liiketoimintamalli poikkeaa merkittävästi urakoinnista sekä pääomien sitoutumisen että riskiprofiilin osalta. Omaperusteisessa asuntotuotannossa pääomia sitoutuu taseeseen, sillä YIT:n täytyy ensin hankkia tontteja, kehittää suunnitelmat ja aloittaa rakentaminen usein ennen kuin asunnot on myyty loppuasiakkaille. Asunnot valmistuvat tyypillisesti kuluttajakohteissa yli vuoden päästä projektin aloittamisesta. Tämän vuoksi yhtiön taseessa on merkittävä määrä vaihto-omaisuutta eli rakenteilla olevia ja valmiita asuntoja sekä tontteja. Myymättä jäävät tai hitaasti kiertävät asunnot sitovat pääomaa, mikä heikentää sekä pääoman tuottoa että kassavirtaa. Tätä myyntiriskiä ja pääoman sitoutumista kompensoi kuitenkin se, että omaperusteisten hankkeiden projektikatteet ovat tyypillisesti urakointia korkeammat.

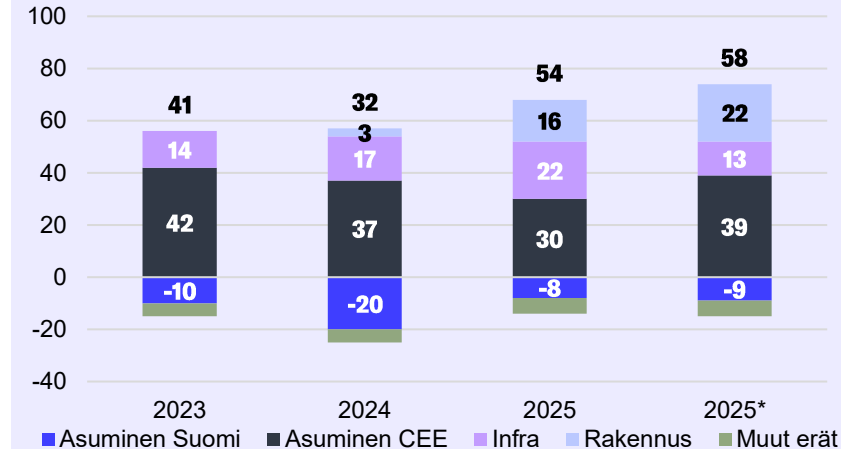
Urakoinnissa YIT käyttää useita eri urakkamuotoja, jotka vaihtelevat projektin luonteen, laajuuden ja tilaajan tarpeiden mukaan. YIT:n mukaan Rakennus-segmentissä pääosa projekteista on yhteistoiminnallisia projektinjohtourakoita, kokonaisvastuurakentamisen (KVR) -urakoita, alliansseja, elinkaari tai Public Private Partnership (PPP) –hankkeita. Infra-segmentissä pääosa projekteista on

puolestaan alliansseja, projektinjohtourakoita, KVR-urakoita ja maanteiden hoitourakoita. Urakointimallissa projektikatemarginaalit ovat matalampia, mutta samalla myös riskitaso ja pääomansitoutuminen ovat alhaisempia. YIT:n Infra operoi negatiivisella sitoutuneella pääomalla, ja myös Rakennus-segmentissä sitoutunut pääoma on negatiivinen segmentin strategiaan kuulumattomat erät oikaistuna.

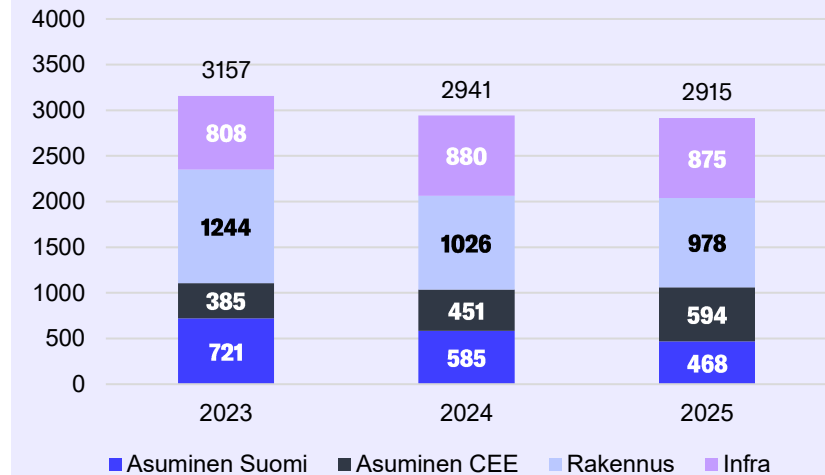
## Tilaukanta ollut laskutrendillä viime vuosina

YIT:n tilaukanta on ollut vuosien 2023-2025 aikana laskutrendillä. Laskua on ajanut erityisesti Asuminen Suomi- ja Rakennus -segmentit kun taas Asuminen CEE- ja Infra -segmenttien tilaukannat ovat olleet kasvussa. Tilaukannan kehitystä on rasittanut heikko yksityinen kysyntä Suomessa joka on vaikuttanut sekä Asuminen Suomi että Rakennus-segmenttiin. Toisaalta Infra-segmentin tilaukanta on samalla ajanjaksolla kehittynyt positiivisemmin Suomessa. YIT:n tilaukannan pituus vaihtelee segmenteittäin. Konsernitasolla se on noin 1,5 vuotta. Infra-segmentin tilaukanta on yhtiön pisin, kattaen viime vuosina noin kahden vuoden liikevaihdon. Asuminen Suomi -segmentissä tilaukanta on sen sijaan ollut lyhin, keskimäärin hieman yli vuoden. Asumisen segmenttien tilaukanta koostuu rakenteilla olevista myydyistä ja myymättömistä kohteista. Tämän vuoksi tilaukanta ei ole asumisen segmenteissä relevantti mittari, kun taas urakoivissa segmenteissä sillä on ennustearvoa, sillä se sisältää vielä toteuttamattomien urakkasopimusten arvon.

## Oikaistu liikevoitto segmenteittäin



## Tilaukanta segmenteittäin



\* 2025 luvut perustuen segmenttiraportointiin

Lähde: YIT, Inderes

# Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 3/13

## Suomessa käynnissä toimintamallin muutos sekä muutosneuvottelut

YIT tiedotti Q4/25-tuloksen yhteydessä suunnittelewansa toimintamallin uudistamista Asuminen Suomi- ja Rakennus-segmenteissä sekä aloittavansa muutosneuvottelut Suomessa. Suunnitteilla olevien toimenpiteiden kustannussäästöt arvioidaan asettuvan noin 15 MEUR:oon vuositasolla vuoteen 2027 loppuun mennessä (verrattuna vuoteen 2025). Yhteenvetona yhtiö harkitsee siirtyvänsä segmenteissä maantieteellisesti hajautetusta alueorganisaatiosta toimintokohtaiseen rakenteeseen. Toimenpiteellä pyritään keventämään organisaatorakennetta ja parantamaan toiminnan tehokkuutta.

## Segmenttiraportoinnissa valmiusasteen mukainen tuloutus käyttöön

YIT raportoi jatkossa omaperusteisten hankkeiden myynnin segmenttiraportoinnissa valmiusasteen ja myyntiasteen perusteella. Aiemmin käytetyssä menetelmässä liikevaihto ja tulos tuloutettiin vasta hankkeen valmistumisen ja kohteen hallinnan siirtymisen yhteydessä. Uusi menetelmä tarjoaa ajantasaisempaa tietoa hankkeiden etenemisestä jo rakennusaikana, ja vaikutus näkyy erityisesti asumisen segmenttien raportoiduissa luvuissa. On huomioitava, että muutoksella ei ole vaikutusta yhtiön IFRS-laatisperiaatteisiin tai kassavirtaan, vaan kyse on puhtaasti muutoksesta sisäisessä ohjauksessa, ulkoisessa segmenttiraportoinnissa sekä viestinnässä.

Tuloutustavan muutos vaikuttaa liikevaihdon tuloutukseen yhtiön segmenttiraportoinnissa, mutta se ei muuta YIT:n strategiakauden 2025–2029 taloudellisia tavoitteita tai vuodelle 2026 annettua ohjeistusta. YIT odottaa edelleen jatkuvien liiketoimintojen oikaistun liikevoiton olevan 70–

100 MEUR vuonna 2026. Jatkossa yhtiö julkaisee ainoastaan segmenttiraportoinnin mukaisen oikaistun liikevoiton, joka toimii myös ohjeistuksen perustana.

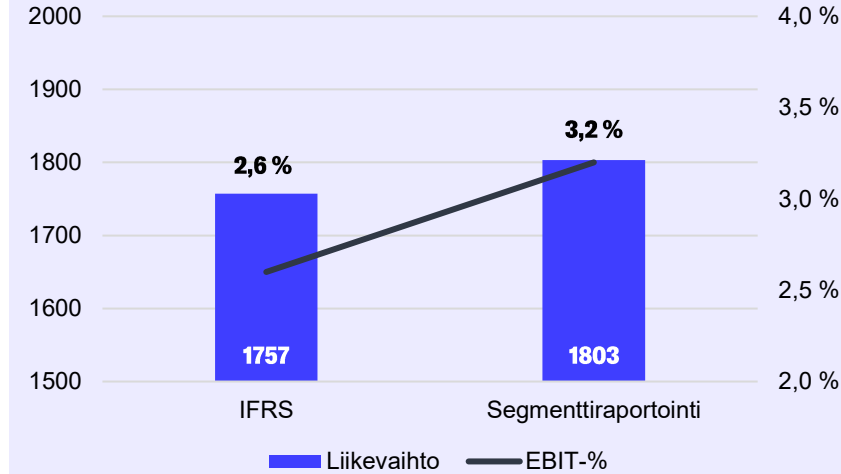
Uudella tuloutustavalla oikaistuna vuoden 2025 liikevaihto jakautui selvästi IFRS-raportointia tasaisemmin kvartaaleittain. Segmenttiraportoinnin mukainen liikevaihdon kertymä oli myös viime vuonna IFRS-liikevaihtoa korkeampi (1803 MEUR, IFRS: 1757 MEUR). Liikevoiton osalta ajoitusero siirtää tulokertymää selvästi neljänneltä kvartaalilta aiemmille kvartaaleille. Myös segmenttiraportoinnin mukainen oikaistu liikevoitto oli raportoitua oikaistua liikevoittoa korkeampi viime vuonna (uuden segmenttiraportoinnin mukainen oikaistu liikevoitto 58 MEUR, oikaistu liikevoitto 54 MEUR).

## Asuntoaloitukset vaikuttavat lukuihin aiempaa nopeammin

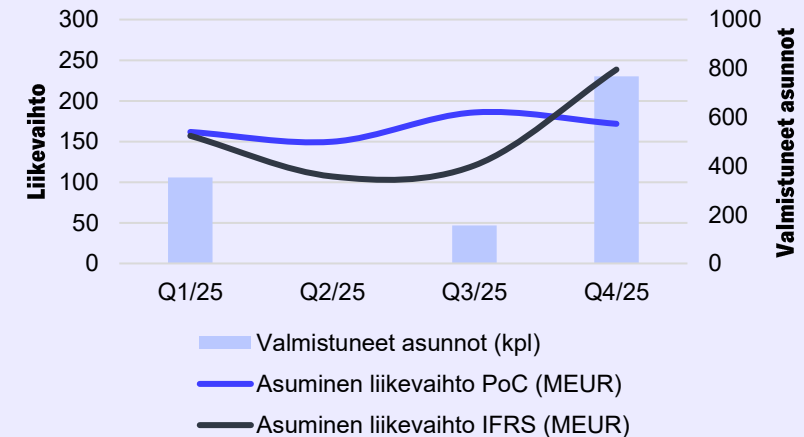
Raportointikäytännön muutos vaikuttaa erityisen vahvasti Asuminen CEE -segmenttiin, sillä YIT:n tuotanto perustuu siellä pääsääntöisesti omaperusteiseen asuntorakentamiseen. Tilikaudella 2025 Asuminen CEE:n liikevaihdosta tuloutui yhtenä ajankohtana (omaperusteiset kohteet) lähes 90 %, kun vastaava osuus Asuminen Suomi -segmentissä oli noin 50 %. Ero selittyy käsityksemme mukaan sillä, että Asuminen Suomi -segmentin volyymit painottuvat vahvemmin sijoittajakohteisiin ja asuntourakointiin.

Uudessa raportointikäytännössä yhtiön omaperusteisten asuntohankkeiden tuotot ja kulut kirjautuvat tasaisemmin ja etupainoisemmin kuin aiemmin. Tuloutus alkaa heti rakentamisen käynnistyessä ja etenee myyntiasteen ja valmistumisasteen mukaisesti koko projektin ajan. Valmiiksi rakennetut myymättömät asunnot tuloutuvat kuitenkin edelleen myyntihetkellä aiemman käytännön mukaisesti.

## IFRS vs. segmenttiraportointi, 2025



## Asumisen segmenttien liikevaihdon tuloutus ja valmistuneet asunnot



# Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 4/13

**Segmentti: Asuminen Suomi (18 % liikevaihdosta 2025)**

## Suomen suurin asuntorakentaja

YIT on raportoinut asuntorakentamisen segmentit erillisinä (Asuminen Suomi ja Asuminen CEE) vuodesta 2025 alkaen. YIT:n Asuminen Suomi -segmentti vastaa yhtiön kotimaan asuntorakentamisesta. YIT on Suomen suurin asuntorakentaja Asuminen Suomi –segmentin kautta. Segmenttiraportoinnin mukainen liikevaihto oli vuonna 2025 314 MEUR ja oikaistu liikevoitto -9 MEUR. Liiketoimintamalli perustuu omaperusteiseen rakentamiseen, jossa yhtiö hankkii tontit, suunnittelee ja rakentaa asuntoja omaan lukuunsa ja myy niitä valmistumisen aikana tai sen jälkeen. Omaperusteisen tuotannon lisäksi segmentti toteuttaa omakehitteisiä sijoittajakohteita sekä tekee myös kilpailu-urakoita. Segmentin asiakaskunta koostuu kuluttajista ja sijoittajista. Kuluttajat hankkivat omaperusteisesta asuntorakentamisesta yksittäisiä asuntoja joko omaan käyttöön tai vuokrattavaksi. Sijoittajat puolestaan ostavat laajempia kokonaisuuksia, kuten useita asuntoja, kokonaisia asuinrakennuksia tai asuntohankeportfolioita. YIT fokusoii asuntotuotantonsa erityisesti pääkaupunkiseudulle, suuriin kaupunkeihin sekä ympäröiviin kehyskuntiin joissa on pidemmällä aikavälillä positiivinen väestönkasvuennuste.

## Kysyntä syklistä, pysyviä kilpailuetuja hankala muodostaa

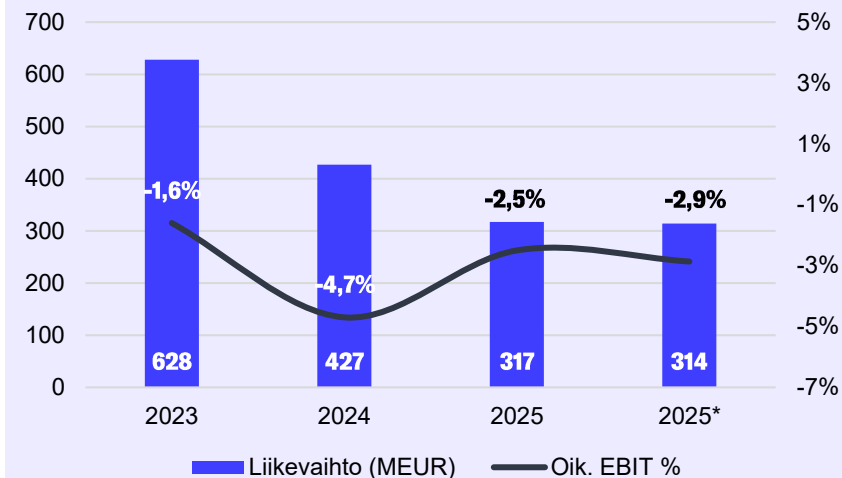
YIT:n Asuminen Suomi -segmentin toimintaympäristöön vaikuttavat merkittävästi muun muassa korkotaso, kuluttajien ostovoima sekä väestökehitys. Korkotason muutokset heijastuvat suoraan asuntojen kysyntään ja kuluttajien maksukykyyn. Heikommassa markkinatilanteessa segmentti joutuu sopeuttamaan omaperusteisia asuntoaloituksiaan kysynnän mukaisesti.

Asuntorakentamisessa ei ole tyypillisesti muodostettavissa vahvoja kilpailuetuja etenkin pitkällä aikavälillä. Näemme kuitenkin, että YIT:llä on kohtalaista kilpailuetua Suomen asuntorakentamisessa, joka rakentuu mittavaan tonttivarantoon, bränditunnettuuteen sekä pitkäaikaiseen kokemukseen kotimaan asuntomarkkinoista.

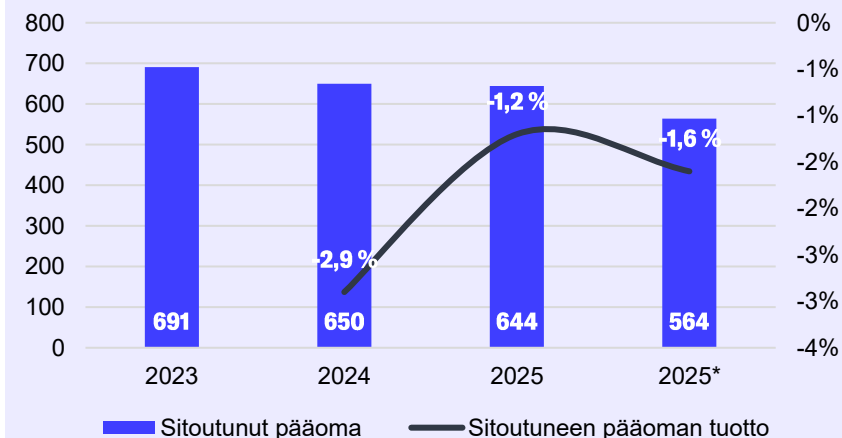
## Syklisyys näkyy segmentin luvuissa

Omaperusteinen rakentamismalli sitoo pääomaa ja altistaa yhtiön suhdannevaihteluille, mutta tarjoaa toisaalta urakointia korkeamman katepotentiaalini sekä potentiaalisesti vahvan tuoton sitoutuneelle pääomalle markkinan elyessä. Riskienhallinta keskittyy tonttisalkun optimointiin sekä asuntoaloitusten tarkkaan ajoittamiseen markkinatilanteen mukaan. Syklisten kysyntäajureiden vuoksi Asuminen Suomi -segmentin taloudellinen suorituskyky on vaihdellut merkittävästi asuntomarkkinan suhdanteen mukaan. Vuosien 2023-2025 aikana segmentin liikevaihto puolittui 628 MEUR:sta viime vuoden 317 MEUR:oon. Kehitys vastaa pitkälti Suomen asuntorakentamisen markkinan kehitystä yleisesti. Toisaalta uskomme YIT:n liikevaihdon laskeneen hieman yleistä markkinaa vahvemmin yhtiön asuntotuotannon painottuessa vapaarahoitteiseen asuntotuotantoon. Vaikka liikevaihto on viimeisen kolmen vuoden aikana karkeasti puolittunut, on yhtiö pystynyt sopeuttamaan kulumakennettaan ja rajaamaan tappioita. Oikaistu liikevoitto oli vuonna 2025 -8 MEUR:n tasolla, kun se vielä vuonna 2024 oli -20 MEUR. Kuten aiemmin mainitsimme, markkinanäkymän säilyessä haastavana yhtiö tavoittelee lisäkustannusäästöjä muutosneuvotteluilla sekä organisaatiomuutoksella. Segmentin selvempi tulostäätös vaatii näkemyksemme mukaan kasvavia volyymeja niin omaperusteisissa kuluttajakohteissa kuin sijoittajille rakennettavissa omakehitteisissä kohteissa.

## Asuminen Suomi, liikevaihto ja oikaistu EBIT-%



## Asuminen Suomi, sitoutunut pääoma ja sitoutuneen pääoman tuotto %



\* 2025 luvut perustuen segmenttiraportointiin ja operatiiviseen sitoutuneeseen pääomaan  
Lähde: YIT, Inderes

# Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 5/13

## Markkinatilanteen vuoksi myös YIT:n aloitukset ovat olleet matalalla tasolla

Yhtiö aloitti Suomessa 2023–2025 yhteensä noin 700 asuntoa, kun se vuosina 2020–2021 aloitti vuositasolla noin 1300–2400 kuluttaja-asuntoa. Huippuvuosien aloitusten taso vastaa hieman alle 5 % Suomen asuntojen kokonaisaloitusvolyymeistä. Toisaalta YIT:n aloitusvolyymit ovat tippuneet vuosina 2022–2024 kokonaisvolyymejä selvemmin Suomen asuntorakentamisen painottuessa tuetun asuntorakentamisen muotoihin.

## Myymättömien asuntojen kanta laskenut huipuista

YIT:n myymättömien valmiiden kuluttaja-asuntojen määrä saavutti huippunsa tilikauden 2024 ensimmäisen kvartaalin lopussa, kun yhtiöllä oli myymättömiä valmiita kuluttaja-asuntoja varastossa 1 000 kappaletta. Uusien aloitusten tason laskiessa jo osittain tilikauden 2022 aikana on yhtiö pystynyt laskemaan myymättömien valmiiden kohteiden varastoa tilikausien 2024–2025 aikana. Varasto laski tasaisesti vuoden 2025 kolmen ensimmäisen kvartaalin aikana, mutta kääntyi viimeisellä kvartaalilla kasvuun. Käänteeseen taustalla olivat vuoden loppuun keskittyneet valmistumiset sekä odotettua heikompi myyntitahti. Vuoden 2025 lopussa YIT:llä oli myymättömiä asuntoja Suomessa 524 kappaletta (Q4/24: 700 kappaletta, -25 % v/v). Yhtiön mukaan nykyinen myymättömien asuntojen varasto vastaa noin 12 kuukauden myyntiä. Varastotaso on tällä hetkellä kohtuullisella tasolla. Markkinatilanteen ja kuluvan vuoden asuntotuotannon valossa varastojen purkamisen voi kuitenkin osoittautua haastavaksi.

Kokonaisuudessaan sekä valmiita että rakenteilla olevia myymättömiä kuluttaja-asuntoja oli Asuminen Suomi-

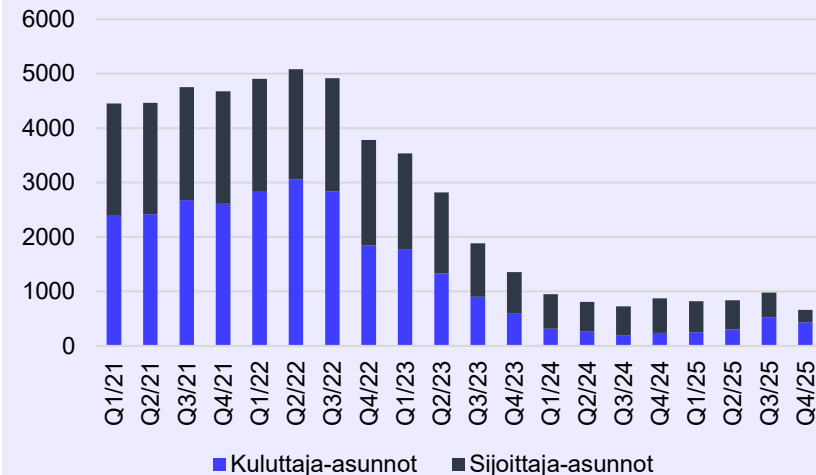
segmentissä 914 kappaletta. Keräämämme datan perusteella valtaosa, tai noin 70 % valmistuneista myymättömistä asunnoista Suomessa valmistui vuosina 2024–2025. Valtaosa tätä aiemmin valmistuneista myymättömistä asunnoista valmistui vuonna 2023. Täten datan perusteella yhtiön myymättömien asuntojen kanta on Suomessa varsin tuore. Myymättömistä valmiista asunnoista valtaosa sijaitsee pääkaupunkiseudulla. Pääkaupunkiseudun ulkopuolella yhtiön myymättömien asuntojen taso on normalisoitunut.

Nopea valmistumisaikataulu kuvastaa rakennusprosessien merkittävää tehostumista segmentissä. YIT on onnistunut viime vuosina lyhentämään merkittävästi omaperusteisten asuntohankkeiden läpimenoaikoja Suomessa. Keskikokoisissa hankkeissa, erityisesti pääkaupunkiseudun ulkopuolella, yhtiö on nykyisin päässyt jopa alle vuoden valmistumisaikaan.

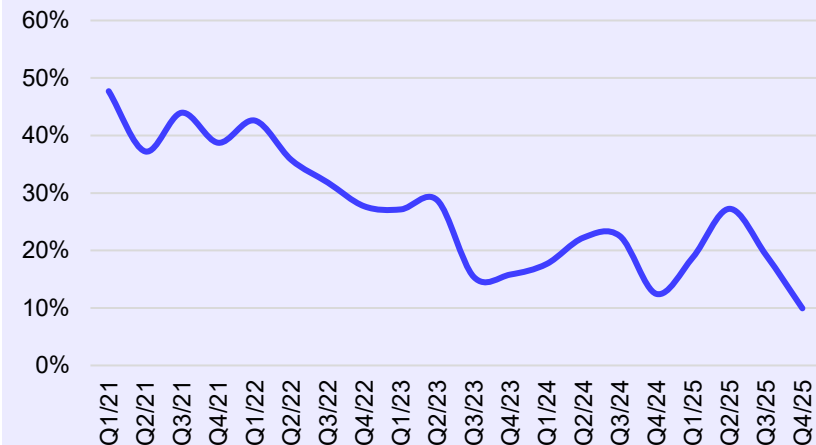
## Uusien asuntoaloitusten myyntiasteet alhaiset

Vuoden 2025 lopussa Asuminen Suomi –segmentillä oli rakenteilla 433 kuluttaja-asuntoa. Massasta 390 asuntoa oli vielä vuodenvaihteessa myymättä. Osuus vastaa noin 90 %:a, kun historiassa vastaava taso on ollut jopa lähes 50 %. Alhaisempi myyntiaste tarkoittaa yhtiön uudella segmenttiraportoinnilla matalampaa liikevaihtokertymää rakenteilla olevista kohteista. Lisäksi valmistuessaan myymättömät asunnot jäävät yhtiön taseeseen joka heikentää segmentin pääoman tuottoa. Myymättömistä asunnoista aiheutuu myös juoksevia kuluja yhtiövastikkeiden ja ylläpidon muodossa niin kauan kuin ne pysyvät yhtiön taseessa.

## Rakenteilla olevat asunnot, Asuminen Suomi



## Rakenteilla olevien kuluttaja-asuntojen myyntiaste, Asuminen Suomi



# Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 6/13

## Kasvua markkinaosuutta kasvattamalla

YIT tavoittelee Asuminen Suomi –segmentin osalta strategiakaudellaan markkinaosuuden kasvattamista. Tavoite perustuu hankekehityspotkeen, asiakaskokemuksen parantamiseen sekä konseptoinnin kehittämiseen. Asuminen Suomi –segmentin tonttivaranto oli tilikauden 2025 lopussa yhteensä hieman alle miljoona kerrosneliometriä. Euromääräisesti tonttivarantoa YIT:llä oli yli 400 MEUR josta hieman yli 60 % oli yhtiön omistuksessa ja noin 40 % vuokrattuna. Keskimääräisestä asuntokoosta riippuen tonttivaranto mahdollistaa noin 15 000 asunnon rakentamisen. Noin 1 500 asunnon aloitusvauhdilla tämä tarkoittaa kymmenen vuoden tuotantopuskuria. Käsitksemme mukaan pääosa yhtiön tonttivarannosta sijaitsee Suomen kasvukeskuksissa. YIT:n asuntorakentamisen tonttivaranto on esimerkiksi kilpailija SRV:tä korkeampi (SRV:n asumisen tonttivaranto vuoden 2025 lopussa noin 400 000 kerrosneliometriä).

## Kannattavuuteen tavoitellaan selvää käännettä

Yhtiö pyrkii nostamaan strategiakaudellaan segmentin liikevoittomarginaalin  $\geq 10\%$ :n tasolle. YIT:n kommenttien mukaan segmentti on aiemmin saavuttanut noin 9 %:n liikevoittomarginaalin. Liiketoiminnan syklistyyttä peilaten pääasiallinen ajuri Asuminen Suomi –segmentin kannattavuuskehityksen taustalla tulee tulevien vuosien aikana olemaan markkinakehitys. Markkinakehityksen lisäksi yhtiö pyrkii sisäisillä toimillaan parantamaan segmentin kannattavuutta. Toimiin kuuluu muun muassa liiketoiminnan tehostaminen kiinteää kulupohjaa sopeuttamalla sekä ylisuuren taseen aiheuttamien juoksevien kustannusten vähentäminen. Lisäksi YIT

tavoittelee tehokkuuden nousua rakentamisen läpimenoaikoja lyhentämällä.

## Kannattavuuskäännne mahdollistaisi korkeamman pääomantuoton

Markkinaosuuden kasvattamisen sekä kannattavuuden parantamisen ohella yhtiö tavoittelee parantavansa segmentin pääomatehokkuutta. YIT tavoittelee yli 20 %:n sitoutuneen pääoman tuottoa Asuminen Suomi segmentissä. Yhtiöllä sitoutuu pääomia tontteihin, rakenteilla oleviin kohteisiin, valmiisiin asuntoihin sekä ei-strategisiin eriin. Samoin kuin segmentin kannattavuustavoitteen kohdalla, myös pääoman tuottotavoitteen saavuttaminen edellyttää näkemyksemme mukaan markkinatilanteen merkittävää elpymistä. Kuten aiemmin totesimme, YIT on onnistunut alentamaan myymättömien valmiiden asuntojen varastotasoa, joka on kuitenkin edelleen selvästi normaalia markkinatilannetta korkeammalla tasolla. Valtaosa segmentin tonteista on yhtiön omistamia, ja niihin sitoutunut pääoma vapautuu vasta uusien projektien käynnistyessä. Operatiivisten erien pääoman tehokkuuden nostamisen lisäksi yhtiö pyrkii irtautumaan segmentin ei-strategisista eristä. Ei-strategisiin eriin kuuluu Asuminen Suomi osalta osakkuus- ja yhteisytykset sekä oman pääoman ehtoiset sijoitukset, joiden toimintaan kuuluu pitkäaikainen kiinteistösijoittaminen. Lisäksi yhtiöllä on segmentissä loma-asumiseen liittyviä tontteja ja kiinteistöjä, jotka luetaan myös ei-strategisiin eriin. YIT pyrkii hankkiutumaan ei-strategisista eristä eroon nykyisen strategiakauden aikana.

## Strategiakauden prioriteetit

### Markkinaosuuden kasvattaminen



- Vahva tonttivaranto mahdollistaa kasvun markkinan salliessa
- Asiakaskokemuksen parantaminen
- Konseptin kehitys

### Kannattavuuden parantaminen tuottavuuden ja tuoteoptimoinnin avulla



- Kiinteän kulumassan skaalaaminen vastaamaan markkinaolosuhteita
- 20 %:n lasku läpimenoajoissa
- Tuotekehitys
- Brändi ja laatu

### Pääoman vapauttaminen ja tehokkuuden parantaminen



- Pääoman vapauttaminen myymättömistä valmiista kuluttaja-asunnoista
- Läpimenoajan lyhentäminen tontin hankinnasta asunnon luovutukseen
- Pääomatehokkaiden toimintamallien, esimerkiksi yhteisyrytysten hyödyntäminen

# Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 7/13

**Segmentti: Asuminen CEE** (17 % liikevaihdosta 2025)

## Haastajan asemassa monessa markkinassa

Asuminen CEE -segmentti vastaa yhtiön asuntorakentamisesta ja asuntoliiketoiminnasta Baltiassa sekä CEE-maissa (Puola, Tšekki, Slovakia). Baltiassa yhtiö on toiminut jo 1990-luvulta asti, laajemmin CEE-alueelle yhtiö on laajentunut orgaanisesti sekä yritysostojen turvin 2000-luvulla. Segmenttiraportoinnin mukainen liikevaihto oli vuonna 2025 355 MEUR ja oikaistu liikevoitto 39 MEUR (oik. EBIT-% 11 %).

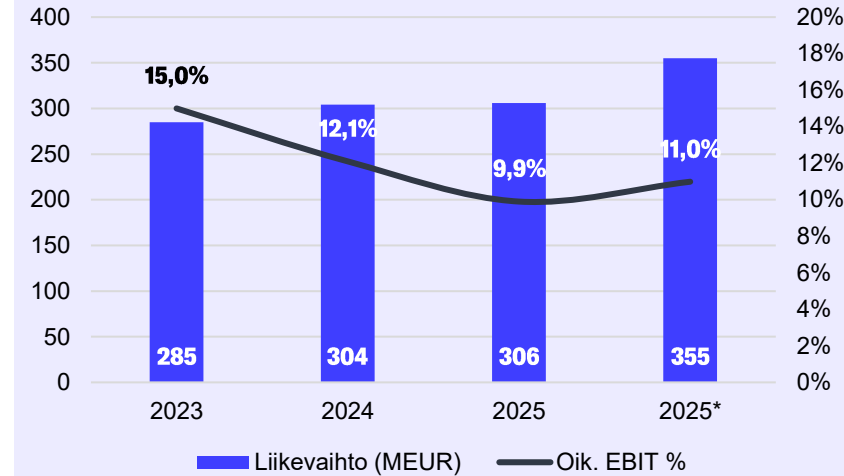
Asuminen CEE –segmentin pääpaino on omaperusteisissa kuluttaja-asunnoissa joskin sijoittajille rakennettavien kohteiden volyyymi on noussut myös vuoden 2025 aikana merkittävästi. Segmentin toimintamalli perustuu asuntotuotantoon kasvavissa kaupungeissa, eikä se nojaa omaan tuotantohenkilöstöön siinä määrin kuin Asuminen Suomi. Tämä tekee liiketoiminnasta skaalautuvampaa molempiin suuntiin suhteessa markkinatilanteen muutoksiin. Segmentin markkinaosuudet ovat useissa toimintamaissa toistaiseksi pieniä ja täten myös kasvumahdollisuudet paremmat kotimarkkinaan verrattuna jossa yhtiö on markkinajohtaja. CEE-alueella sijoittajamarkkinan rakenne poikkeaa merkittävästi Suomesta. Omistusasuminen on alueella vallitseva asumismuoto, eikä vuokramarkkinat ole vielä kehittyneet samalle tasolle kuin esimerkiksi Pohjoismaissa. YIT fokusoi myös Asuminen CEE – segmentissä isoihin kasvaviin kaupunkeihin, joissa kysyntä on vahvaa. Yhtiö on tehnyt maantieteellistä laajentumista aktiivisesti. Viime vuosina on avattu uusia kaupunkeja, kuten Brno Tšekissä.

YIT:n Asuminen CEE -segmentin toimintaympäristöön vaikuttavat korkotaso, kuluttajien ostovoima sekä alueen vahva väestö- ja kaupungistumiskehitys. Korkotason muutokset heijastuvat asuntojen kysyntään ja kuluttajien maksukykyyn myös CEE-markkinoilla, joskin alueen talouksien kasvupotentiaali ja nouseva elintaso tarjoavat tukea kysynnälle keskipitkällä aikavälillä. Lisäksi YIT:n Asuminen CEE toimintamaista erityisesti Tšekissä kiinteäkorkoiset asuntolainat ovat selvästi vallitsevia, mikä tekee markkinasta Suomea vähemmän herkän korkotason vaihteluille.

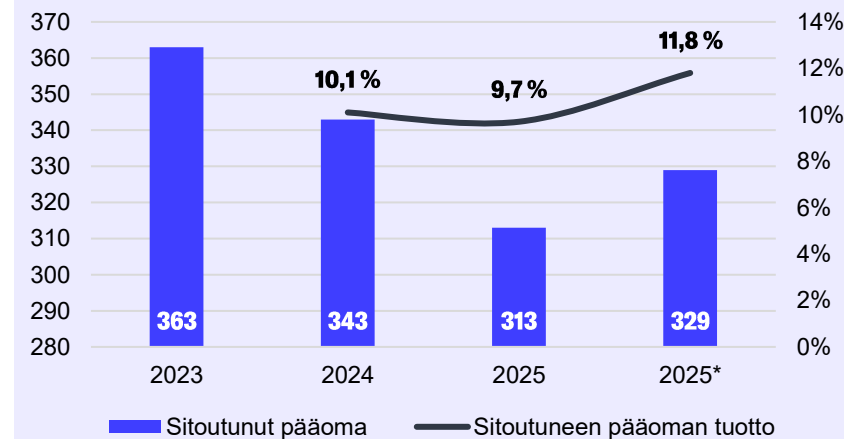
## Konsernin kannattavin segmentti

YIT:n Asuminen CEE –segmentti on ollut viime vuosina konsernin selvästi kannattavin segmentti. Segmentin liikevaihdon kasvu on jäänyt vuosina 2023-2025 vaatimattomaksi, vuotuisen kasvun ollessa ainoastaan noin 4 %. Asuntoaloituksissa kasvua tapahtui vasta vuonna 2025, kun kuluttaja-asuntojen aloitusmäärä pysyi vuosina 2023-2024 paikallaan noin 800 asunnossa vuodessa. Segmentin suhteellinen kannattavuus on heikentynyt tarkastelujaksolla. Oikaistu liikevoittoprosentti laski vuoden 2023 noin 15 %:sta 9,9 %:iin vuonna 2025. Suhteellisen kannattavuuden heikkeneminen liittyy käsityksemme mukaan kasvaneiden aloitusvolyyymien aiheuttamaan kustannuspaineeseen etenkin vuonna 2025. Yhtiön uudistunut valmiusastepohjainen segmenttiraportointi tukee tätä näkemystä. Asuminen CEE -segmentin oikaistu liikevoittoprosentti oli 11 % vuonna 2025, kun tuloutus perustui valmiusasteeseen.

## Asuminen CEE, liikevaihto ja oikaistu EBIT-%



## Asuminen CEE, sitoutunut pääoma ja sitoutuneen pääoman tuotto %



\* 2025 luvut perustuen segmenttiraportointiin

Lähde: YIT, Inderes

# Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 8/13

## Vuonna 2025 sekä kuluttaja- että sijoittaja-asuntojen volyymit kasvoivat voimakkaasti

YIT:n Asuminen CEE -segmentissä kuluttaja-asuntojen aloitusmäärät laskivat jyrkästi vuosina 2021-2023. Vuonna 2021 yhtiö aloitti 1 315 asuntoa, mutta määrä laski 1 085 asuntoon vuonna 2022 (-17%) ja edelleen 772 asuntoon vuonna 2023 (-29%). Vuosi 2024 säilyi heikkona 783 kuluttaja-asunnon aloituksella (+1% v/v). Kuten Suomessa, myös Baltiassa ja CEE-maissa korkotason muutos sekä yleinen markkinaepävarmuus vaikuttivat markkinaolosuhteisiin ja tätä kautta yhtiön aloitusvolyymeihin. Vuonna 2025 kuluttaja-asuntoaloitusmäärät kääntyivät kuitenkin selkeään kasvuun 1 555 asuntoon (+99%), mikä ylitti myös selvästi tarkastelujakson huippuvuoden 2021 tason. Myös sijoittaja-asunnoissa yhtiön volyymit kasvoivat vuoden 2025 aikana selvästi. Rakenteilla olevien sijoittaja-asuntojen määrä hyppäsi 476:sta (12/2024) 1 276 asuntoon (12/2025).

YIT hyödyntää lisäksi Asuminen CEE –segmentissä yhteisyrityksiä paikallisten kumppanien kanssa. Yhtiöllä on segmentissä yhteisyrityksiä Slovakiassa, Tšekissä, Liettuassa ja Latviassa. Yhteisyrityksissä projektin riskit jakautuvat minkä lisäksi malli on pääomatehokas hyödyntäen kanssajohdattajien ja velkarahoittajien pääomaa.

## Myymättömien asuntojen varasto alhainen

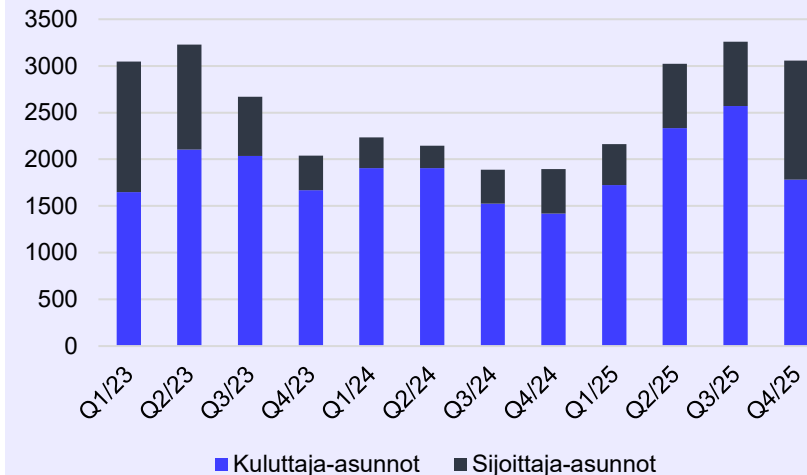
Myymättömien valmiiden asuntojen varasto on CEE-segmentissä pysynyt verrattain matalalla tasolla. Vuoden 2025 lopussa valmiita myymättömiä kuluttaja-asuntoja oli 220 kappaletta, mikä on näkemyksemme mukaan normaali varastotaso segmentissä. Rakenteilla olevista asunnoista myymättömiä oli 1 211 kappaletta. Kokonaisvaranto

myynnissä olevista kuluttaja-asunnoista oli vuoden 2025 lopussa 1 431 asuntoa. Taso vastaa karkeasti viimeisen viiden vuoden keskimääräistä myynnissä olevien kuluttaja-asuntojen tasoa. Asuminen CEE –segmentin myymättömien valmistuneiden kuluttaja-asuntojen kanta on tuoretta. Keräämämme datan mukaan myymättömistä valmiista kuluttaja-asunnoista noin 80 % on valmistunut vuonna 2025. Maantieteellisesti eniten valmistuneita myymättömiä kuluttaja-asuntoja on Puolassa (n. 50 % kokonaisvarastosta). Rakenteilla olevista myymättömistä kuluttaja-asunnoista noin puolet valmistuu vuonna 2026 ja loput vuosina 2027-2028. Tällä hetkellä eniten vuosina 2026-2028 valmistuvia myymättömiä kuluttaja-asuntoja on Puolassa (Varsova ja Gdansk) sekä Latviassa (Riika).

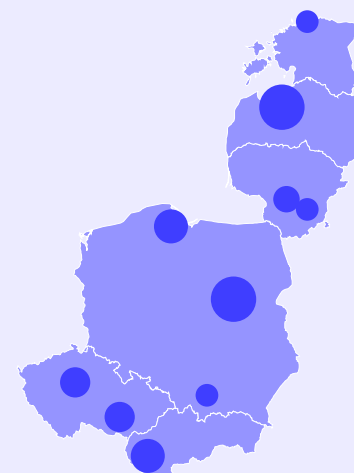
## Tonttivaranto tukee kasvua myös tulevaisuudessa

CEE-segmentin tonttivaranto on kasvanut viime vuosina ja tarjoaa näkemyksemme mukaan hyvän pohjan segmentin tulevalle kasvulle. Rakennusoikeuksilla mitattu tonttivaranto nousi 828 000 neliömetristä 918 000 neliömetriin vuonna 2025. Markkinaosuudet ovat vielä pieniä suurissa kasvukeskuksissa, ja uudet kaupungit kuten Brno tarjoavat kasvupotentiaalia. Uskomme yhtiön markkinoista etenkin Puolan tarjoavan tulevana vuosina kasvumahdollisuuksia markkinan absoluuttisen kokoluokan sekä positiivisten keskipitkän aikavälin kysyntäfundamenttien myötä. Nykyinen tonttivaranto luo perustan tämän potentiaalin hyödyntämiselle, sillä se mahdollistaa noin 15 000 asunnon rakentamisen segmentissä. Nykyisellä aloitustahdilla tonttivaranto riittäisi täten noin kymmeneksi vuodeksi.

## Rakenteilla olevat asunnot, Asuminen CEE



## Myymättömien asuntojen sijainnit maantieteellisesti, Asuminen CEE



# Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 9/13

## Tavoitteena kasvaa $\geq 15\%$ vuosivauhtia

YIT tavoittelee strategiakaudellaan selvästi vahvinta kasvua Asuminen CEE segmentissään. Yhtiö pyrkii kasvattamaan markkinaosuuttaan nykyisissä kohdekaupungeissaan, minkä lisäksi se tavoittelee kasvua muihin suurkaupunkeihin nykyisissä kohdemaissa. Kasvupotentiaali on merkittävä, sillä YIT:n markkinaosuus CEE-maissa (Puola, Tšekki, Slovakia) on yhtiön CMD-materiaalin mukaan varsin alhainen. Erityisesti Puolassa, markkinan suurimmalla toimialueella, yhtiön osuus jää arvion mukaan vain noin yhteen prosenttiin. Kasvua CEE-markkinalla ajaa etenkin kaupungistuminen. Maailman Pankin datan mukaan kaupungistumisaste on Slovakiassa noin 53 % ja Puolassa 60 % (2024). Molemmat markkinat ovat kaupungistumisessa selvästi YIT:n kotimarkkinoita Suomea jäljessä, sillä Suomessa kaupungistumisaste on 74 %.

Perustuen valmistusasteen mukaiseen tuloutusmenetelmään, Asuminen CEE segmentin liikevaihto oli vuonna 2025 355 MEUR (IFRS 306 MEUR). Vuoden 2024 IFRS-liikevaihtoon kasvua kertyi 17 %. Yhtiö ei toimittanut vertailulukuja vuoden 2024 segmenttiraportoinnin osalta, mutta kommentoi ettei muutoksella ole vaikutusta strategiakaudelle 2025–2029 asetettuihin taloudellisiin tavoitteisiin. Näkemyksemme mukaan segmentin kasvutavoite on realistinen, kun huomioidaan sekä kuluttaja-asuntojen aloitusmäärien vahva kasvu vuonna 2025 että kasvava sijoittajakohdetuotanto. Nykyisen vahvan kasvutahdin ylläpito vaatii kuitenkin mielestämme yhä terävää kasvua asuntoaloituksissa.

## Kannattavuuspotentiaali myös konsernin korkein

Kannattavuuden osalta yhtiö tavoittelee segmentissä  $\geq 15\%$  oikaistua liikevoittoa. YIT saavutti tavoitetason vuonna 2023 oikaistun liikevoittomarginaalin ollessa 15 %:n tasolla. Pidämme kannattavuustavoitetta realistisena joskin yli 15 %:n taso on alalla suhteellisesti erittäin vahva. Kannattavuutta tukevat segmentissä osin yhteisyritykset, joiden tulos näkyy liikevoitossa mutta yhteisyritykset eivät tuloudu liikevaihtona YIT:lle. YIT pyrkii parantamaan segmentin kannattavuutta yhä nykyiseltä hyvältä tasolta muun muassa lyhentämällä rakentamisen läpimenoaikoja ja käyttämällä markkina-alueella asuntojen kysyntään perustuvaa dynaamista hinnoittelua.

## Pääoman käytön tehokkuutta pyritään parantamaan

Korkean kannattavuuspotentiaalinsa ansiosta YIT tavoittelee Asuminen CEE -segmentissään Asuminen Suomi -segmenttiä korkeampaa pääomantuottoa. Yli 25 %:n sitoutuneen pääoman tuottotavoitteeseen yhtiö pyrkii kolmen keskeisen tekijän avulla: pääoman vapauttamisella, pääomakevyiden yhteistyömallien ja sijoittajakumppanuuksien hyödyntämisellä sekä tonttimaksujen ajoituksen optimoinnilla lähemmäs rakentamisen alkua. Näkemyksemme mukaan segmentin korkeaa pääomantuottoa ajaa kannattavan kasvun ohella erityisesti tonttikierron merkittävä parantuminen. Viime vuosina yhtiön asuntoaloitusmäärät ovat olleet segmentissä markkinavetoisesti jokseenkin alhaiset, etenkin suhteutettuna segmentin laajaan tonttiportfolioon. Nyt aloitusmäärien kasvaessa tontteihin sitoutunut pääoma alkaa tuottaa ja parantaa pääomantuottoa segmentissä selvästi. Pääoman tuottoa tukee myös sijoittajakohteiden rakentamisen lisääntyminen segmentissä.

## Strategiakauden prioriteetit

### Kasvu nykyisissä ja uusissa kaupungeissa



- Markkinaosuuden kasvu nykyisissä kaupungeissa
- Operaatioiden skaalaus muihin suurkaupunkeihin kohdemaissa

### Kannattavuuden säilyttäminen hyvällä tasolla



- Kustannustehokkuus läpimenoaikoja lyhentämällä ja esivalmistusastetta nostamalla
- Dynaamisen hinnoittelun hyödyntäminen
- Prosessien kehittäminen tonttivalinnasta virhevastuu-aikaan

### Pääoman vapauttaminen ja tehokkuuden parantaminen



- Pääoman vapauttaminen myymättömistä valmiista kuluttaja-asunnoista sekä tonteista joissa pitkä kehitysaika
- Pääomatehokkaiden toimintamallien, esim. yhteisyritysten hyödyntäminen
- Tonttimaksujen ajoituksen optimointi lähemmäs rakentamisen alkua

# Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 10/13

**Segmentti: Rakennus** (36 % liikevaihdosta 2025)

## YIT on yksi Suomen johtavista toimitilarakentajista

YIT:n Rakennus-segmentti tarjoaa toimitilarakentamisen, elinkaarirakentamisen, teollisuusrakentamisen ja korjausrakentamisen palveluita. Segmentti toimii Suomen lisäksi Virossa, Liettuassa ja Slovakiassa joskin vuonna 2025 noin 80 % segmentin liikevaihdosta muodostui Suomesta. YIT toimii Slovakiassa kiinteistökehittäjänä, Virossa ja Liettuassa urakoitsijana toimitila- ja infrarakentamisen hankkeissa sekä Liettuassa lisäksi päällystysliiketoiminnassa. Yhtiön asiakkaat ovat yrityksiä sekä julkisia toimijoita. Yksityisellä sektorilla tyypillisiä kohteita ovat toimistorakennukset, toimitilat, hotellit ja teollisuushankkeet. Segmentti rakentaa myös julkisia rakennuksia, kuten sairaaloita ja kouluja. Liikevaihto koostuu pääosin uudisrakentamisesta. Rakennuslehden julkaiseman arvion mukaan YIT:n korjausrakentamisen liikevaihto on ollut viime vuosina noin 150 MEUR, tai noin 20 % segmentin kokonaisliikevaihdosta. Rakennus-segmentti myös suunnittelee ja toteuttaa hybridihankkeita joissa hankkeeseen liittyy useaan käyttötarkoitukseen tulevia tiloja. Täten Rakennus-segmentin hankkeet voivat tuottaa projekteja myös asumiseen ja infrarakentamiseen.

Kestävien kilpailuetujen saavuttaminen on rakentamisen urakoinnissa nähdäksemme vaikeaa, sillä alan kilpailuedut pohjautuvat melko geneerisiin tekijöihin, kuten koko, asiakkuudet, referenssit ja kustannustehokkuus. Näkemyksemme mukaan YIT:n Rakennus-segmentin kilpailukyky on kuitenkin hyvä suhteessa yhtiön suuriin kilpailijoihin. Segmentillä on hyviä referenssejä ja se pärjää nähdäksemme erityisesti laajoissa hankkeissa joissa

rakentaja on mukana jo kehitysvaiheessa.

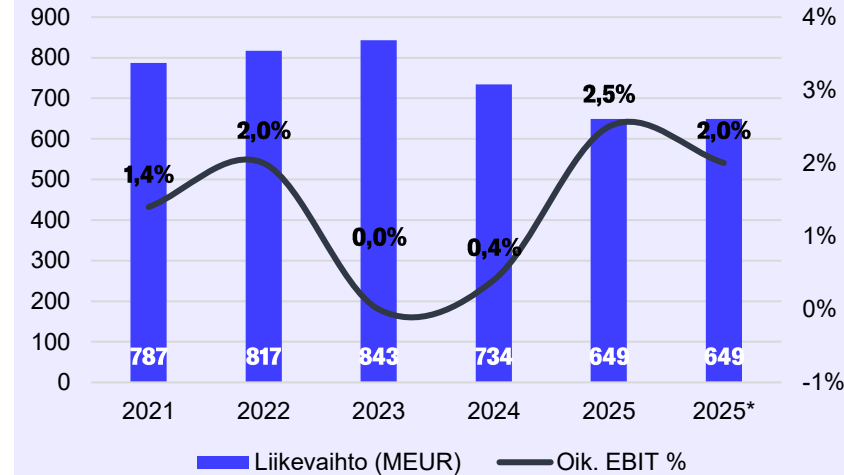
## Tilaukanta laskevalla trendillä

YIT:n Rakennus-segmentin tilaukanta oli vuoden 2025 lopussa 978 MEUR:n tasolla (-5 % v/v). Segmentin tilaukanta on ollut laskutrendillä vuodesta 2023 asti. Uskomme tilaukannan heikon trendin johtuneen viimeisen kahden vuoden aikana vallinneesta heikosta markkinatilanteesta sekä kiristyneestä kilpailusta. Segmentin suurimpiin rakenteilla oleviin hankkeisiin kuuluu mm. Helsingin Meilahden sairaala-alueelle rakennettava Salvia-rakennus (arvo YIT:lle 119 MEUR), Hitachi Energyllä rakennettava uusi tuotanto- ja teknologiakeskus (105 MEUR) sekä Jätkäsaaren uinti- ja liikuntakeskus (87 MEUR).

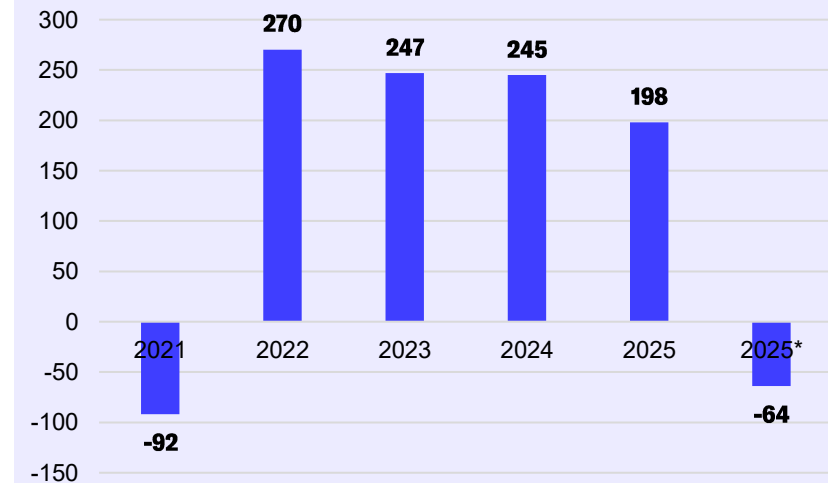
## Kannattavuus jäänyt vaatimattomalle tasolle

Rakennus-segmentin tulokunto on ollut viime vuosina vaatimattomalla tasolla, joskin Triplan käyvän arvon muutokset ovat vaikuttaneet siihen etenkin vuonna 2024. Vuonna 2025 liikevaihto laski yhä noin 12 % 649 MEUR:oon kun oikaistu liikevoitto oli 16 MEUR. Rakentamisen heikon suhdannetilanteen myötä kilpailu toimitilarakentamisen urakoinnissa on Suomessa kiristynyt merkittävästi viime vuosina. Tämä on kärjistänyt hintakilpailua, minkä seurauksena yhtiö on joutunut priorisoimaan hankkeita entistä tiukemmin kannattavuusnäkökulmasta. Selektiivisempi hankevalinta on näkynyt lyhyellä aikavälillä liikevaihdon laskuna. Segmentin kannattavuus on kääntynyt positiiviseen suuntaan vuosina 2024-2025, mutta se jää edelleen selvästi jälkeen sekä pohjoismaisista verrokeista että yhtiön toisesta urakoivasta segmentistä, Infrasta.

## Rakennus, liikevaihto ja oikaistu EBIT-%



## Rakennus, sitoutunut pääoma, MEUR



\* 2025 luvut perustuen segmenttiraportointiin

Lähde: YIT, Inderes

# Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 11/13

## Liikevaihdon laskutrendille haetaan käännettä

YIT nosti Rakennus-segmentin kasvutavoitteen vähintään 4 %:iin (CAGR) vuoden 2029 loppuun mennessä, kun aiempi tavoite oli 2 % vuositasolla (pohjavuosi 2024). Korotettu tavoite perustuu energia- ja teollisuusrakentamisen, erityisesti datakeskusten, odotettua nopeampaan kasvuun. Datakeskusrakentaminen on konkretisoitunut Suomessa vuonna 2025 etenkin rakennuslupatasolla, ja YIT:llä on tällä hetkellä rakenteilla kolme julkistettua datakeskushanketta. Positiivisen lupakehityksen myötä uusia hankkeita odotetaan käynnistyvän merkittävästi lähivuosina, ja yhtiö on hyvin asemoitunut hyötymään tästä trendistä sekä Rakennus- että Infra-segmentissä. Kun segmentin liikevaihto laski 12 % vuonna 2025, päivitetty tavoite edellyttää noin 8 %:n vuotuista kasvua (CAGR) tuleville vuosille. Kasvutavoite on kunnianhimoinen, mutta datakeskusbuumi ja elpyvä talous tukevat segmentin näkymiä.

## Kannattavuus vielä kaukana tavoitetasosta

YIT tavoittelee Rakennus-segmentille  $\geq 6\%$  oikaistua liikevoittomarginaalia strategiakaudella. Yhtiön viime vuosien suoritukseen nähden (oik. liikevoittomarginaali 0-2,5%) tavoite on varsin korkealla tasolla. Rakennus-segmentin tuloskäänte on asumisen segmenttien ohella keskeinen edellytys konsernitason marginaalitavoitteen ( $\geq 7\%$ ) saavuttamiseksi.

Projektinhallinnan osalta YIT on onnistunut kääntämään segmentin suorituskyvyn parempaan suuntaan. Projektimarginaalien nettopoikkeama kääntyi positiiviseksi vuonna 2024, ja myönteinen kehitys on jatkunut sen jälkeen vahvasti. Operatiivisten parannusten ohella YIT

pyrkii parantamaan kannattavuutta kasvattamalla yksityisten hankkeiden osuutta projektiportfoliossaan. Yksityisissä hankkeissa yhtiöllä on mahdollisuus osallistua projekteihin aiemmassa vaiheessa, mikä parantaa projektimarginaalipotentialia. Tämä strateginen painopisteen siirtyminen on kuitenkin pitkälti riippuvainen markkinaolosuhteista, vaikka yksityistä kysyntää tukevatkin mm. voimakkaasti kasvavat datakeskusinvestoinnit. Rakenteellisten muutosten osalta YIT on käynnistänyt segmentissä muutosneuvottelut ja tekee laajempaa toimintamallin uudistusta tehokkuuden parantamiseksi.

## Muutos puhtaaksi urakoitsijaksi käynnissä

Yhtiön tavoitteena on saavuttaa Rakennus-segmentissä negatiivinen sitoutunut pääoma nykyisen strategiakauden aikana. Tämä on mahdollista siirtymällä täysin urakointipohjaiseen liiketoimintamalliin kuten yhtiön Infra-segmentti. Vuoden 2025 lopussa yhtiöllä oli segmentissä sitoutunutta pääomaa 198 MEUR. Segmenttiraportoinnin mukaisesti sekä ei-strategisista eristä oikaistuna sitoutunutta pääomaa oli jo tavoitetasolla -64 MEUR:ssa. Segmentin selvästi merkittävin ei-strateginen omistus on YIT:n omistusosuus (37,5%) Tripla kauppakeskuksesta. Triplan arvo yhtiön taseessa oli 136 MEUR vuoden 2025 lopussa. Joulukuussa 2025 Tripla Mall Ky maksoi YIT:lle noin 51 MEUR pääomanpalautuksena. Triplan lisäksi segmentti on allokoitunut 130 MEUR pääosin omakehitteisiin sekä omaperusteisiin toimitilaprojekteihin ja yhteisyrityksiin, jotka harjoittavat kiinteistösijoitustoimintaa.

## Strategiakauden prioriteetit

### Kasvua fokus segmenteissä ja kaupungeissa



- Kasvua rakentamisen kasvavissa segmenteissä joissa taustalla tukevia trendejä; teollisuus, datakeskukset, puolustus
- Korjausrakentamisen liiketoiminnan kaksinkertaistaminen
- Maantieteellinen laajentuminen nykyisissä toimintamaissa, etenkin CEE-markkinalla

### Kannattavuuden parantaminen toiminnan tehostamisella ja myyntimixillä



- Projektikatteiden ja tuottavuuden parantaminen projektinjohdon kehittämisellä
- Kannattavampien yksityisten hankkeiden osuuden kasvattaminen
- Kustannussäästöohjelma ja organisaation uudistaminen

### Pääoman vapauttaminen



- Ei-strategisten erien divestointi, jossa Tripla tärkeimpänä
- Pääomatehokkuuden parantaminen urakoinnissa

# Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 12/13

**Segmentti: Infra** (29 % liikevaihdosta 2025)

## Vaiheiden jälkeen täysin suomalainen infrarakentaja

YIT:n Infra-segmentti on yksi Suomen suurimmista infrarakentajista. YIT Infra toteuttaa infrarakentamisen urakointia laajasti eri segmenteissä. Palveluihin kuuluu muun muassa väylärakentaminen, teollisuusrakentaminen, taitorakentaminen, pohjarakentaminen ja maanalainen kalliorakentaminen. Perinteisen urakoinnin lisäksi yhtiö tekee väylien kunnossapitoa. Segmentin asiakkaita ovat sekä yritykset, erityisesti teollisuudessa, että julkinen sektori. Käsityksemme mukaan suurin osa liikevaihdosta tulee kuitenkin julkiselta sektorilta. YIT ja Lemminkäinen yhdistyivät vuonna 2018, minkä seurauksena yhtiön infraliiketoiminta kasvoi merkittävästi. Vuonna 2020 YIT myi fuusiossa konserniin siirtyneet päällystys- ja kiviainesliiketoiminnat Peabille 280 MEUR:lla. Vuonna 2024 YIT sai päätökseen Ruotsin infraliiketoiminnan strategisen arvioinnin ja päätti lopettaa liiketoimintansa Ruotsissa. Alasajettavan Ruotsin liiketoiminnan käynnissä olevat hankkeet arvioidaan saatettavan päätökseen vuoteen 2027 mennessä. Vuonna 2025 Ruotsin liiketoiminta oli noin 9 % Infra-segmentin liikevaihdosta.

## Infran kysyntä osin vastasyklistä

Vaikka etenkin teolliseen rakentamiseen ja asuntorakentamiseen liittyvät infratyöt ovat alttiita talouden suhdanteille, omaa Infra kuitenkin myös vastasyklisyyden piirteitä. Usein isot infrahankkeet ja -investoinnit ovat julkisen sektorin liikkeelle panemia ja niiden kysyntä ei ole kovinkaan riippuvainen talouden tilanteesta (esim. ratahankkeet). Talouden heikentyessä elvytys valtioiden ja kuntien osalta usein käynnistyy ja infra on historiassa ollut usein tuottava

kohde elvytysrahoille, sillä infran rakentaminen usein johtaa myös muuhun taloudelliseen aktiviteettiin. Julkinen kysyntä tasapainottaa yksityisen kysynnän vaihteluita, mikä tekee Infra-segmentistä suhdanteista vähemmän riippuvaisen verrattuna yhtiön toiseen urakoivaan segmenttiin, Rakennus-segmenttiin.

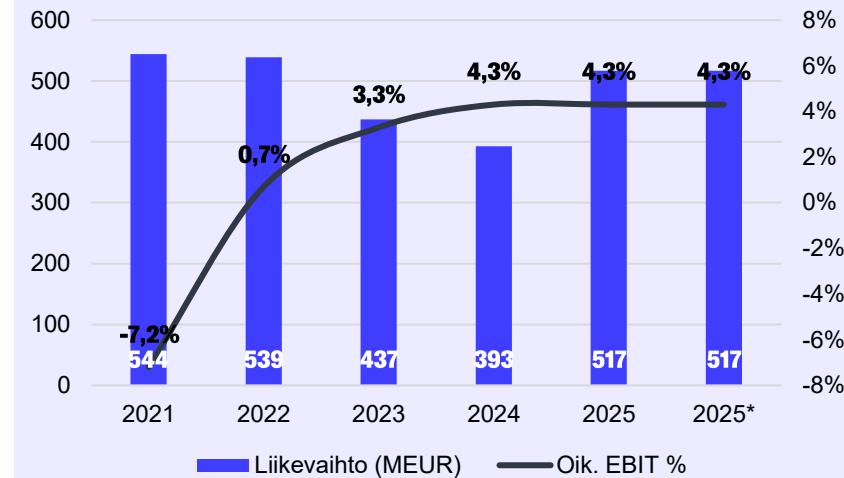
## Tilaukanta ollut tasainen viimeiset kolme vuotta

Infran tilaukanta oli vuoden 2025 lopussa 875 MEUR, karkeasti vertailukauden tasolla. Segmentin tilaukanta on ollut vuosien 2023-2025 aikana karkeasti paikallaan noin 700-900 MEUR:n tasolla. Segmentin merkittävimpiin käynnissä oleviin hankkeisiin kuuluvat muun muassa Espoon kaupunkirata, joka jakautuu useampaan urakkaan (YIT:n viimeisin alueurakka 4:n arvo on 73 MEUR), sekä Vantaan Energian lämpövarasto (100 MEUR). Vuoden 2025 viimeisellä neljänneksellä yhtiö solmi lisäksi sopimuksen Kouvolan datakeskushankkeen toteutuksesta Hypercolle.

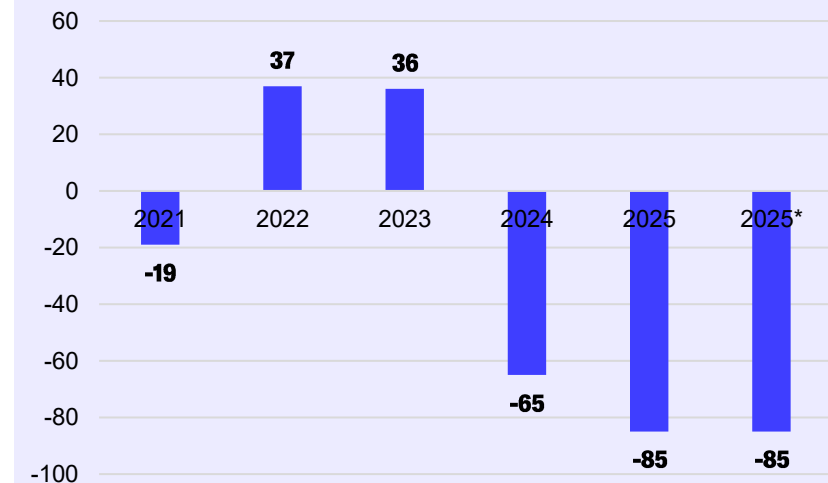
## Tulostaso parantunut merkittävästi

YIT:n Infra-segmentti on läpikäynyt mittavan uudelleenjärjestelyn 2020-luvulla. Yhtiö on ajanut alas tappiolliset liiketoiminnat Norjassa ja Ruotsissa. Norjassa kaikki jäljelle jääneet projektit saatiin päätökseen vuonna 2024. Yhtiön Suomen infraliiketoiminnan kannattavuus on ollut hyvällä tasolla jo aiemmin, joskin tappiolliset liiketoiminnat heikensivät segmentin kannattavuutta. Vuonna 2025 Infra katkaisi liikevaihdon laskutrendin ja kasvoi yli 30 % vertailukaudesta 517 MEUR:oon. Vahvan kasvun taustalla olivat teollisuusrakentamisen hankkeet, joista uskomme datakeskushankkeiden vaikuttaneen volyyymiin eniten.

## Infra, liikevaihto ja oikaistu EBIT-%



## Infra, sitoutunut pääoma, MEUR



\* 2025 luvut perustuen segmenttiraportointiin

Lähde: YIT, Inderes

# Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 13/13

## Edellinen kasvutavoite lähes saavutettiin jo viime vuonna

YIT nosti Infra-segmentin kasvutavoitteen vähintään 10 %:n tasolle (CAGR) vuoden 2029 loppuun mennessä (pohjavuotena 2024). Aiemmin tavoitteena oli kasvaa vähintään 5 % vuositasolla. Vuonna 2025 segmentin liikevaihto kasvoi yli 30 % v/v. Täten päivitetyn tavoitteen myötä Infra-segmentille tavoitellaan noin 5 %:n liikevaihdon kasvua tuleville vuosille (CAGR). YIT vuoden 2025 toteutunut liikevaihto oli lähes edellisen liikevaihtotavoitteen tasolla vuodelle 2029 (toteutunut 517 MEUR, aiempi tavoite 2029 527 MEUR). Infra-segmentin kasvua tukevat tulevina vuosina Rakennus-segmentin tapaan yksityisellä puolella teollisuuden hankkeet. Tämän lisäksi julkista kysyntää tukee yhä muun muassa rata- ja väyläinvestoinnit.

## Tavoitteissa maltillinen tasonnosto kannattavuuteen

YIT tavoittelee nykyisellä strategiakaudellaan  $\geq 6\%$ :n liikevoittomarginaalia Infra-segmentissä. Segmentin oikaistu liikevoittomarginaali on ollut viime vuosina korkeimmillaan hieman yli 5 %:n tasolla (LTM). Vuonna 2025 segmentin oikaistu liikevoittomarginaali oli 4,3 %. Yhtiön tavoite ei täten vaadi mittavaa parannusta nykyiseltä hyvältä kannattavuustasolta. Infra näytteleekin tätä kautta pienempää roolia yhtiön konsernitason kannattavuustavoitteen saavuttamisessa. YIT pyrkii parantamaan segmentin kannattavuutta optimoimalla hankeportfolion rakennetta, investoimalla rata- ja teollisuusrakentamiseen sekä tehostamalla segmentin projektinhallintaa ja hankintoja. Keräämämme datan perusteella segmentin kannattavuus on viime vuosina (2024-2025) ollut karkeasti kilpailijoiden tasolla. Toisaalta

markkinassa on myös yksittäisiä toimijoita, jotka ovat saavuttaneet yli 6 %:n liikevoittomarginaalitasoja. Tavoitetaso on kuitenkin siinä mielessä korkea, että markkinan eri toimijat ovat saavuttaneet selvästi yli 6 %:n marginaaleja vain yksittäisinä vuosina.

## Pääomatehokkuus on jo tavoitetasolla

Infran pääomatehokkuus on jo tavoitetasolla kun segmentin sitoutunut pääoma oli vuoden 2025 lopussa selvästi negatiivinen. Negatiivinen sitoutunut pääoma on mahdollinen segmentin negatiivisen nettokäyttöpääoman myötä, jonka mahdollistaa urakointiin perustuva liiketoimintamalli. Asiakkaiden ennakkomaksut ja edistymisperusteiset suoritukset rahoittavat toimintaa ilman merkittävää omaa pääoman sitoutumista. Tämä mekanismi mahdollistaa sen, että Infra-segmentti toimii käytännössä konsernin sisäisenä kassavirran syöttäjänä pääomaintensiivisemmille asuntosegmenteille.

## Strategiakauden prioriteetit



### Kohdennettua kasvua segmenteissä joita megatrendit tukevat

- Tilaukskannan vahvistaminen mm. ratarakentamisessa
- Mahdollisuuksien hyödyntäminen kasvusegmenteissä, joihin kuuluu muun muassa puolustus
- Kasvu yksityisellä puolella energia ja teollisuusrakentamisessa



### Kannattavuuden ylläpito myyntimixin ja tehokkuuden parantamisen avulla

- Projektiportfolion riski/tuottosuhteen optimointi
- Panostukset rata- ja teollisuusrakentamisen osaamiseen
- Tehokkuuden parantaminen projektinhallinnalla sekä kategoria-perusteisella hankinnalla



### Sitoutuneen pääoman säilyttäminen negatiivisena

- Projektiportfolion hallinta
- Projektinhallinta
- Toimitusketjun tehokkuus

# Liiketoimintamallin riskiprofiili

Arvio YIT:n liiketoiminnan kokonaisriskitasosta



# Sijoitusprofiili

1

Liiketoiminta on aiempaa hajautuneempi niin maantieteellisesti kuin eri rakentamisen lajienkin osalta

2

Asuminen CEE –segmentti kasvaa kannattavasti

3

Toimitilarakentamisessa vielä selvää varaa parantaa kannattavuudessa

4

Pääomia sitoutunut merkittävästi tonttivarantoon joka ei nykymarkkinassa pääse optimaalisesti töihin etenkin Suomessa

5

Merkittävämpi tuloskäänteä pitkälti Suomen yksityisen rakentamisen käänne takana

## Potentiaali

- Myynnin rakenteen paraneminen asuntorakentamisen kasvun kautta
- Suomen asuntorakentamisen markkinan elpyminen
- Taseen keventäminen ja pääomien vapauttaminen
- Vakauden ja kestävyuden saavuttaminen liiketoimintojen paremmalla hajautuksella

---

## Riskit

- Suomen yksityisen rakentamisen heikon tilanteen pitkittyminen
- Korkotason merkittävä nousu
- Projektiriskien realisoiduminen mittavissa hankkeissa

# Toimiala ja markkina 1/8

## Taloukasvu vielä verikkaista Suomessa

Vuoden 2025 kuluessa Suomen taloukasvun ennusteita tarkistettiin laajasti alaspäin. Kahden vaatimattoman vuoden jälkeen vuoden 2025 alussa odotettiin bruttokansantuotteen kasvavan huomattavasti voimakkaammin. Finanssiala Ry:n kokoaman tuoreen datan mukaan BKT:n ennustetaan kasvaneen vuonna 2025 ainoastaan noin 0,1-0,4 %. Yksityinen kulutus jarrutti edelleen talouskehitystä huolimatta kuluttajien parantuneesta ostovoimasta. Vaikka kuluttajaluottamus on toipunut vuoden 2022 lopun pohjalukemista, se jää yhä alle historiallisen keskiarvon. Vuonna 2026 Suomen talouden kasvun odotetaan kiihtyvän, kun BKT:n ennustetaan kasvavan noin 0,9-1,5 %. Vahvempaa kasvuennustetta 2026-2027 tukee etenkin investointien pirstyminen sekä yksityisen kulutuksen asteittainen elpyminen.

## Geopoliittinen epävarmuus varjostaa markkinan elpymistä




Yhdysvaltojen ja Israelin iskut Iraniin helmikuussa 2026 lisäsivät geopoliittista epävarmuutta entisestään. Kriisi nosti öljyn hintaa, mikä heijastuu laajemmin talouteen ja kiihdyttää inflaatiota. Tämä voisi pakottaa keskuspankit kiristämään rahapolitiikkaa ja nostamaan korkoja uudelleen. Markkinakorot ovatkin jo reagoineet tilanteeseen nousemalla. Pysyvämpi korkotason nousu heikentäisi sekä kuluttajien luottamusta että yleistä investointihalukkuutta. Heikossa skenaariossa tämä voisi pysäyttää Suomen talouden orastavan elpymisen ja johtaa nykyennusteita selvästi heikompaan kasvuun. Toisaalta jos geopoliittinen tilanne stabiloituu, öljymarkkinat voivat rauhoittua ja alkushokin inflaatiovaikutukset jäädä maltillisiksi. Näemme nousseen geopoliittisen epävarmuuden kuitenkin negatiiviseksi YIT:ille etenkin Asuminen Suomi –segmentissä, joka painii suhdannevaikeuksien kanssa jo valmiiksi. Myös etenkin Rakennus-segmentissä yksityisten

rakennushankkeiden aloitukset voivat viivästyä epävarmassa markkinaympäristössä.

## Inframarkkina ja Itäisen Keski-Euroopan asuntomarkkina valopilkkuna

YIT:n mukaan Q4/2025 asuntomarkkinan tilanne oli hyvä Itäisessä Keski-Euroopassa, normaali Baltian maissa ja heikko Suomessa. YIT odottaa lyhyellä aikavälillä Suomen asuntomarkkinan paranevan nykyiseltä heikolta tasolta ja markkinaolosuhteiden pysyvän vakaana Baltiassa ja Itäisessä Keski-Euroopassa. Rakennus-segmentin osalta markkinatilanne on normaali ja näkymä vakaa. Infrarakentamisen markkinatilanne Suomessa on puolestaan hyvä ja markkinanäkymä vakaa. Yhtiön markkina-alueista markkinatilanne on hyvä ainoastaan asumisessa CEE-maissa ja infrarakentamisessa Suomessa. Toisaalta markkinatilanne on heikko ainoastaan Asuminen Suomi –segmentissä.

	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25
<b>Asuminen Suomi</b>	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Paranee	Paranee	Paranee	Paranee
<b>Asuminen Baltia</b>	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Paranee	Paranee	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa
<b>Asuminen CEE</b>	Paranee	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Paranee	Paranee	Vakaa	Vakaa	Vakaa
<b>Rakennus Suomi</b>	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa
<b>Rakennus Baltia</b>	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa
<b>Rakennus CEE</b>	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa
<b>Infra Suomi</b>	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Vakaa	Paranee	Paranee	Vakaa	Vakaa

**Markkinatilanne**  Heikko  Normaali  Hyvä Lähde: YIT, Inderes

# Toimiala ja markkina 2/8

## Suomen asuntorakentamisen markkinatilanne historiallisen heikko

Asuntorakentamisen markkina on ollut heikko vuodesta 2022 asti laajasti Euroopassa. Lasku on ollut kuitenkin vahvinta Suomessa, missä asuntorakentamisen aloitukset ovat tippuneet vuoden 2021 huipputasoilta noin 60-70%. Heikon markkinatilanteen taustalla ovat vaikuttaneet useat eri ajurit joista korkotason muutos, rakentamisen kustannusinflaatio, yleinen talouden tila sekä kuluttajien luottamus ovat olleet pääasialliset syyt. Korkotason muutos vaikutti Suomen asuntomarkkinoihin voimakkaammin kuin muualla Euroopassa, koska vaihtuvakorkoisten asuntolainojen osuus on Suomessa poikkeuksellisen korkea.

Teknologian tutkimuskeskus VTT julkaisi vuonna 2025 arvion Suomen asuntotuotantotarpeesta vuosille 2025-2045. VTT arvioi raportissaan asuntotuotantotarpeen olevan noin 31 000 – 35 800 asuntoa vuositasolla. Vaihteluväli perustuu skenaarioihin Suomen väestön tasosta vuonna 2045. Jos väestö kasvaa 5,8 miljoonaan henkilöön vuoteen 2045 mennessä on asuntotuotantotarve 31 000 asuntoa vuodessa, kun taas 6,0 miljoonan henkilön skenaariossa tarve asettuisi 35 800 asunnon tasolle vuosittain. Asuntotuotantotarpeen vaihteluvälin keskipiste, hieman yli 33 000 asuntoa, on karkeasti linjassa 2000-luvun aikana toteutuneiden asuntoaloitusmäärien kanssa.

Rakennusteollisuus RT:n mukaan vuosina 2024 ja 2025 on aloitettu 18 200 ja 16 200 asuntoa Suomessa. Taso vastaa noin puolta pitkän aikavälin tarpeesta. Samalla vapaarahoitteisen (ei tuetun) asuntorakentamisen aloitukset ovat olleet noin 3 000 aloituksen tasolla.

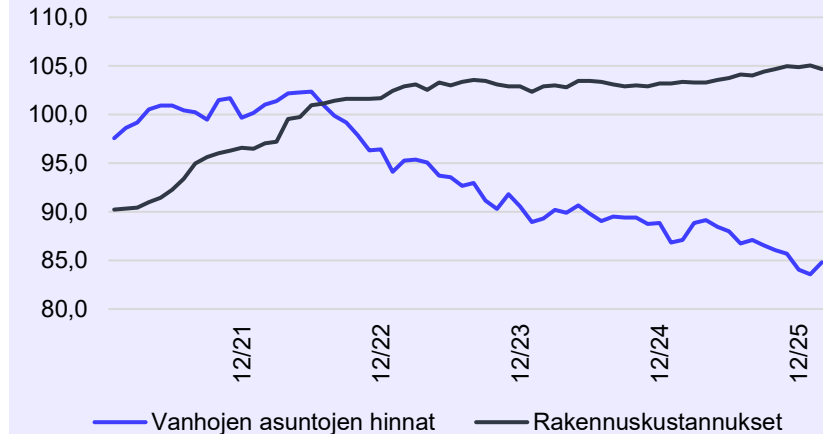
## Vanhojen ja uusien asuntojen hintatasot karkaavat eri suuntiin, mikä ei kannusta uudisrakentamiseen

Kiinteistönvälitysalan Keskusliiton datan mukaan asuntokauppojen lukumäärä on noussut hieman vuosien 2023 pohjaluvuista. Vuonna 2025 toteutui tilaston mukaan lähes 60 000 asuntokauppaa. Vanhojen asuntojen kauppamäärät palasivat karkeasti vuosien 2015–2019 tasolle, mutta uusien asuntojen kauppa pysyi edelleen erittäin alhaisella tasolla. Vuonna 2023 nähtiin viimeisen kymmenen vuoden aikajakson alhaisin kauppojen lukumäärä kun asuntokauppoja solmittiin vain hieman yli 50 000 kappaletta. Kaupat ovat painottuneet selvästi vanhoihin asuntoihin kun vanhojen asuntojen kauppojen osuus kaikista kaupoista on ollut lähes 100 % 2022-2025.

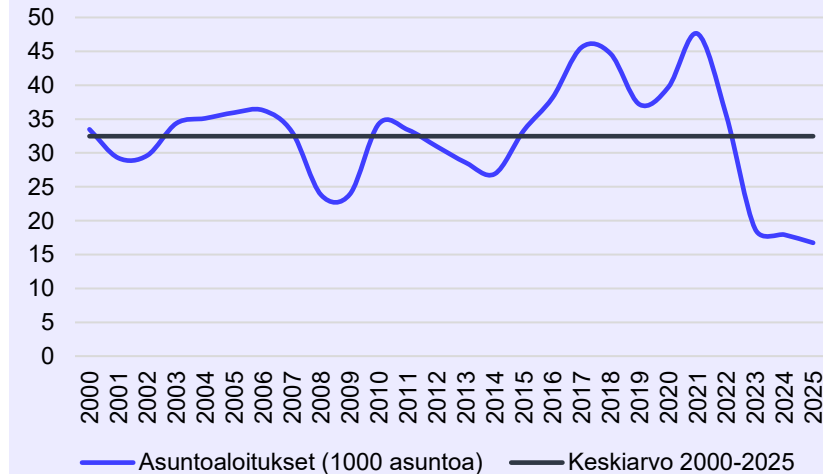
Vanhojen asuntojen kauppaa on vauhdittanut etenkin vanhojen asuntojen hintojen lasku. Uusien asuntojen hinnat ovat sen sijaan laskeneet maltillisemmin huipputasoilta. Uudistuotannon aloituksia jarruttaa nousseet rakennuskustannukset ja melko vakaina säilyneet tonttien hinnat. Tämä on leventänyt hintaeroa vanhojen ja uusien asuntojen välillä, mikä ei kannusta uudisrakentamiseen.

Kuluttajien lisäksi sijoittajakysyntä asuntokohteisiin on laskenut tämän dynamiikan myötä. Asuntojen kiinteistökauppavolyymi on tippunut vuosina 2023-2024 noin 0,6-0,7 miljardin euron tasolle kun se vuosina 2021-2022 oli erittäin korkealla noin 2,1-2,3 miljardin euron tasolla. Kiinteistömarkkinoilla nähtiin kuitenkin vuoden 2025 toisella puoliskolla jo orastavia elpymisen merkkejä ja transaktiovolyymi nousi hieman. Lisäksi alkuvuodesta 2026 on nähty suuria yksittäisiä asuinkiinteistötransaktioita.

## Vanhojen asuntojen hinnat ja rakennuskustannukset indeksoituna



## Asuntoaloitukset Suomessa



# Toimiala ja markkina 3/8

## Rakentamisen luottamus suurilta osin palautunut Baltiassa ja CEE-maissa

Asuntorakentamisen markkinat Baltian maissa sekä YIT:n kohdemarkkinoilla CEE-maissa ovat pärjänneet selvästi Suomea paremmin vuosina 2022-2026. Rakennusalan luottamus laski laajasti Euroopassa vuoden 2022 loppupuolella, mutta on sen jälkeen palautunut normaalitasolle tai hieman sen yläpuolelle. Baltiassa rakentamisen luottamus on palautunut Latviassa ja Liettuassa keskimääräistä korkeammalle tasolle joskin Virossa luottamus on vielä hieman kymmenen vuoden keskiarvoa matalammalla tasolla. CEE-maissa rakentamisen luottamus oli vuoden 2026 alussa YIT:n jokaisessa kohdemaassa lähihistorian keskiarvoa korkeammalla.

## Myös talouskasvuennuste yleisesti vahvempi

Markkinan kasvunäkymä on yleisesti yhtiön toimintamaissa Baltiassa ja CEE-maissa vahvempi kotimarkkinaan verrattuna. Markkinaennusteiden mukaan YIT:n Asuminen CEE -liiketoiminta-alueen kohdemarkkinoilla BKT kasvaa vuosina 2026-2027 keskimäärin noin 2,5 %, kun Suomessa vastaavan ajanjakson kasvun odotetaan jäävän 1-1,5 %:iin. Merkittäviä ovat myös maakohtaiset erot kasvuvauhdissa. Puolassa, jossa YIT on aloittanut merkittävästi asuntokohteita, BKT:n ennustetaan kasvavan yli 3 % vuodessa. Sen sijaan esimerkiksi Slovakiassa talouskasvu näyttäytyy maltillisempänä. YIT:n CMD-materiaaleissa hahmotteleva kohdemarkkinan koko on Baltiassa ja CEE-maissa yhteensä noin 11 miljardia euroa. Markkina on siis merkittävästi suurempi verrattuna Suomen asuntorakentamisen markkinaan, joka on laskenut vain noin 4 miljardiin euroon.

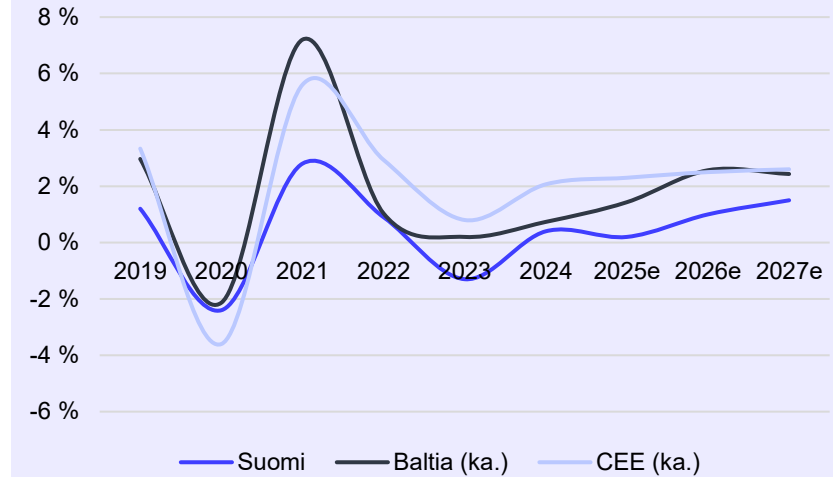
## Luottamus näkyy asuntorakentamisen lupakehityksessä

Sekä talouden että rakentamisen positiivisempi vire etenkin CEE-maissa näkyy myös asuntorakentamisen lupatilastoissa. Suomen asuntorakentamisen luvat ovat laskeneet alle puoleen viimeisen kymmenen vuoden keskimääräisestä lupavolyymistä, kun taas muilla markkinoilla luvat ovat kehittyneet selvästi positiivisemmin. Asuntorakentamisen lupien osalta YIT:n kohdemaista selvästi positiivisin markkinaympäristö on Latviassa. Myös esimerkiksi Puolassa asuntorakentamisen luvat ovat kivunneet vuosien 2022-2023 korkoshokin jälkeen normaalimmalle tasolle.

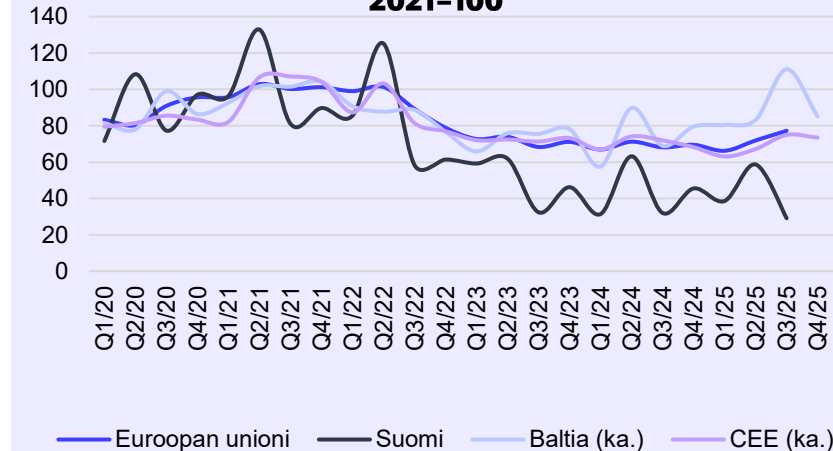
## Asuminen CEE -segmentin kysyntä painottuu kuluttajiin

Vuonna 2024 lähes 70 % eurooppalaisista asui omistusasunnossa. Suomi sijoittuu tässä karkeasti Euroopan unionin keskiarvon tasolle. YIT:n Asuminen CEE -segmentin kohdemaissa tilanne on kuitenkin varsin erilainen. Omistusasuminen on näissä maissa huomattavasti yleisempää kuin Suomessa tai EU:ssa keskimäärin. Esimerkiksi Slovakiassa peräti noin 93 % väestöstä asuu omistamassaan asunnossa. Vastaava trendi näkyy myös muilla CEE-kohdemarkkinoilla, joissa omistusasumisen osuus ylittää selvästi sekä EU:n keskiarvon. Tämän myötä Asuminen CEE-segmentin kysyntä painottuu erityisesti kuluttaja-asuntoihin ja sijoittajakysynnän rooli on YIT:lle alhaisempi.

## Reaalinen BKT-kasvu %



## Asuntorakentamisen luvat, indeksoitu, 2021=100



# Toimiala ja markkina 4/8

## Inframarkkina Suomen rakentamisen valopilkku

Suomen infrarakentamisen markkina on kasvanut laskelmiemme perusteella vuosien 2000-2024 aikana keskimäärin noin 3 % Suomessa. Hyvän kasvuvuoden 2020 jälkeen markkina kohtasi laskupaineita muutaman vuoden ajan etenkin talonrakentamisen infran osalta. RT:n mukaan infrarakentamisen arvo on vuosien 2022-2025 aikana säilynyt lähes paikoillaan. Infrasektorin arvo ylsi vuonna 2024 noin 7,2 miljardiin euroon. Kokonaismarkkina sisältää maa- ja vesirakentamisen lisäksi muun muassa talonrakentamisen ulkoalueiden kunnossapitoa ja pohjatöitä. Arvosta noin 5 miljardia euroa on investointeja kun taas kunnossapitoa noin 2 miljardia euroa. Muusta rakentamisen markkinasta poiketen inframarkkina kasvoi vuonna 2025. Kasvua ajoi etenkin vihreän siirtymän hankkeet. RT ennustaa kasvun jatkuvan myös vuonna 2026 kun kasvua tukee mm. panostukset huoltovarmuuteen sekä ratarakentamisen investoinnit.

## Toimitilarakentaminen on selvinnyt kriisistä asuntorakentamista paremmin

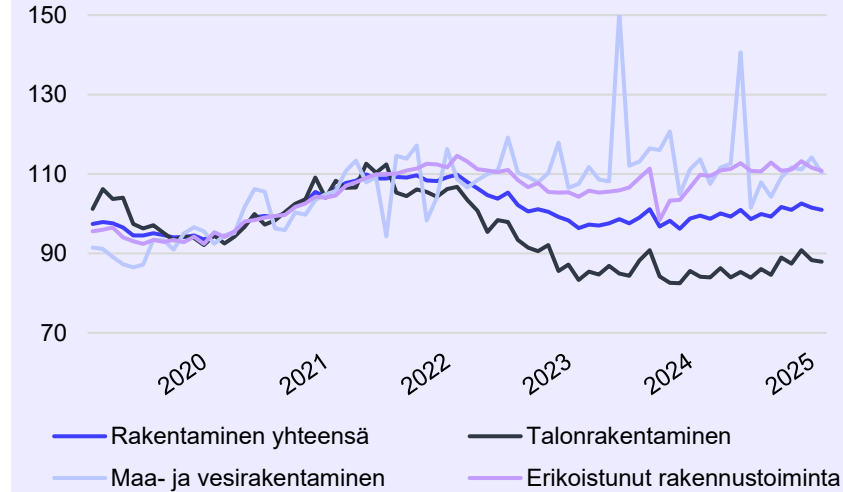
Toimitilarakentamisen koko oli vuonna 2024 Suomessa 8,2 miljardia euroa. Myös toimitilarakentamisen markkina on kärsinyt viime vuosina, joskin pudotus ei ole ollut asuntorakentamisen markkinan tasolla. Toimitilarakentamisen volyyymi laski vuosina 2023-2024 yhteensä noin 20 %. Toimitilarakentamisen aloituksissa merkittävin lasku on tapahtunut teollisuus- ja varastorakennuksissa. Lisäksi julkisten palvelurakennusten aloitukset ovat vähentyneet selvästi. Myös liike- ja toimistorakennusten aloitukset laskivat merkittävästi etenkin vuosina 2023-2024, joskin volyymit ovat sittemmin kääntyneet hieman nousuun. Liike- ja toimistorakennusten volyyymia ovat tukeneet erityisesti

liikerakennukset sekä liikenteen rakennukset. Toimistorakennusten luvat ja aloitukset ovat sen sijaan jatkaneet laskutrendiään. Arviomme mukaan datakeskusrakentaminen on erityisesti rakennuslupatilastoissa vahvistanut liike- ja toimistorakennussegmentin kehitystä erityisesti vuoden 2025 lopussa sekä kuluvan vuoden ensimmäisinä kuukausina. Rakennusteollisuus RT ennustaa toimitilarakentamisen volyymien kääntyvän 6 %:n kasvuun vuonna 2026. Kasvua tukevat erityisesti edellä mainitut datakeskusinvestoinnit sekä muut puhtaaseen siirtymään liittyvät teollisuushankkeet.

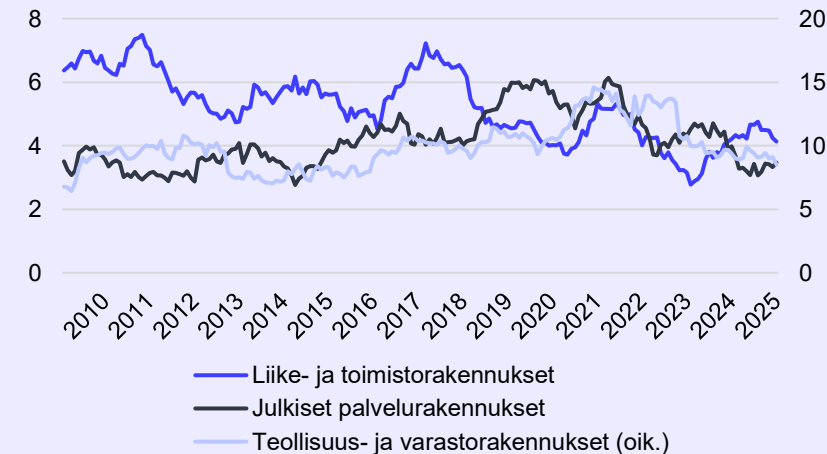
## Myös korjausrakentamisen volyymit ovat laskeneet

Korjausrakentaminen on perinteisesti ollut infrarakentamisen tapaan yksi rakentamisen vakaimmista segmenteistä. Uudisrakentamisesta poiketen korjausrakentaminen on tarvelähtöisempää ja vähemmän suhdanneherkkää, sillä korjauksia ei voi lykätä määräämättömästi. Vaikka myös korjausrakentamisen volyymit ovat laskeneet 2020-luvulla, lasku on ollut uudisrakentamista huomattavasti maltillisempaa. Tilastokeskuksen datan perusteella talonrakennusyritysten korjausrakentamisen laskukausi päättyi viime vuoden toisella vuosipuoliskolla. Yhdeksän kvartaalin laskun jälkeen kehitys on kääntynyt lievään kasvuun. Korjausrakentamisen kasvua tukee pitkällä aikavälillä rakennuskannan keski-ikänsä nousu ja tyypilliseen peruskorjausikänsä tulevien vanhojen rakennuksien osuuden kasvu rakennuskannasta. Lisäksi korjausrakentamisen kasvua tukevat mm. nousevat energiatehokkuusvaatimukset sekä tähän liittyvä lainsäädäntö, rakennusten käyttötarkoituksien määrän lisääntyminen, väestön ikääntymisen myötä kasvavat esteettömyysvaatimukset sekä talotekniikan määrän ja vaatimustason nousu.

## Rakentamisen liikevaihtokuvaaja (2021=100)



## Toimitilarakentamisen aloitukset, liukuva vuosisumma, miljoona m3



# Toimiala ja markkina 5/8

## Edellisestä inflaatio-shokista on selvitty, Iranin tilanne luo kustannuksiin nousupainetta jälleen

Vuosina 2020-2022 nähtiin voimakas hinnannousu rakennuskustannuksissa. Hinnannousua ajoi etenkin tarvikkepanokset, joissa nähtiin laaja-alaista nousua mm. teräsrakenteiden, puurakenteiden ja betonielementtien hintojen osalta. Rakennuskustannusten nousu on sittemmin hidastunut, joskin kustannustaso on jäänyt korkealle tasolle. YIT:n kannalta kustannusinflaatio vaikutti esimerkiksi Rakennus-segmenttiin kun vanhoissa pitkäkestoisissa hankkeissa ei ennennäkemätöntä hintojen nousua täysin pystytty huomioimaan. Yleisesti alan projekteissa hinta on sovittu osalle materiaaleista jo etukäteen, mutta hankintoja tehdään paljon myös projektien edetessä. Tällöin lukkoon lyödyt urakkahinnat voivat olla haasteellisia ja heikentää/parantaa projektin kannattavuutta merkittävästi (urakkatyyppistä riippuen), mikäli hinnat muuttuvat voimakkaasti projektin aikana. Pidämme kuitenkin viime vuosien kaltaisen hinnannousun toistumista lähitulevaisuudessa epätodennäköisenä. Toisaalta meneillään oleva Iranin sota nostaa kustannuksia polttoaineiden ja öljypohjaisten materiaalien kautta. Lisäksi tilanteen pitkeytyessä sillä voisi olla laajempia vaikutuksia etenkin niiden tarvikkepanosten hintoihin, joiden tuotantoprosessit ovat erityisen energiaintensiivisiä (kuten teräs, sementti ja betoni, eristeet).

## Useita ajureita markkinan kasvulle pidemmällä aikavälillä

Suomen rakentamisen markkinan lyhytaikaisesta heikkoudesta huolimatta YIT:n liiketoimintaa tukevat useat trendit.

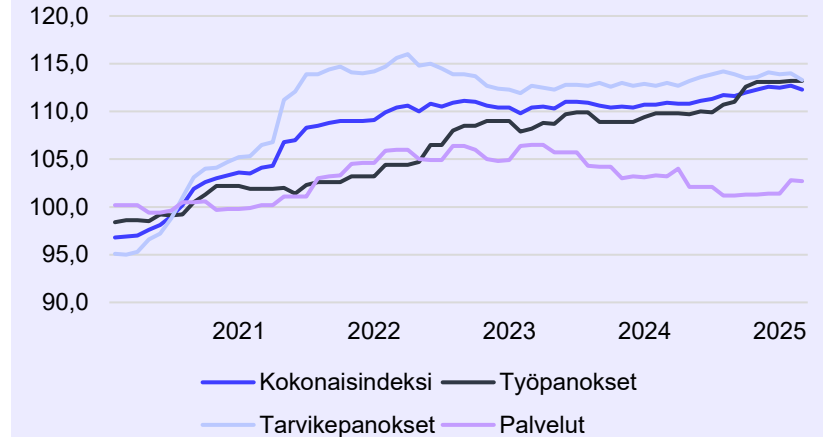
Kaupungistumiskehitys jatkuu vahvana Euroopassa yleisesti. Suomessa VTT:n tutkimuksen mukaan neljäntoista suurimman kaupunkiseudun väestöosuus kasvaa vuoden 2025 noin 72

prosentista 76 prosenttiin vuoteen 2045 mennessä. Tämä tarkoittaa että valtaosa tarvittavista uusista asunnoista seuraavan kahdenkymmenen vuoden aikana sijoittuisi suurten kaupunkiseutujen alueelle. Kaupungistumiskehitys on kuitenkin Suomessa YIT:n toimintamaista pisimmillään. Esimerkiksi Slovakiassa ja Puolassa kaupungeissa asuu vain noin 54-61 % väestöstä. Kaupungistuminen trendinä vaikuttaa yhtiön asumisen segmentteihin vahvimmin, joskin se lisää kysyntää myös urakoivissa segmenteissä. Esimerkiksi infrarakentamisen näkökulmasta kaupungistuminen kasvattaa tarvetta kehittää kaupunkiympäristöä ja esimerkiksi julkisen liikenteen yhteyksiä (ml. väylät ja sillat).

Vihreän siirtymän investointien putkessa on investointipäätösvaiheeseen edenneitä hankkeita noin 16 miljardilla eurolla. Suomen ilmasto sekä energiainfrastruktuuri toimivat tässä tukevana elementtinä. Hankkeiden joukossa suurimpina ovat maatuulivoima, datakeskus, energiavarasto sekä tehdasteollisuuden hankkeet. Vihreän siirtymän investoinnit, digitalisaatio ja tekoälykehityksen luomat tarpeet lisäävät kysyntää erityisesti yhtiön Rakennus- ja Infra-segmenteissä.

Puolustus ja siihen liittyvät investoinnit ovat nousseet kasvutekijäksi Venäjän hyökättyä Ukrainaan 2022. NATO-maat ovat sitoutuneet kasvattamaan puolustusmenonsa viiteen prosenttiin suhteessa bruttokansantuotteesta vuoteen 2035 mennessä. Vuosikymmenten ajan rakentamisessa on keskitytty siviilikäyttöön, minkä vuoksi nykyinen turvallisuustilanne edellyttää mittavia investointeja esimerkiksi infrastruktuurin sopeuttamiseksi uusiin vaatimuksiin. Tämä lisää kysyntää yhtiön Rakennus- ja Infra-segmenteissä.

## Rakennuskustannusindeksi panosnimikkeittäin (2021=100)



## YIT:n arvio megatrendien vaikutuksista kysyntään

	Asuminen	Rakennus	Infra
Kaupungistuminen	++	+	+
Puolustus		++	+
Vihreä siirtymä	+	++	++
Digitalisaatio ja AI		++	+

# Toimiala ja markkina 6/8

YIT on liikevaihdon perusteella ylivoimaisesti Suomen suurin rakennusyhtiö. Kotimaassa yhtiö hallitsee uudistalonrakentamista ja on merkittävä toimija sekä infrarakentamisessa että korjausrakentamisessa. Sen sijaan Baltian maissa ja itäisessä Keski-Euroopassa YIT:n asuntorakentamisen markkina-asema on selvästi pienempi ja kilpailuympäristö vaihtelee markkinoittain. Yhtiön kilpailijat Suomessa voidaan jakaa karkeasti kolmeen kategoriaan.

**Suuret yleisrakentajat** jotka toimivat usein useammassa eri maassa sekä rakentamisen lajissa. Näihin kuuluvat muun muassa Skanska, NCC, Peab, SRV.

**Keskisuuret rakentajat** jotka toimivat eri rakentamisen lajeissa Suomessa. Näihin yhtiöihin kuuluvat muun muassa Jatke, Hartela, Fira, Lapti, Pohjola, Lujatalo ja Varte.

**Erikoisrakentajat** jotka keskittyvät vain yhteen rakentamisen segmenttiin. Näihin kuuluvat muun muassa infrarakentajat Destia, GRK, Kreate ja NRC, korjausrakentajat Consti ja Remount sekä asuntorakentajat Bonava ja JM.

## Suomen suurin uudisrakentaja

YIT on laskelmiemme mukaan Suomen suurin talonrakentaja (sis. asunnot ja toimitilat). Vuonna 2025 yhtiön Suomen talonrakentamisen liikevaihto oli 805 MEUR (Asuminen Suomi ja Rakennus-segmentin Suomen liikevaihto). Liikevaihto laski vertailukauden 949 MEUR:n liikevaihdosta noin 15 %. Muita merkittäviä uudisrakentajia Suomessa ovat Peab, SRV, Skanska, Lujatalo, Jatke, NCC, Hartela, Fira, Lapti, Pohjola ja Varte. Kilpailijat toimivat tyypillisesti useammassa rakentamisen segmentissä kattaen sekä asunto- että toimitilarakentamisen. Suomessa toimii kuitenkin myös yhtiöitä, jotka keskittyvät pääasiassa omaperusteiseen asuntorakentamiseen, kuten JM, Bonava ja T2H. Markkinoilla

toimii myös yksinomaan toimitilarakentamiseen keskittyviä, tyypillisesti pienempiä toimijoita, kuten Tekova.

## Infrassa ja korjausrakentamisessa suurimpien joukossa

YIT:n Infra-segmentti oli vuonna 2025 laskelmiemme mukaan neljänneksi suurin infrarakentaja Suomessa. Markkinan suurin toimija oli Destia ja muita merkittäviä toimijoita oli Peab, GRK, Kreate ja NRC Group. Suomen maa- ja vesirakentamisen markkinan kokoon nähden markkinaosuudet suurimmillakin toimijoilla jäävät noin 4-9 %:n tasolle. YIT:n osuus Suomen markkinasta on laskelmiemme mukaan noin 5 % kun taas markkinan suurimman, Destian, osuus on noin 9 %. Hieman pienemmässä kokoluokassa yksittäisten infrarakentamisen osa-alueiden erikoisosaaajien määrä kasvaa.

Myös korjausrakentamisen markkina on Suomessa hajaantunut. YIT ei julkaise korjausrakentamisen lukujaan erikseen, vaan ne raportoidaan osana Rakennus-segmenttiä. Korjausrakentamisessa yhtiön liikevaihto on viime vuosina ollut Rakennuslehden julkaiseman tilaston mukaan noin 150 MEUR. YIT:n korjausrakentamisen liiketoiminta on täten ollut korjausrakentamisessa kolmen suurimman toimijan joukossa. Markkinassa muita merkittäviä toimijoita ovat Consti, Remount, Skanska, Lujatalo, Peab, JCC ja Jatke.

## Baltiassa ja CEE-markkinoilla kilpailijakenttä hajanainen

YIT:n Asuminen CEE-segmentin kilpailijakenttä vaihtelee maittain. Baltian maissa yhtiö toimii asuntorakentamisen lisäksi toimitilarakentajana. Tšekissä, Slovakiassa ja Puolassa yhtiö on käytännössä puhdas asuntokehittäjä (Rakennus-segmentti alle 5 % maiden kokonaisliikevaihdosta). Baltiassa yhtiön kilpailijoihin kuuluvat muun muassa Merko ja Bonava. CMD-materiaalien perusteella YIT:llä on asumisessa noin 7-8 %:n markkinaosuus Virossa ja Latviassa kun taas Liettuassa

markkinaosuus on noin 4 %.

Pohjoismaisista yleisrakentajista YIT:n lisäksi CEE-maissa toimii Skanska (Puolassa ja Tšekissä). Puolassa yhtiön kilpailijoihin kuuluu lisäksi muun muassa paikallisia listattuja asuntokehittäjiä ml. Dom Development, Develia, Murapol ja Echo Investment. Puolan markkina on selvästi yhtiön Baltian ja CEE-markkinan maista suurin ja yhtiöllä on siellä vielä vaatimaton markkinaosuus. Tšekissä yhtiöllä on vahvempi markkina-asema ja se kuuluu Prahan alueella suurimpiin asuntokehittäjiin. Slovakiassa yhtiö on käsityksemme mukaan johtava asuntokehittäjä Bratislavassa. Slovakian markkina on CEE-maista selvästi pienin mutta toisaalta yhtiön markkinaosuus suhteellisesti vahvin.

## Kestäviä kilpailuetuja hankala muodostaa

Rakentamisen markkinalla on kestävien kilpailuetujen muodostaminen näkemyksemme mukaan haastavaa ja markkinaa jaetaan jatkuvasti uudestaan. Toisaalta mielestämme YIT:llä voidaan pitää kilpailuetuna yhtiön skaalaa, tunnettuutta ja resursseja. Urakoinnissa YIT voi kokoluokkansa sekä referenssien turvin tarjota suurhankkeita, joissa kilpailu rajautuu suurimpiin yleisrakentajiin sekä erikoisrakentajiin. Etenkin Infra-segmentin osalta projektien voittamisen kannalta keskeinen tekijä ovat laajat asiakasreferenssit eri osaamisalueilta. Asuntorakentamisessa yhtiön kilpailueduksi voidaan laskea vahva tonttivaranto, joka on laajempi kuin pääkilpailijoilla Suomessa. Toisaalta näkyvyys tonttivarannon sisältöön on rajallinen. Kotimaan ohella yhtiöllä on merkittävä tonttivaranto Baltiassa ja CEE-alueella. Laaja tonttivaranto heikentää kannattavuutta ja sitoo pääomaa nykyisessä markkinatilanteessa, mutta antaa etulyöntiaseman markkinan kääntyessä.

# Toimiala ja markkina 7/8

## Liikevaihto laskenut rakennemuutoksen myötä markkinaa nopeammin

Olemme tarkastelleet YIT:n kasvua ja kannattavuutta konsernitason suhteessa laajaan vertailuryhmään, joka koostuu suurista Pohjoismaisista listatuista yleisrakentajista, keskisuurista paikallisista rakentajista sekä erikoisrakentajista. Laajassa vertailuryhmässä vertailtavuutta heikentävät yhtiöiden erot liiketoimintojen maantieteellisessä hajautuksessa sekä eri rakentamisen segmenttien painoissa. YIT:n konsernitason liikevaihto on vuosien 2020-2025 aikana laskenut 3069 MEUR:sta noin 11 %:n vuositahia 1757 MEUR:oon. YIT:n liikevaihdon kasvun vertailtavuutta heikentää katsauskaudella tehdyt rakennemuutokset.

Yhtiön laajan vertailuryhmän liikevaihdot ovat kasvaneet noin 1 %:n vuosivauhtia. Kasvuvauhteissa on kuitenkin merkittäviä yhtiökohtaisia eroja. Pohjoismaisilla listatuilla yleisrakentajilla (Peab, Skanska, NCC) liikevaihdot ovat säilyneet karkeasti ennallaan tarkastelujaksolla. Myönteisimmin liikevaihdot ovat kehittyneet infrarakentajilla, kun taas liikevaihdot ovat laskeneet selvästi omaperusteiseen asuntorakentamiseen keskittyneillä yhtiöillä, kuten JM:llä ja Bonavalla. Myös SRV:n liikevaihto on supistunut, kun yhtiö on nykyisessä muodossaan keskittynyt pelkästään rakentamiseen Suomessa. Lisäksi SRV:n liikevaihto painottuu nykyisellään pääosin toimitilarakentamiseen. Varte ja Jatke erottuivat tarkastelujaksolla edukseen keskisuurista rakentajista, joilla on liiketoimintaa vain Suomessa. Yhtiöt ovat pystyneet paikkaamaan omaperusteisen asuntorakentamisen alhaisia volyymeja asuntourakoinnilla, toimitilahankkeilla sekä julkisella rakentamisella.

## YIT:n kannattavuus hieman vertailuryhmää matalampi

YIT:n kannattavuus on jäänyt konsernitason sen kilpailijoista. YIT:n oikaistu kannattavuus (keskiarvo 2,9 % 2020-2025) alitti koostamamme vertailuryhmän (keskiarvo 3,4 %) noin 0,5 %-yksiköllä. Alan kannattavuudet ovat Pohjoismaissa heikentyneet laajasti tarkastelujaksolla hyvien vuosien 2020-2021 noin 5 %:n tasoilta (keskimääräinen oik. EBIT-%) nykyiseen noin 3 %:iin. Kannattavuudet saavuttivat alhaisimman tason tarkastelujaksolla vuonna 2023. Tähän vaikutti kysynnän hiipumisen lisäksi alalla nähty kustannusinflaatio. Tarkastelujaksolla vertailuryhmän korkein kannattavuus oli JM:llä, jota puoltaa omaperusteiseen asuntorakentamiseen nojaava liiketoimintamalli. YIT:n vertailuryhmää heikompi kannattavuus selittyy pitkälti yhtiön Suomen liiketoiminnan suurella osuudella, joka vastaa noin 70 %:a liikevaihdosta. Suomen rakennusmarkkina on ollut Pohjoismaiden heikoin viime vuosina, mikä on painanut erityisesti Asuminen Suomi- ja Rakennus-segmenttien tulosta ja heikentänyt siten konsernitason kannattavuutta. Toisaalta yhtiön Rakennus-segmentti on alisuoriutunut kannattavuuden osalta myös suhteessa suoriin verrokkeihin.

## Infran kannattavuus on kivunnut yli kilpailijoiden

YIT:n Infra-segmentille löytyy suoria kilpailijoita selvimmin yhtiön toimintasegmenteistä. Infra-segmentin liikevaihto on laskenut noin 8 %:n vuosivauhtia 2020-2025. Pääsyynä liikevaihdon laskulle on ollut toimintojen alas ajaminen muista Pohjoismaista. Keräämämme datan perusteella yhtiön kilpailijat infrarakentamisen markkinassa ovat samalla aikajaksolla kasvaneet noin 4 % vuodessa. Infrarakentamisen markkinalla kasvu-uralla ovat olleet erityisesti GRK, Destia ja Kreate. GRK on kasvanut kilpailijoista nopeinten, noin 18 % vuodessa, joskin

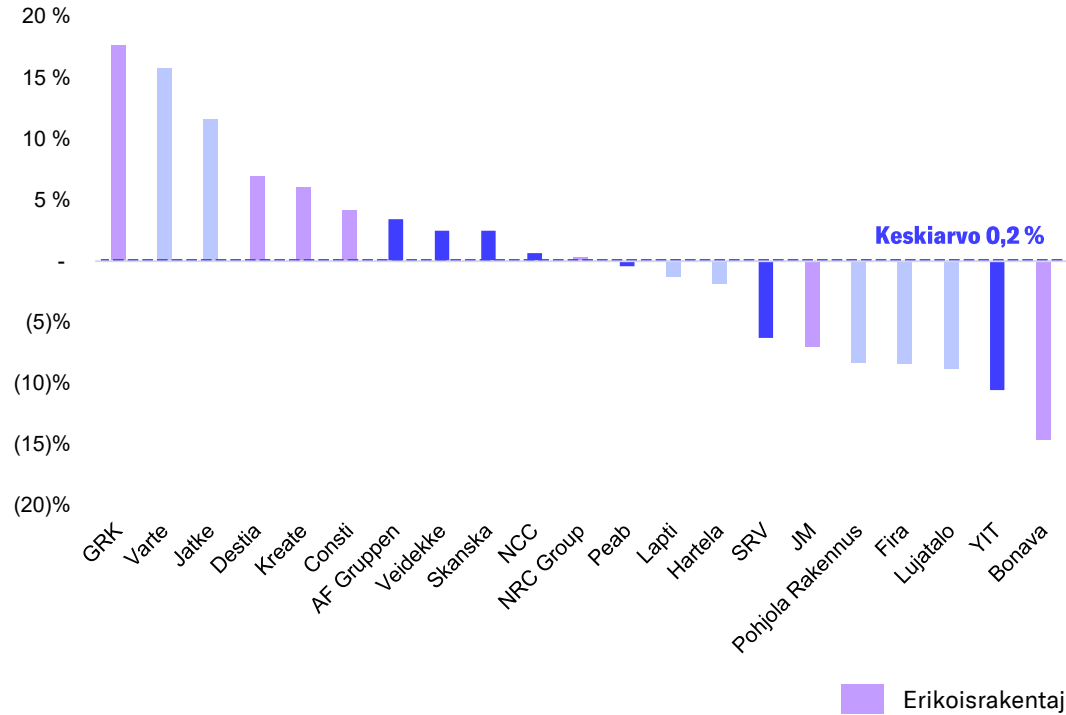
merkittävä osuus kasvusta on tullut Ruotsin markkinasta josta YIT on viimeisten vuosien aikana vetäytynyt. Tappiollisista liiketoiminnoista vetäytymisen johdosta YIT Infran kannattavuus on kääntynyt ja noussut suhteellisesti keskimääräistä kilpailijaa korkeammaksi. Kilpailijat ovat infrarakentamisessa yltäneet keskimäärin vuosien 2020-2025 aikana noin 3 %:n oikaistuun liikevoittomarginaaliin. Vastaavasti YIT Infran viimeisen kahden vuoden oikaistu liikevoittomarginaali on ollut 4,3 %:n tasolla.

## Asuntokehittäjien kannattavuudet olleet korkealla tasolla etenkin CEE-maissa

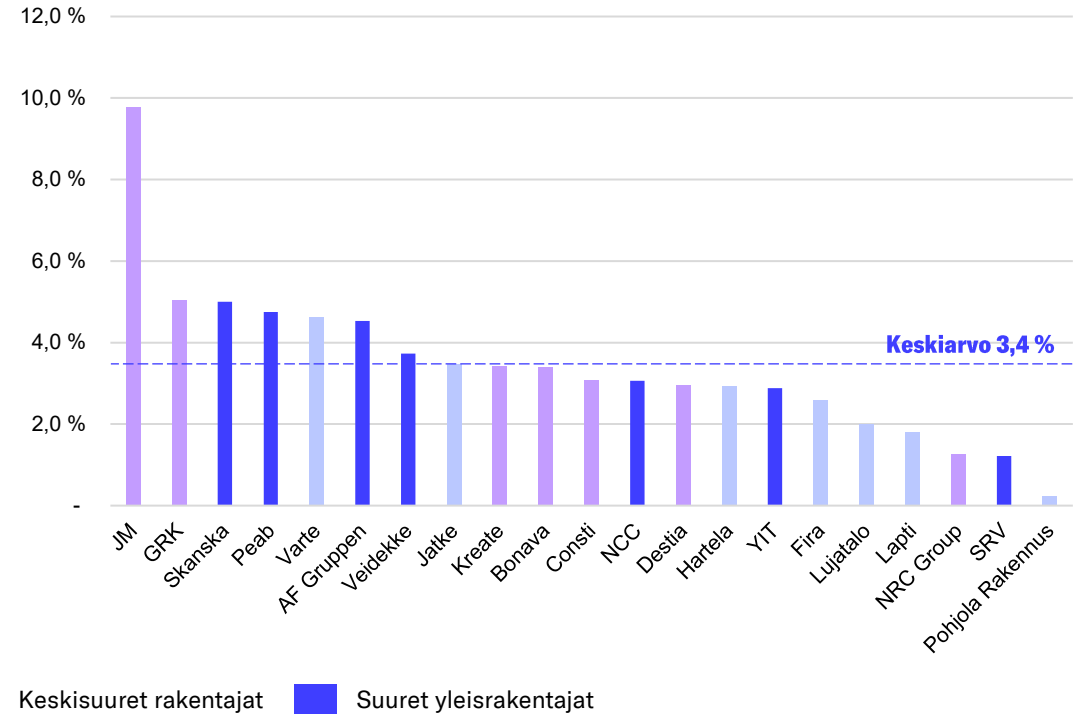
Pohjoismaisista rakentajista kannattavimpia ovat olleet asuntokehitykseen sekä rakentamiseen keskittyvät yhtiöt. Omaperusteisissa asuntohankkeissa kate on kaikista suurin, mutta vastavuoroisesti niin ovat myös riskit ja kiinteät kulut. Asuntorakentamiseen keskittyvien JM:n ja Bonavan oik. liikevoittomarginaalit olivat 2020-2022 keskimäärin 10 %:n tasolla. Vastaavasti kannattavuustasot ovat kyseisillä yhtiöillä romahtaneet 2023-2025 haastavassa asuntorakentamisen markkinassa. Kuten aiemmin totesimme, CEE-maiden asuntomarkkinoilla toimii lukuisia paikallisia kehittäjiä. Puola erottuu joukosta pörssilistattujen toimijoiden määrällä. Puolan listattujen asuntokehittäjien liikevoittomarginaalit ovat olleet viime vuosina erittäin korkealla tasolla. Esimerkiksi yhtiöistä suurin, Dom Development, on viimeisen viiden vuoden aikana saavuttanut keskimäärin yli 20 %:n liikevoittomarginaalin. Uskomme CEE-maiden asuntokehittäjien vahvan kannattavuuden taustalla olevan esimerkiksi erot työvoimakustannuksissa, verotuksessa, sääntelyssä sekä markkinoiden yleisesti vahvempi kysyntä.

# Toimiala ja markkina 8/8

## Liikevaihdon kasvu 2020-2025 CAGR-%



## EBIT-% 2020-2025\*



\*Oik. EBIT-% jos saatavilla  
Lähde: Yhtiöt, Finder, Inderes

# Strategia 1/2

## Strategia julkaistiin vuonna 2024

YIT julkaisi uuden strategian ja taloudelliset tavoitteet vuosille 2025-2029 vuoden 2024 lopussa. Samalla yhtiö ilmoitti uudesta segmenttirakenteesta, jossa Asuminen segmentti jaettiin Asuminen Suomi ja Asuminen CEE -segmentteihin ja Toimitilat-segmentti nimettiin Rakennus-segmentiksi. Yhtiö päivitti vuoden 2026 alussa Infra- ja Rakennus-segmenttien liikevaihdon kasvutavoitteita strategiakaudelle. Muilta osin strategia ja taloudelliset tavoitteet ovat pysyneet ennallaan strategian julkaisun jälkeen.

## Tavoitteena vahva suorituskyky kaikissa markkinatilanteissa

YIT tavoittelee nykyisellä strategiakaudellaan vahvaa suorituskykyä kaikissa markkinatilanteissa. Yhtiön strategiakauden pääpainopistealueina on

- 1) Saavuttaa alan johtava tuottavuus ja taloudellinen suorituskyky
- 2) Luoda kohdennettua kasvua ja kestävyys
- 3) Parantaa asiakas- ja työntekijäkokemusta

Tuottavuutta sekä taloudellista suorituskykyä yhtiö pyrkii tukemaan muun muassa projekti- ja kustannushallinnalla, läpimenoaikojen lyhentämisellä sekä kehittämällä dynaamisia hinnoittelumalleja kuluttajille. YIT on viime vuosina tehokkuuden rintamalla lyhentänyt omaperusteisen asuntotuotannon läpimenoaikoja sekä parantanut urakoivien segmenttien katepitoa selvästi.

Kohdennetun kasvun osalta yhtiö pyrkii siihen, että liikevaihto jakautuisi tasaisemmin maantieteellisesti. Lisäksi se pyrkii keskittymään liiketoimintoihin, jotka

todennäköisemmin tuottavat kannattavaa ja pääomatehokasta kasvua. Maantieteellisessä hajautuksessa Asuminen CEE -segmentin rooli on suuri. Lisäksi yhtiö hakee kasvua urakoinnissa etenkin Infra-segmentissä, joka tarjoaa osittain vastasyklisen kysynnän myötä tasaisempaa ja kannattavaa kasvua negatiivisella nettokäyttöpääomalla.

## Strategian askelmerkit ovat mielestämme oikeat

Pidämme yhtiön strategian mukaista liiketoiminnan hajautusta sekä maantieteellisesti että liiketoiminnallisesti rakennusyhtiölle erittäin perusteltuna. Hajautus vähentää yhtiön riippuvuutta yksittäisistä markkinoista ja asiakassegmenteistä, mikä tasapainottaa liiketoiminnan syklisiä luonnetta.

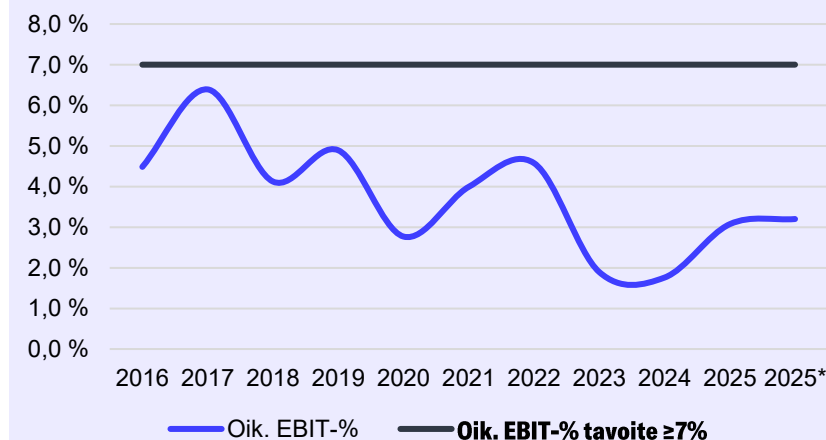
Lisäksi näemme positiivisena yhtiön strategisen painopisteen siirtymisen rakentamiseen kiinteistösijoittamisen sijaan. Rakentaminen on yhtiön ydinliiketoimintaa, jossa sillä on vahva osaaminen. Kiinteistösijoittaminen puolestaan vaatii erilaista kompetenssia sekä sitoo pääomia taseeseen. Kiinteistöjen rakentaminen omaan taseeseen oli perusteltua vahvan markkinan ja matalan korkotason ympäristössä, jossa sijoitustuotot olivat houkuttelevia. Korkotason nousun myötä dynamiikka on kuitenkin muuttunut, mikä tekee keskittymisestä ydinliiketoimintaan entistä perustellumpaa.

Muutos tukee myös pääoman tehokkaampaa käyttöä ja taseen keventämistä. Urakoivat segmentit tasaisella tuloksellaan ja vahvalla kassavirrallaan generoivat pääomia, joita voidaan allokoitaa syklisempiin asumisen segmentteihin. Maantieteellinen hajautus mahdollistaa pääomien joustavan jalkauttamisen asumisen alueilla, joissa markkina sen sallii.

## Kasvutavoite vaatii käännoä liikevaihtotrendissä



## YIT ei ole päässyt kannattavuuden tavoitetasolle viime vuosina



# Strategia 2/2

## Perustan rakennus yhä käynnissä

YIT:n strategiakausi 2025-2029 jakautuu kahteen vaiheeseen. Ensimmäisessä vaiheessa (2025-2026) yhtiö keskittyy palaamaan kasvun polulle ja luopumaan ei-strategisista omaisuuseristä Asuminen Suomi ja Rakennus-segmenteissä. Jälkimmäisellä kaudella (2027-2029) tavoitteena on kiihdyttää kannattavaa kasvua ydinsegmenteissä, parantaa pääoman tehokkuutta edelleen sekä jakaa taloudellisen viitekehityksen mukaisesti vähintään 50 % nettotuloksesta osinkona. Vuonna 2025 yhtiö eteni pääosin strategian mukaisesti, vaikka markkinan heikkous Suomessa hidasti kehitystä edelleen. YIT:n liikevaihto laski Asuminen Suomi- ja Rakennus -segmenttien heikon volyymin myötä. Yhtiö laski velkaantumistasen lähelle tavoitetasoaan 71 %:iin (88 %), jota tuki uusi hybridilaina sekä pääomanpalautus Triplasta.

## Urakoinnin kasvutavoitteita napsun verran ylöspäin

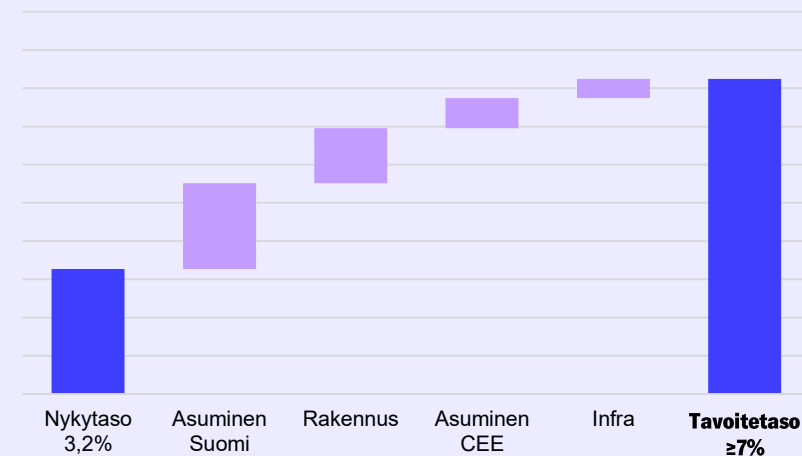
YIT julkaisi Q4/25 tuloksen yhteydessä päivitetty kasvutavoitteet urakoiville segmenteille. Rakennus-segmentin kasvutavoite nostettiin vähintään 4 %:iin vuodessa (aiemmin 2 %) ja Infra-segmentin vähintään 10 %:iin (aiemmin 5 %), molemmat vuoden 2029 loppuun mennessä (pohjavuotena 2024). Konsernin kasvutavoitteet säilytettiin ennallaan. Arvioimme, että konsernin kokonaistavoitteen säilyttäminen ennallaan johtuu Asuminen Suomi -segmentin edelleen haastavasta markkinatilanteesta, joka hidastaa konsernin kokonaiskasvua. Vastaavasti urakoivien segmenttien korotetut kasvutavoitteet pohjautuvat teollisuusrakentamisen ja erityisesti datakeskusrakentamisen vahvaan kasvunäkymään.

## Kannattavuus ja pääomantuottotavoitteissa on mielestämme selvää kunnianhimoa

YIT tavoittelee strategiakaudellaan konsernitasolla  $\geq 5\%$  liikevaihdon kasvua (CAGR-%, 2024 pohjavuotena),  $\geq 7\%$  oikaistua liikevoittomarginaalia sekä  $\geq 15\%$  sitoutuneen pääoman tuottoa. Lisäksi yhtiö tavoittelee vähintään 50 %:n osingonmaksua sekä 30-70 %:n nettovelkaa suhteessa omaan pääomaan kaikissa markkinatilanteissa. Konsernitason taloudelliset tavoitteet perustuvat segmenttikohtaisiin tavoitteisiin jotka kävimme läpi aiemmissa kappaleissa. Yhtiön segmentit alittivat pääosin niille asetetut tavoitteet vuonna 2025. Ainoana poikkeuksena Infra-segmentti kasvoi myös päivitettyä tavoitetasoa vahvemmin. Kannattavuustavoitteiden osalta Infra- ja Asuminen CEE -segmentit olivat lähimpänä asetettuja tavoitteita. Sitoutuneen pääoman tuoton osalta molemmat asumisen segmentit alittivat tavoitetasonsa selvästi. Infra-segmentissä sitoutunut pääoma oli sen sijaan tavoitteen mukaisesti negatiivinen.

Näemme liikevaihdon kasvutavoitteen yhtiön taloudellisista tavoitteista realistisimpana. Näkemyksemme mukaan vuoden 2024 lähtötasot ovat verrattain vaatimattomat ja markkinanäkymät tuleville vuosille etenkin Asuminen CEE – segmentissä sekä urakoivissa segmenteissä positiiviset. Kannattavuustavoite on mielestämme korkea, joskin yhtiö on historiassaan ylittänyt yli 7 %:n liikevoittomarginaalitasoihin. Toisaalta yhtiön historialliset luvut eivät ole vertailukelpoisia YIT:n nykyrakenteeseen. Kannattavuustavoitteen saavuttaminen vaatii urakoivien segmenttien hyvän kannattavuustason lisäksi kannattavaa kasvua korkeamman katepotentiaalain asumisen segmenteissä ja etenkin Asuminen Suomi –segmentin tuloskäännettä. Pääomantuottotavoitteeseen liittyy näkemyksemme mukaan myös selvää kunnianhimoa ja on kytköksissä yhtiön kannattavuustavoitteen saavuttamiseen. Tämän lisäksi asumisen segmenttien tonttivarannon kierron tulee kiihtyä nykyisestä mielestämme merkittävästi.

## Oik. liikevoitto-% polku nykytasolta (3,2%) tavoitetasolle ( $\geq 7\%$ )



# Taloudellinen tilanne 1/2

## Pääomaa sitoutunut vaihto-omaisuuteen

YIT:n taseen loppusumma oli vuoden 2025 lopussa 2 296 MEUR. Varojen puolella yhtiön selkeästi suurin tase-erä on vaihto-omaisuus. YIT:n vaihto-omaisuus oli vuoden lopussa yhteensä 1 308 MEUR tai noin 57 % taseesta. Vaihto-omaisuudesta merkittävin osuus koostuu yhtiön tonttivarannosta joka oli vuoden 2025 lopussa yhteensä 712 MEUR (omistettu sekä vuokrattu). Tonttivaranto keskittyy pääosin yhtiön asumisen segmentteihin, joissa se toimii raaka-aineena yhtiön asuntotuotannolle. Asuminen Suomi -segmentissä tonttivarannon arvo oli vuoden lopussa 417 MEUR, josta yhtiö omisti noin 60 %. YIT:n tontti-investoinnit ovat laskeneet merkittävästi Suomen heikon asuntorakentamismarkkinan seurauksena. Yhtiön viimeinen aktiivinen ostovuosi oli 2022, jolloin se investoi tontteihin noin 163 MEUR. Tämän jälkeen investoinnit ovat laskeneet selvästi. Vuonna 2024 investoinnit olivat 18 MEUR, mutta vuonna 2025 kasvoivat hieman 28 MEUR:oon. YIT on tehnyt vaihto-omaisuuteensa viime vuosina maltillisia alaskirjauksia.

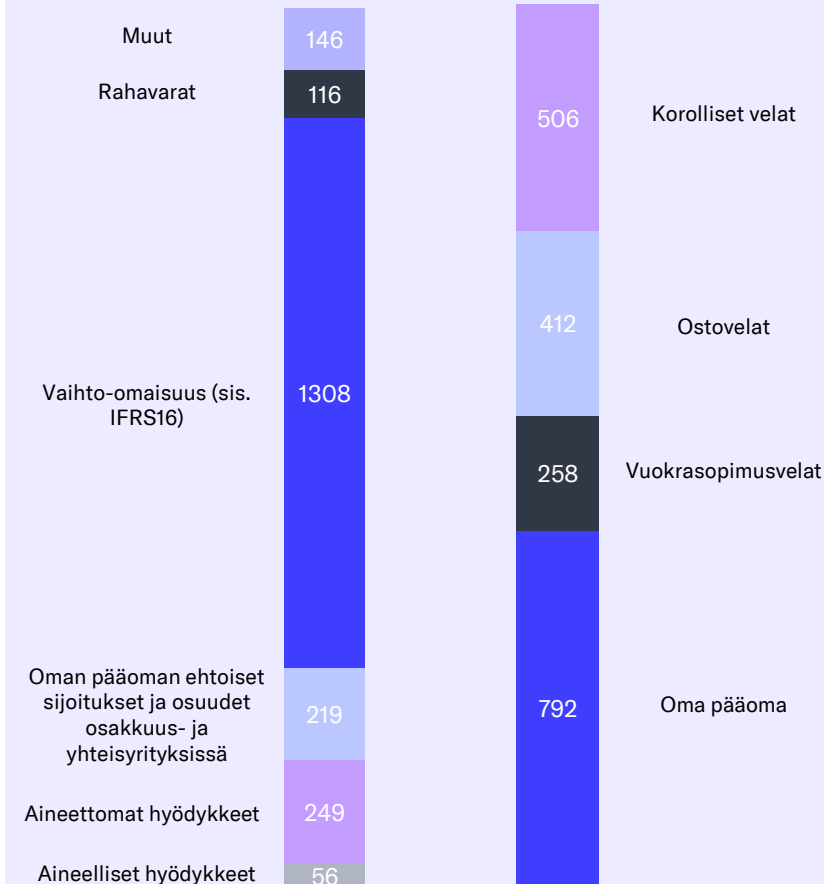
Vaihto-omaisuuden jälkeen toiseksi suurin varallisuuserä oli liikearvo joka oli vuoden 2025 lopussa 249 MEUR, tai noin 11 % taseesta. Liikearvo jakautuu verrattain tasaisesti segmenttien kesken emmekä tunnista liikearvossa välitöntä alaskirjauriskia. Liikearvon lisäksi oman pääoman ehtoiset sijoitukset ja osuudet osakkuus- ja yhteisyrityksissä muodostivat lähes vastaavan summan. Hieman yli 60 % yhtiön oman pääoman ehtoista sijoituksista sekä osuuksista osakkuus- ja yhteisyrityksissä muodostui yhtiön Tripla omistuksesta. Omistuksen arvo oli vuoden lopussa 136 MEUR (12/2024 184 MEUR). Yhtiö on viime vuosina tehnyt alaskirjauksia Tripla-omistuksesta, joskin viime

vuonna Triplan käypä arvo nousi 6 MEUR. Vaikka operatiivinen kehitys on ollut positiivista, alaskirjauriski on edelleen olemassa. Erityisesti kiinteistöjen tuottovaatimusten mahdollinen nousu saattaa painaa Triplan käypää arvoa. Iranin sota ja sen aiheuttama geopoliittinen epävarmuus yhdessä korkomarkkinoiden liikkeiden kanssa pitävät tämän riskin relevanttina.

## Merkittävä osa taseesta yhä kiinni nykystrategiaan kuulumattomissa erissä

YIT on määritellyt nykyiseen strategiaansa kuulumattomat ei-strategiset erät, jotka se pyrkii myymään nykyisen strategiakauden aikana 2025-2029. Erien tasearvo oli vuoden 2025 lopussa noin 340 MEUR, tai noin 15 % taseen loppusummasta. Ei-strategisista eristä suurin on yhtiön edellä mainittu Tripla-omistus joka muodosti noin 40 % ei-strategisista eristä. Sekä Rakennuksen että Asuminen Suomen –segmentin ei-strategisiin eriin kuuluvat osakkuus- ja yhteisyritykset, joiden toiminta painottuu pitkäaikaiseen kiinteistösijoittamiseen. Rakennus-segmentissä tähän ryhmään lukeutuvat lisäksi laajat omaperusteiset toimitilavetoiset aluehankkeet sekä valmiit omaperusteiset toimitilahankkeet. Asuminen Suomi -segmentissä vastaavasti ei-strategisiin eriin kuuluu lisäksi loma-asumiseen liittyvät tontit ja kiinteistöt.

Strategiaan kuulumattomista eristä oikaistu operatiivinen sitoutunut pääoma oli 976 MEUR vuoden 2025 lopussa, tai noin 25 % 1 302 MEUR:n raportoitua sitoutunutta pääomaa matalammalla tasolla. Ei-strategisista eristä oikaistuna Rakennus-segmentin sitoutunut pääoma oli negatiivinen (raportoitu 198 MEUR) ja Asuminen Suomi –segmentin 564 MEUR (644 MEUR).



**Taseen loppusumma 2 296 MEUR vuoden 2025 lopussa**

# Taloudellinen tilanne 2/2

## Korollinen velka koostuu pääasiassa taloyhtiölainoista sekä tonttivuokraveloista

YIT:llä oli korollista velkaa yhteensä 764 MEUR vuoden 2025 lopussa. Noin puolet yhtiön korollisista veloista ovat vuokrasopimusvelkoja sekä myymättömiin asuntoihin liittyviä taloyhtiölainoja. Vuokrasopimusvelat koostuvat pääasiassa Asuminen Suomi –segmentin tonttivuokrasopimuksista. Yhtiön taloyhtiölainat siirtyvät ostajan vastuulle kun asunto myydään ja velka poistuu YIT:n taseesta. Vuokravelat sekä myymättömiin asuntoihin liittyvät taloyhtiölainat oikaistuna korollisen velan määrä oli 376 MEUR. Tästä määrästä valtaosa, tai noin 40 % eräännytty vuonna 2028.

YIT:llä on 36 MEUR:n vaihtovelkakirjalaina jonka eräpäivä on 19.3.2029. Vaihtovelkakirjan omistajalla on myös oikeus konvertoida se osakkeiksi 2,25 euron hinnalla ennen eräpäivää, jolloin option hyödyntämisestä aiheutuisi lähes 7 %:n diluutio osakekantaan. Lisäksi YIT laski keväällä 2025 liikkeelle uuden 100 MEUR:n hybridilainan. Uuden 100 MEUR:n hybridin vuotuinen korko on 8,5 %. Helmikuussa 2026 se kertoi lunastavansa vuonna 2021 liikkeeseen lasketun hybridilainan loppuosan (ulkona oleva määrä 46 MEUR). Hybridilainan emissio alensi nettovelkaa 2025, kun taas helmikuun vanhan hybridin lunastus kumoaa osan vaikutuksesta. Hybridi käsitellään YIT:n taseessa yhtiön omassa pääomassa ja hybridin korkokustannukset näkyvät osakekohtaisessa tuloksessa.

## Investointitarpeet nykystrategialla aiempaa maltillisemmat

YIT:n nykystrategiassa liiketoimintaan sitoutuu selvästi aiempaa maltillisemmin pääomia. Infra- ja Rakennus-segmentit keskittyvät puhtaasti urakointiin, mikä

mahdollistaa negatiivisen sitoutuneen pääoman näissä segmenteissä. Asumisen segmenteissä yhtiöllä on puolestaan merkittävä tonttivaranto tulevaisuuden kasvun tueksi. Omaperusteinen asuntorakentaminen tulee kuitenkin jatkossakin sitomaan pääomaa vaihto-omaisuuteen sekä rakentamisen aikana että myymättömien asuntojen muodossa valmistumisen jälkeen.

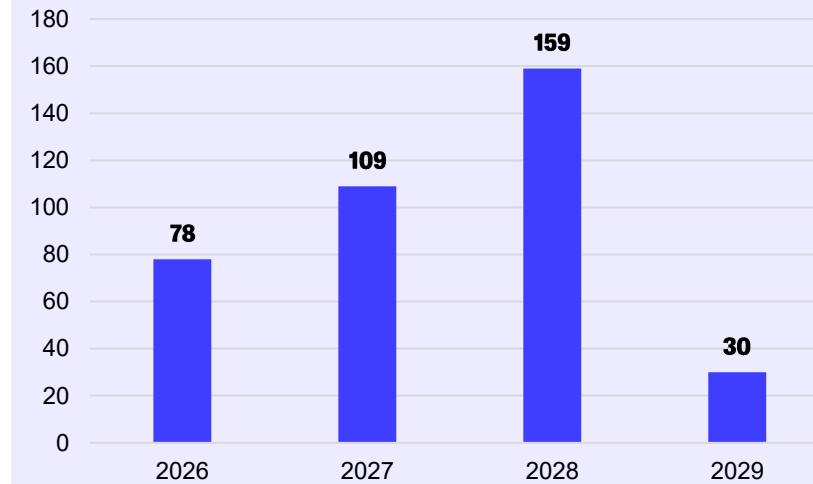
## Taseasema kohentunut hiljalleen

YIT:n korollinen nettovelka kävi huipussaan lähes 800 MEUR:n tasolla vuonna 2023. Vuoden 2025 lopussa nettovelka oli 560 MEUR:n tasolla. Nettovelkaantumisaste on samassa ajassa laskenut 94 %:sta 71 %:iin, lähelle yhtiön pitkän aikavälin 30-70 %:n tavoitehaarukkaa.

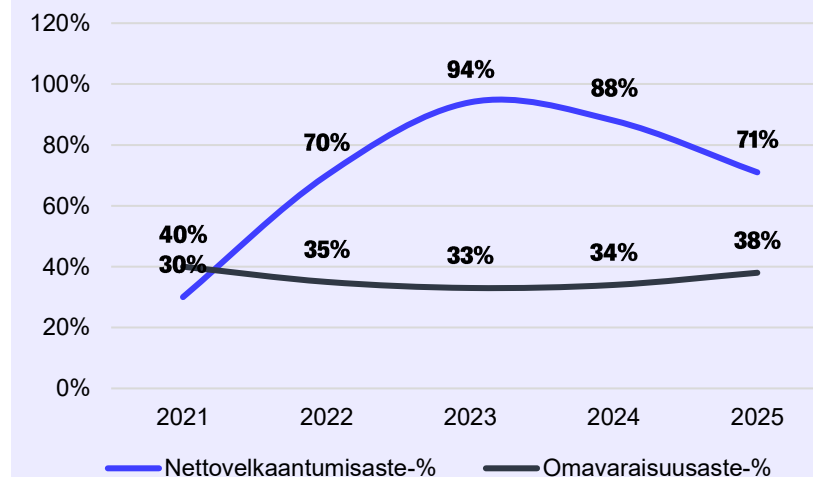
YIT toteutti vuonna 2024 mittavan rahoitusjärjestelyn, joka koostui edellä mainitusta vaihtovelkakirjalainasta, suunnatusta osakeannista sekä lainojen maturiteettien pidennyksistä. Vuonna 2025 nettovelkaa laskivat edelleen asuntomyynnistä seurannut taloyhtiölainojen purkautuminen (130 MEUR vs. 178 MEUR 12/2024), positiivinen kassavirta sekä edellä mainittu hybridilainan liikkeeseenlasku. Nettovelka suhteessa käyttökatteeseen oli kuitenkin edelleen korkealla 7,8x-tasolla ja korkokate vain 1,3x. Tunnuslukujen heikkous heijastaa yhtiön matalaa tulostasoa. Toisaalta vuokraveloista sekä taloyhtiölainoista oikaistuna nettovelka suhteessa käyttökatteeseen oli vain 2,4x. YIT:n kovenanttiehdot koskevat omavaraisuusastetta, velkaantumisastetta, käyttökatetta sekä likviditeettiä. Vuoden 2025 lopussa yhtiö täytti kaikki kovenanttinsa.

Mielestämme yhtiön taseasema on saatu rauhoitettua, mutta taseriski säilyy edelleen, etenkin jos yhtiön tulos ei käänny odotusten mukaisesti ja/tai ei-strategisten erien myynnit venyvät.

## Korollisten velkojen maturiteettijakauma



## Taseen tunnusluvut



# Ennusteet 1/3

## Ennusteiden perusteet

Ennustamme YIT:n liikevaihdon ja kannattavuuden kehitystä yhtiön neljän liiketoimintasegmentin kautta (Asuminen Suomi, Asuminen CEE, Rakennus, Infra). Yhtiön raportointimuutoksen seurauksena olemme tehneet teknisiä ennusteikaisuja erityisesti Asuminen Suomi- ja CEE -segmentteihin. Valmiusasteeseen perustuva tuloutus tasoittaa ennusteissamme molempien asumisen segmenttien liikevaihdon ja oikaistun liikevoiton vuoden sisäistä kausivaihtelua, joka aiheutuu omaperusteisten asuntojen valmistumisajankohdista. Samanaikaisesti se siirtää liikevaihdon tuloutumista etupainotteisesti myös vuosien välillä. Ennustamme konsernitasolla liikevaihdon kehitystä IFRS-laatimisperiaatteiden mukaisesti, jossa asumisen segmenttien liikevaihto tuloutuu hankkeen valmistumisen yhteydessä, kun määräysvalta siirtyy asiakkaalle.

Asumisen segmenttien liikevaihtoennusteitamme ajaa lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä odotuksemme myymättömien asuntojen myyntivolyymista, rakenteilla olevien myytyjen omaperusteisten kuluttajakohteiden määrästä sekä rakenteilla olevien sijoittajakohteiden määrä. Lisäksi Asuminen Suomi –segmentin osalta liikevaihdon kehitykseen vaikuttaa asuntourakoinnin volyyymi. Puhtaasti urakoivien segmenttien (Rakennus ja Infra) liikevaihtoennusteemme perustuvat lyhyellä aikavälillä segmenttien tilauskantaan. YIT:n Infra ja Rakennus-segmenteissä tilauskannalla on jokseenkin hyvä ennustearvo lyhyellä aikavälillä. Pitkän aikavälin kasvuennusteemme perustuvat segmenttien oletettuun markkinakasvuun ja YIT:n arvioidun markkinaosuuden kehittymiseen.

Kannattavuuskehityksen arvioinnissa mallinamme

segmenttitasolla odotuksiamme liiketoimintojen kannattavuudesta.

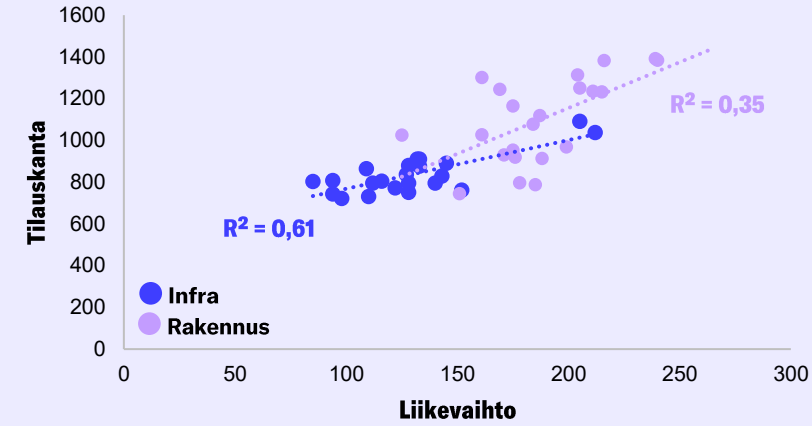
## Ohjeistus vuodelle 2026

YIT odottaa jatkuvien liiketoimintojen oikaistun liikevoiton olevan 70-100 MEUR vuonna 2026. Liikevoitosta oikaistaan YIT:n ei-strategisten erien tulosvaikutukset. Oikaistu liikevoitto perustuu yhtiön päivitettyyn segmenttiraportointiin raportointimuutoksen mukaisesti. Oikaistun liikevoiton ennusteemme noudattavat yhtiön päivitettyä raportointimenetelmää.

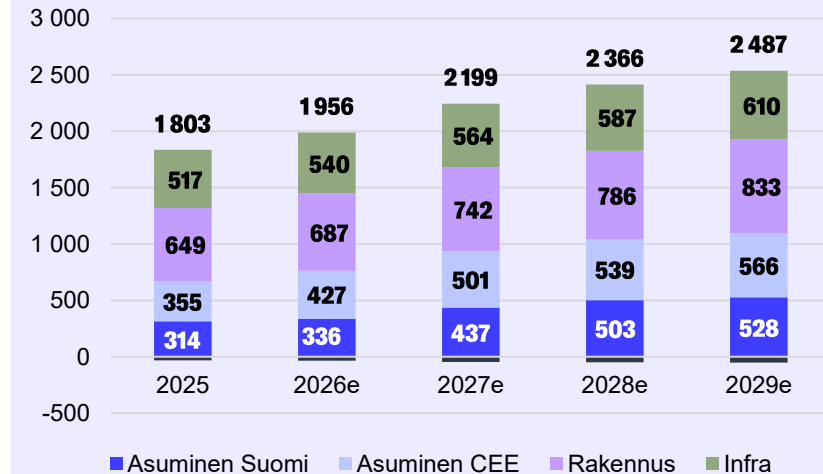
## Ennustamme liikevaihdon kääntyvän kasvuun 2026

Ennustamme YIT:n liikevaihdon kasvavan tänä vuonna 8 % ja päätyvän 1 956 MEUR:n tasolle (perustuen valmiusasteen mukaiseen tuloutukseen). YIT:n liikevaihto on laskenut noin 10 %:n vuosivauhtia viimeisen viiden vuoden aikana. Liikevaihdon kasvua ennusteissamme ajaa Asuminen CEE joskin odotamme myös yhtiön urakoivilta segmenteiltä noin 5 %:n kasvua. Asuminen CEE –segmentin liikevaihdon kasvua tukee tuotantovolyymien selvä kasvu vuoden 2025 aikana. Lisäksi odotamme yhtiön jatkavan omaperusteisten asuntokohteiden käynnistyksiä alueella myös vuoden sisällä. YIT aloitti ensimmäisellä vuosineljänneksellä noin 300 kuluttaja-asunnon rakentamisen ja odotamme aloitustahdin kiihtyvän vuoden edetessä. Olemme laskeneet ennusteitamme Asuminen Suomi –segmentin liikevaihdon kehityksen osalta kuluvalle vuodelle markkinanäkymän ollessa edelleen tahmea. Ennustamme nyt segmentille 7 %:n kasvua (valmiusasteeseen perustuen). Segmentin rakenteilla oleva omaperusteinen asuntokanta on kasvanut, joskin myytyjen asuntojen osuus rakenteilla olevista on edelleen laskenut. Tämän lisäksi yhtiöllä oli sijoittajakohteita ennätysalhainen määrä rakenteilla viime vuoden lopussa.

## Tilaukskannan ja liikevaihdon suhde, Infra & Rakennus



## Liikevaihto\*



\* Infra-segmentin tilauskanta 2 kvartaalin viiveellä, Rakennus-segmentin 1 kvartaalin viiveellä, 2022-2025

\* Perustuen valmiusasteen mukaiseen tuloutusmenetelmään

Lähde: Inderes

# Ennusteet 2/3

Rakennusteollisuus ennustaa asuntoaloituksissa edelleen laskua edellisvuodesta 15 000 asuntoon (2025: 16 200 asuntoaloitusta). YIT:n kannalta mielenkiintoisen vapaarahoitteen kerrostalotuotannon ennustetaan kuitenkin kasvavan noin 26 % 3 400 asuntoon.

Aloitukset ovat kuitenkin edelleen absoluuttisesti erittäin alhaisella tasolla. Iranin sodan myötä noussut korkotaso voisi kuitenkin yhä hidastaa markkinaa ja erityisesti yhtiön valmiiden asuntokohteiden varaston purkua.

Rakennus-segmentin tilauskanta oli vuoden lopussa 978 MEUR (-5 % v/v) ja Infra-segmentin 875 MEUR (-1 % v/v). Vaikka tilauskannat olivat vuoteen lähdeäessä edellisvuotta hieman matalammalla tasolla, odotamme urakoivien segmenttien tilauskantojen kasvavan alkuvuoden aikana erityisesti teollisuusrakentamisen uusien tilausten ansiosta. Erityisesti datakeskusrakentamisen lupakehitys on ollut myönteistä vuoden 2025 lopulla ja alkuvuodesta 2026. YIT:llä on vahvat referenssit sekä kilpailuasema tässä segmentissä.

## Kannattavuus paranee volyymikasvun ja myyntimixin myötä

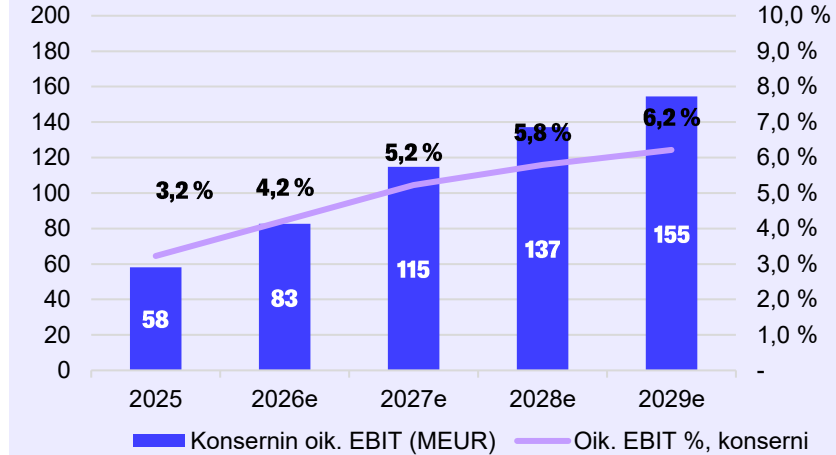
Ennustamme YIT:n oikaistuksi liikevoitoksi tänä vuonna 83 MEUR, mikä vastaa 4,2 %:n oikaistua liikevoittomarginaalia. Odotamme liikevaihdon kasvun heijastuvan positiivisesti yhtiön kannattavuuteen. Ennustamme Asuminen CEE – segmentin oik. EBIT-%:n nousevan 12,1 %:iin (2025 oik. EBIT-% 11,0 % perustuen valmiusasteen mukaiseen tuloutusmenetelmään) jota tukee segmentille odottamamme volyymikasvu. Ennustamme Asuminen Suomi -segmentin tuloksen pysyvän tappiollisena, sillä odotamme kuluvalle vuodelle vain maltillista liikevaihdon kasvua. Asuminen Suomi -segmentin tehostamistoimenpiteet alkavat tukea kannattavuutta merkittävämmän ennusteissamme vuodesta

2027 alkaen. Infra-segmentin vahva kannattavuustaso jatkuu ja paranee hieman liikevaihdon kasvun tukemana. Rakennus-segmentin suhteellinen kannattavuus nousee ennusteissamme hieman edellisvuoden tasolta. Huomioitavaa on, ettei Rakennus-segmentin oik. liikevoitto sisällä enää mahdollisia Triplan käyvän arvon muutoksia. Alariveillä odotamme korkokustannusten olevan karkeasti viime vuoden tasolla ja täten syövän tuloksesta valtaosan (korkokustannukset 53 MEUR, oik. EBIT 83 MEUR). Lisäksi oikaistua osakekohtaista tulosta heikentää yhtiön hybridin hoitokulut jotka vähennetään ennusteissamme tuloslaskelmassa, vaikka yhtiö ei sitä itse näin raportoi. Ennustamme kuluvan vuoden hybridin korkokustannusten olevan noin 9 MEUR:n tasolla.

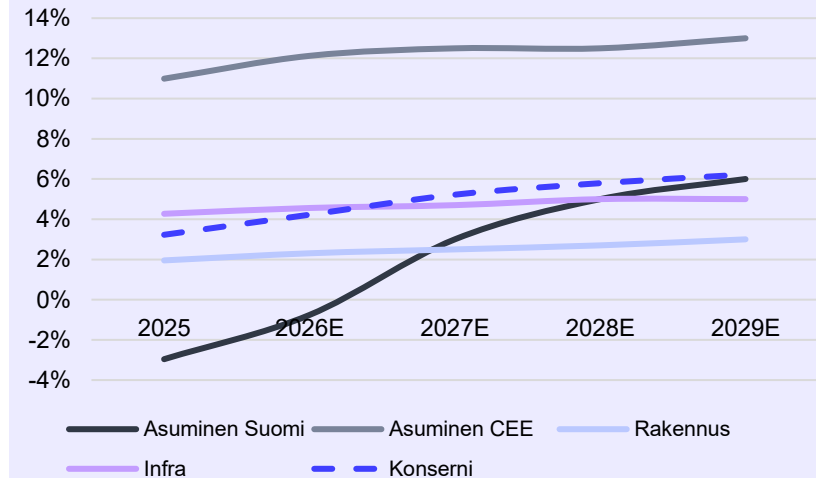
## Asumisen segmentit vetävät tuloskasvua 2027-2028

Konsernitasolla YIT:n liikevaihto kasvaa ennusteissamme vuosina 2027–2028 noin 10 %:n vuosivauhtia. Vahvaa kasvua tukevat vuosien 2024–2025 matalat lähtötasot etenkin Asuminen Suomi- ja Rakennus-segmenteissä. Odotamme asumisen segmenttien toimivan yhtiön tuloskasvun veturina vuosina 2027–2028. Ennustamme Asuminen Suomi -segmentin kääntyvän voitolliseksi, joskin oikaistu liikevoittomarginaali jää ennusteissamme vielä kauas yhtiön  $\geq 10$  %:n tavoitetasosta noin 4–6 %:iin. Asuminen CEE -segmentin odotamme puolestaan ylläpitävän vahvaa suhteellista kannattavuuttaan ja kasvavan edelleen urakoivia segmenttejä nopeammin. Rakennus-segmentissä ennustamme tulosparannusta, kun suhteellinen kannattavuus kohenee volyymikasvun ja tehostustoimien myötä. Infra-segmentin osalta ennustamme hieman Rakennus-segmenttiä hitaampaa kasvua vuosina 2027–2028. Samalla odotamme Infran oikaistun liikevoittomarginaalin tasaantuvan noin 5 %:iin, mikä on näkemyksemme mukaan inframarkkinassa varsin hyvä taso.

## Oikaistu liikevoitto\*



## Oikaistu liikevoitto-%



\* Perustuen valmiusasteen mukaiseen tuloutusmenetelmään

# Ennusteet 3/3

## Kasvuennusteemme linjassa yhtiön tavoitteisiin, kannattavuus jää tavoitteita alhaisemmaksi

Strategiakauden lopulla vuonna 2029 ennusteemme on liikevaihdon osalta noin 2,5 miljardin euron tasolla. Täten ennustamme strategiajaksolle 2025-2029 yli 6 %:n vuotuista kasvua, joka on linjassa yhtiön  $\geq 5$  %:n liikevaihdon kasvutavoitteen kanssa. Ennusteissamme vahvinta kasvua ajaa Asuminen CEE sekä Infra. Oikaistun liikevoittomarginaalin osalta odotamme yhtiön yltävän 6,2 %:n tasolle vuonna 2029, joka jää YIT:n  $\geq 7$  %:n tavoitteesta. Paranevaa kannattavuutta tukee ennusteperiodilla volyymin kasvun lisäksi myynnin rakenteen paraneminen asuntorakentamisen kasvun kautta. Ennusteitamme vahvempi kannattavuuskehitys edellyttäisi odotuksiamme nopeampaa kasvua sekä vielä selkeämpää tuloskäännettä Asuminen Suomi -segmentissä.

## Nykystrategiaan kuulumattomien erien myynnit tärkeässä osassa velkaantumisen laskussa

Ennusteissamme YIT:n velkaantuneisuutta laskee yhtiön elpyvä tuloskunto. Yhtiöllä on mielestämme myös mahdollisuus keventää tasettaan, joskin vastapainona ennustamme kasvun asumisen segmenteissä sitovan pääomia. Toisaalta odotamme vaihto-omaisuuden suhteellisen tason laskevan kahden viime vuoden huipuilta, jolloin vaihto-omaisuus on ollut selvästi yli 70 % yhtiön liikevaihdosta. Näkemyksemme mukaan taso ei ole normaalissa markkinatilanteessa yhtiölle tyypillinen.

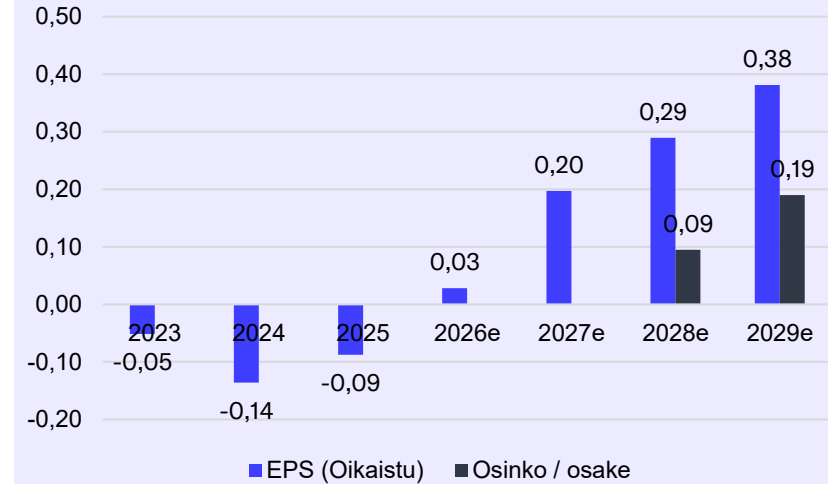
Kuten aiemmin mainitsimme, YIT:n Tripla omistus on ei-strategisista eristä merkittävin. Näkemyksemme mukaan todennäköisin irtautumisikkuna Triplasta on vuosina 2027–2029. Vuonna 2025 onnistunut uudelleenrahoitus sekä

pääomanpalautus lieventää näkemyksemme mukaan akuuttia myyntipainetta ja nykyinen epävarma markkinatilanne toisaalta heikentää kysyntää lyhyellä aikavälillä. Nykyennusteissamme YIT irtautuu Triplasta vuonna 2028. Tätä kautta emme odota yhtiön jakavan osinkoa vuosina 2026-2027, sillä arviomme mukaan asumisen segmenttien kasvun rahoittaminen ja konsernin taseen vahvistaminen ovat keskeisemmässä roolissa kuin osingonjako. Jos yhtiö pystyy irtautumaan ei-strategisista eristä laajemmin lyhyellä aikavälillä, voisi osingonjako olla jo vuonna 2027 mahdollista nykyisten rahoitussopimusten ehtojen sisällä.

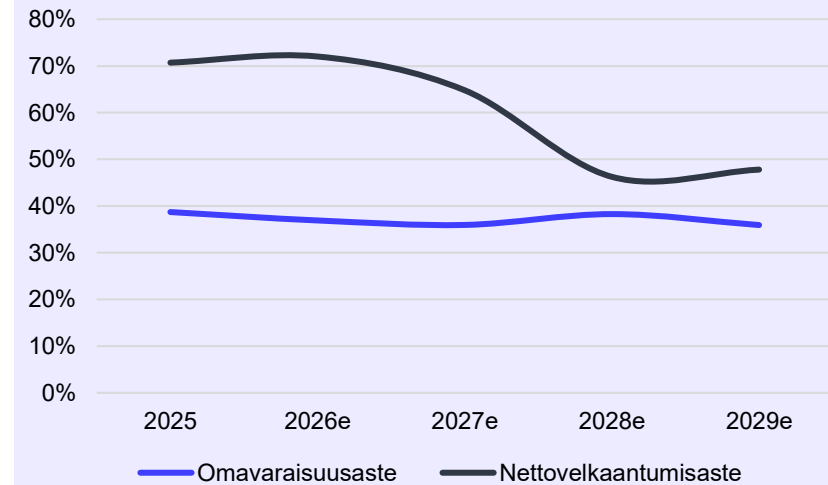
## Pääoman tuotto noin tuottovaatimuksen tasolla ennusteperiodilla

YIT:n pääoman tuotto on ollut viime vuosina heikko matalan tulostason vuoksi. Yhtiön itse seuraama sitoutuneen pääoman tuotto (oikaistu liikevoitto suhteessa segmenttien sitoutuneeseen pääomaan) on ollut viiden viime vuoden aikana keskimäärin noin 5 %. Vastaavasti oman pääoman tuotto (ROE-%) on ollut negatiivinen. Pidemmällä aikavälillä ennusteissamme ROE-% tasaantuu noin 10-11 %:n tasolle kun taas ROIC-% on noin 10 %:n tasolla. Täten pääoman tuotto jää pidemmällä aikavälillä suunnilleen yhtiön tuottovaatimuksen tasolle.

## Osakekohtainen tulos ja osinko



## Taseen avainlukujen kehitys



# Arvostus 1/4

## Katsomme arvostuksessa eteenpäin

YIT:n arvostus on vuoden 2025 toteutuneella tuloksella sekä kuluvan vuoden ennusteillamme korkea, mutta nykyinen tuloskunto ei näkemyksemme mukaan kuvaa yhtiön potentiaalia mm. Asuminen Suomi –segmentin tuloksen ollessa yhä negatiivinen. Katsommekin arvostuksessa tulevaan, tulostason normalisoituessa ennusteissamme tulevina vuosina. Tämän lisäksi arvioimme yhtiön arvoa sen osien summan kautta joka ottaa huomioon yhtiön toimintasegmenttien toisistaan eroavat luonteet sekä yhtiön nykystrategiaan kuulumattomat erät.

Tarkastelemme YIT:n arvonmäärittystä ensisijaisesti tulos pohjaisten arvostuskertoimien kautta, joita pystymme vertailemaan myös yhtiön laajaan Pohjoismaiseen verrokkiryhmään. Suosimme arvonmäärittämisessä erityisesti taserakenteen huomioon ottavaa EV/EBIT -kerrointa sekä nettotulospohjaista P/E-kerrointa. Tämän lisäksi hyödynnämme tase pohjaista P/B-kerrointa sekä tulosneutraalia EV/liikevaihto-kerrointa arvonmäärittäksen tukena.

Hyödynnämme arvonmäärittämisessä myös kassavirtamallia, joskin ensisijaisesti muita menetelmiä tukevana työkaluna, sillä pitkän aikavälin ennusteriskit ovat YIT:n tapauksessa merkittäviä. Erityisesti asumisen segmenttien tulostason ennustaminen on pitkällä aikavälillä haastavaa voimakkaan suhdanneherkkyyden vuoksi. Sen sijaan infrarakentamisen suhteellisen vakaa markkinakehitys tekee segmentistä DCF-mallinnukseen soveltuvamman. Lisäksi arvioimme, että liiketoimintojen kasvava maantieteellinen hajautus pienentää yksittäisen rakentamisen lajin tai markkina-alueen vaikutusta yhtiön tulos- ja kassavirtatasoon.

## Historiallinen arvostus

Yhtiötä on historiassa normaalissa suhdannetilanteessa hinnoiteltu noin 11x EV/EBIT sekä P/E kertoimilla (12kk eteenpäin katsovat). Tulospohjaisissa kertoimissa painotamme historian tarkastelussa vuosia 2010-2022 kun taas viime vuosina kertoimia on inflatoinut poikkeuksellisen heikko tulostaso. Lisäksi YIT:n historiallinen tulospohjainen arvostustaso on ollut karkeasti linjassa Pohjoismaiseen verrokkiryhmään vuosina 2010-2022. Tulosneutraaleista kertoimista yhtiötä on hinnoiteltu historiassa hieman yli 1,0x P/B kertoimella sekä noin 0,7x EV/liikevaihto kertoimella.

## Absoluuttinen arvostus

YIT:n yhä maltillinen tulostaso ennusteissamme vuodelle 2026 huomioiden yhtiön tulospohjaiset kertoimet jäävät korkealle tasolle. Yhtiötä hinnoitellaan ennusteisiimme nähden EV/EBIT kertoimella 15x, joka on näkemyksemme mukaan niin absoluuttisesti kuin suhteessa verrokkiryhmään korkea taso. Nettotulospohjainen P/E-kerroin on kuluvan vuoden ennusteillamme vielä korkealla tasolla, sillä yhtiön korkokustannukset ovat hybridilainan korkokulut mukaan lukien merkittävät. Vuodelle 2027 ennustamamme tuloskasvun myötä EV/EBIT-kerroin laskee tasolle 11x ja P/E tasolle 14x. Mielestämme erityisesti EV/EBIT on ensi vuoden ennusteilla jo neutraalilla tasolla. Tuloskasvun jatkuessa ja yhtiön myydessä nykystrategiaan kuulumattomia omaisuuseriä ennustamme vuodelle 2028 EV/EBIT-kertoimen laskevan tasolle 8x ja P/E-kertoimen tasolle 10x.

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
<b>Osakekurssi</b>	2,77	2,77	2,77
<b>Osakemäärä, milj. kpl</b>	230,6	230,6	230,6
<b>Markkina-arvo</b>	639	639	639
<b>Yritysarvo (EV)</b>	1278	1227	1106
<b>P/E (oik.)</b>	67,4	14,1	9,6
<b>P/E</b>	>100	16,7	10,0
<b>P/B</b>	1,0	0,9	0,9
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,7	0,6	0,5
<b>EV/EBITDA</b>	13,9	9,9	7,3
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	15,5	10,7	8,1
<b>Osinkotuotto-%</b>	0,0 %	0,0 %	3,4 %

Lähde: Inderes

# Arvostus 2/4

## YIT:lle voidaan muodostaa kattava verrokkiryhmä

YIT:lle on mielestämme muodostettavissa hyvä verrokkiryhmä Pohjoismaisista listatuista rakennusyhtiöistä. Näkemyksemme mukaan verrokeista YIT:n liiketoimintamallia lähimpänä ovat pohjoismaiset yleisrakentajat Skanska, NCC, PEAB ja SRV. Yleisrakentajien lisäksi verrokkiryhmään kuuluvat eri rakentamisen lajeihin keskittyvät erikoisrakentajat ml. Bonava, JM, Consi, Kreate, GRK, NRC ja NYAB.

Yhtiöiden vertailtavuutta heikentävät erot rakentamisen painopisteissä sekä toimintamaissa. Toisaalta varsin laaja verrokkiryhmä tarjoaa näkemyksemme mukaan kokonaisuutena hyvän viitekehysten YIT:n suhteellisen arvostuksen tarkasteluun. Lisäksi historiallisesti verrokkiryhmässä ei ole ollut merkittäviä eroja tulos pohjaisissa arvostustasoisissa liiketoimintamallien eroista huolimatta.

Sektorin eteenpäin katsovat EV/EBIT- sekä P/E-kertoimet ovat historiassa olleet karkeasti 10-12x ja 10-13x tasoilla (ala- ja yläkvartiili). Matalat korot sekä sijoitusvaihtoehtojen puute ovat osaltaan nostaneet kertoimia 2010-luvulla, minkä vuoksi etenkin arvostushaarukan ylälaita on näkemyksemme mukaan normaalissa markkinatilanteessa korkea. Kuten aiemmin mainitsimme, sektorin tulos pohjaiset kertoimet ovat historiassa olleet karkeasti linjassa YIT:n kertoimien kanssa.

Näkemyksemme mukaan YIT:lle on perusteltavissa pohjoismaisten verrokkiryhtiöiden arvostustason mukainen arvostus myös jatkossa. Toisaalta vallitsevassa rakentamisen matalasuhteudessa hyväksymme yhtiölle lyhyellä aikavälillä tavanomaista korkeammat arvostuskertoimet, sillä merkittävä osa liikevaihdosta kertyy Suomen kotimarkkinoilta, jossa suhdannetilanne on erityisen heikko. Nykyinen tulostaso ei

siten heijasta yhtiön normalisoitua ansaintakykyä, mikä puoltaa maltillista joustoa arvostuksessa lyhyellä aikavälillä.

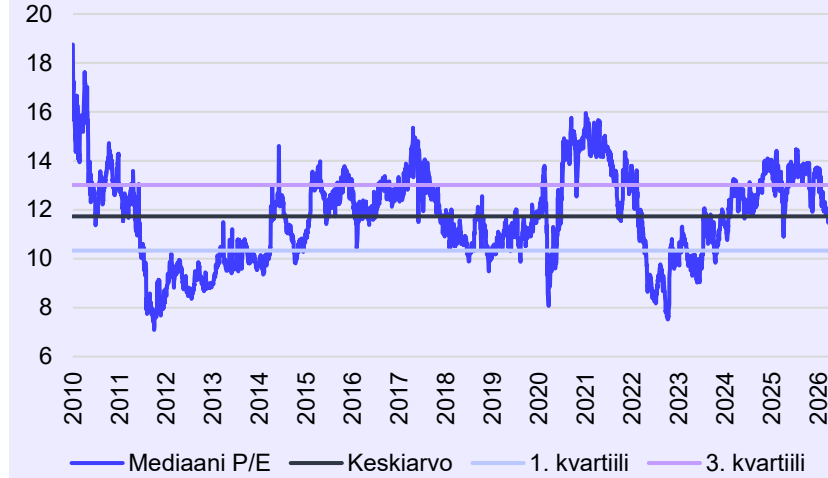
Verrokkiryhmää hinnoitellaan kuluvaan vuoden tuloksen perusteella 12x EV/EBIT sekä 13x P/E kertoimilla. Näkemyksemme mukaan sektorin hinnoittelu on kuluvalle vuodelle neutraali. YIT:n tulostason säilyessä yhä potentiaalia alhaisempana, erityisesti Suomessa, YIT:tä hinnoitellaan selvällä preemiolla verrokkeihin nähden. Vuodelle 2027 verrokkikertoimet tippuvat EV/EBIT 10x sekä P/E 12x tasolle joita voidaan pitää sektorille historiaan nähden maltillisina. YIT:tä hinnoitellaan nykyisillä ennusteillamme vuodelle 2027 yhä preemiolla verrokkeihin nähden.

## Tasepohjainen arvostus näyttää neutraaliilta

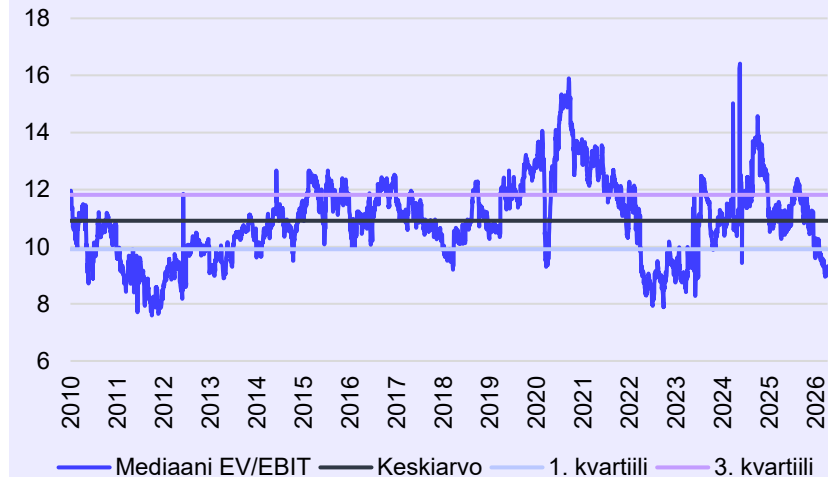
YIT:n P/B-kerroin on noin 0,9-1,0x tasolla. Tämä taso on mielestämme perusteltu ennusteperiodilla noin tuottovaateen tasolla olevan oman pääoman tuoton (ROE) myötä. Mikäli ROE parantuisi merkittävästi, olisi kertoimessa mielestämme nousuvaraa. Toistaiseksi P/B-kerroin puoltaa melko neutraalia arvostuskuvaa, eikä siten toimi positiivisena ajurina tuotto-odotukselle.

Yhtiön EV/Liikevaihto kerroin on vuosille 2026-2027 ennusteillamme noin 0,6-0,7x tasolla. Taso on näkemyksemme mukaan yhtiölle varsin neutraali ja vastaa karkeasti sen historiallisia tasoja. Toisaalta verrokkeihin nähden kerroin on hieman koholla, kun verrokkien vastaavat kertoimet ovat noin 0,4-0,5x tasolla. Huomattavaa on kuitenkin, että EV/liikevaihto-pohjaisesti urakointiin keskittyneiden yhtiöiden kertoimet ovat tyypillisesti matalia johtuen toimialan luonteenomaisesti alhaisista marginaaleista. Lisäksi esimerkiksi infrarakentajien liikevaihto ja tulostasot ovat tällä hetkellä vahvalla tasolla.

## Sektorin FWD P/E



## Sektorin FWD EV/EBIT



# Arvostus 3/4

## Osien summassa on arvoa, mutta arvon realisoitumiseen ja sen aikatauluun liittyy epävarmuutta

Hyödynnämme YIT:n arvonmäärittämisessä myös osien summa -laskelmaa, joka havainnollistaa yhtiön arvon muodostumista sen eri komponenteista. Laskelman tarkoituksena on tarjota vaihtoehtoinen näkökulma yhtiön kokonaisarvon arviointiin, ei olettaa arvon realisoitumista operatiivisten liiketoimintojen myyntien kautta. Uskomme silti yhtiön kykenevän luopumaan valtaosasta ei-strategisia eräiä nykyisen strategiakauden aikana.

Osien summa –arvostuksessa sovellamme YIT:n asumisen (Asuminen Suomi ja Asuminen CEE) sekä urakoinnin (Rakennus ja Infra) segmenteille EV/EBIT-perusteista arvostusta. Lisäksi otamme osien summassa huomioon yhtiön ei-strategiset erät, joiden kirjanpitoarvo yhtiön taseessa vuoden 2025 lopussa oli noin 340 MEUR. Yhtiön segmenttien arvostuksessa käytämme segmenteille hyväksymäämme arvostustasoa sekä ennusteitamme

vuodelle 2027. Osien summa -arvostuksessa hyväksymme asumisen segmenteille korkeamman EV/EBIT-kertoimen, sillä etenkin Asuminen Suomi -segmentin tulostaso jää ennusteemme mukaan selvästi alle potentiaalinsa vielä vuonna 2027. Lisäksi YIT:n urakointiin keskittyvät verrokkiyhtiöt hinnoitellaan hieman alhaisemmilla kertoimilla muihin verrokkiyhtiöihin nähden.

Ei-strategisiin eriin sovellamme perusskenaariossamme niiden tasearvoa. Näkyvyys erien arvostukseen on nykyisellään verrattain heikko. YIT avaa Triplan osalta käyvän arvon määrittämisessä käytettyjä parametreja (NOI CAGR 3 %, tuottovaatimus 6,0%). Näemme käytetyt parametrit Triplan osalta realistisina. Korkotason pysyvämpi nousu nykytasoilta voisi tosin johtaa tuottovaatimusten nousuun joka vaikuttaisi arvoon negatiivisesti. Lisäksi nettovuokratuoton 3 %:n kasvu on verrattain korkea, etenkin huomioiden Triplan jo valmiiksi korkea vuokrausaste. Merkittävä osuus yhtiön ei-strategisista eristä

liittyy Asuminen Suomi sekä Rakennus –segmenttien valmiisiin rakennettuihin kohteisiin sekä tontteihin (yhteensä 140 MEUR). Nämä on YIT:n taseessa arvostettu kustannusperusteisesti, mikä näkemyksemme mukaan rajaa mittavimman alaskirjausriskin.

Kun vähennämme kokonaisuudesta nettovelan sekä yhtiön ulkona olevan hybridilainan, saamme osakekannan arvoksi noin 700 – 1 000 MEUR. Osakekohtaisessa arvostuksessa huomioimme YIT:n maaliskuussa 2024 liikkeeseen laskemasta 36 MEUR:n vaihtovelkakirjalainasta (erääntyminen 3/2029) aiheutuvan laimennusvaikutuksen. Täydellä konversiolla osakekantaan tulisi enintään 16 miljoonaa uutta osaketta vaihtohintaan 2,25 euroa, mikä vastaisi noin 7 %:n laimennusta. Täten osien summa -mallista johdettu osakekohtainen käyvän arvon haarukka asettuu 2,9 – 4,1 euron haarukkaan.

Liiketoiminto	Menetelmä	Kerroin			Yritysarvo (EV)		
		Matala	Normaali	Korkea	Matala	Normaali	Korkea
Asuminen Suomi & CEE	2027e EV/EBIT	11x	12x	13x	758	827	896
Rakennus & Infra	2027e EV/EBIT	9x	10x	11x	405	451	496
Muut ei-strategiset erät	Tasearvo	0,9x	1,0x	1,1x	306	340	374
Konsernikulut	Diskontattu				-88	-88	-88
<b>Yritysarvo yhteensä</b>					<b>1381</b>	<b>1529</b>	<b>1677</b>
Nettovelka	Q4'25				-560	-560	-560
Hybridilaina					-100	-100	-100
<b>Osakekannan arvo yhteensä</b>					<b>721</b>	<b>869</b>	<b>1017</b>
Osakkeiden lukumäärä					247	247	247
<b>Osakkeen arvo</b>					<b>2,9</b>	<b>3,5</b>	<b>4,1</b>

# Arvostus 4/4

## DCF-malli

Annamme YIT:n arvonmäärittämisessä painoarvoa myös kassavirtamallille. Sen käyttökelpoisuutta kuitenkin heikentää mielestämme etenkin asuntorakentamisen syklinen luonne. Toisaalta YIT:n liiketoiminta on nykyisellään hajautuneempi eri rakentamisen lajeihin sekä maantieteellisesti mikä laskee yhtiön syklisyyden vaikutusta kassavirtojen ennustettavuuteen. Käytämme mallissamme pääoman kustannuksena (WACC) 9,0 % ja 10,6 %:n oman pääoman kustannusta.

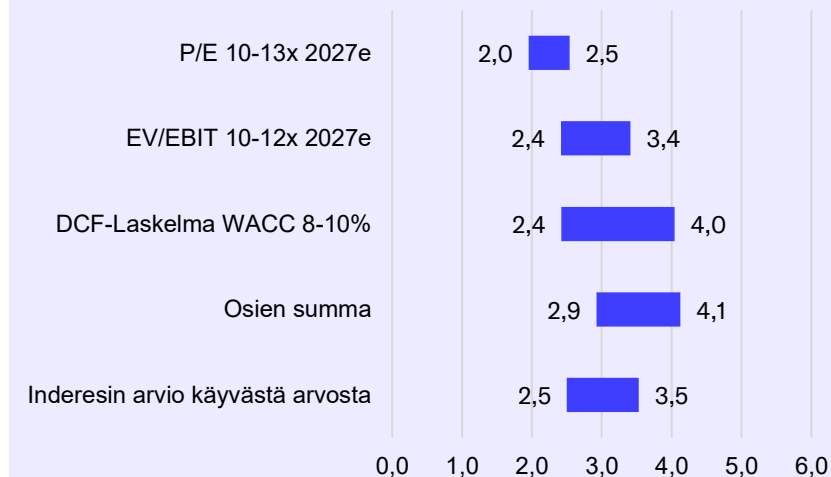
Kassavirtoihin perustuva DCF-laskelmamme antaa YIT:n oman pääoman arvoksi 719 MEUR (3,1 euroa per osake). Ennustemallissamme 2026-29 liikevaihdon keskimääräinen vuosikasvu on yhtiön omia tavoitteita hieman voimakkaampaa (~6 %/v) ja laskee asteittain kohti 2035 alkavan terminaali-jaksen 2,0 %:n tasoa. Mallissamme EBIT-marginaali nousee vuoteen 2029 mennessä 6,2 % tasolle. EBIT-marginaalioletuksemme terminaali-jaksolle on 5,3 %, minkä myötä terminaali-jaksen ROI ja ROE on 10 %. Ennustemme jäävät yhtiön omien tavoitteiden alapuolelle. Tavoitteiden saavuttaminen edellyttäisi näkemyksemme mukaan, että jokainen segmentti yltää samanaikaisesti vahvaan tulostasoon sekä pääomatehokkuuteen, mikä on kokonaisuutena mielestämme haastava yhtälö.

## Arvostuksen yhteenveto

Käyttämiemme arvostusmenetelmien perusteella YIT:n osakkeen käypä arvo asettuu 2,5–3,5 euron vaihteluvälille. Määritämme tavoitehinnaksi käyvän arvon vaihteluvälin keskipisteen 3,0 euroa. Tavoitehinnallamme EV/EBIT-kerroin asettuu vuoden 2027 ennusteisiimme perustuen 11x tasolle, joka on näkemyksemme mukaan yhtiölle sekä toimialalle

neutraali taso. YIT:n sijoitustarina rakentuu mielestämme lähivuosina viime vuonna käynnistyneen tuloskäänteen jatkumiselle, jossa keskeisessä roolissa on etenkin Asuminen Suomi -segmentin tulosparannus. Segmentin tulostaso jäänee vielä vuosina 2026–2027 erittäin vaatimattomaksi, sillä kysyntä on edelleen heikkoa ja tulosparannus nojaa vahvasti käynnissä oleviin tehostustoimenpiteisiin. Toisaalta näemme yhtiön muiden segmenttien tukevan tuloskasvua ja odotamme myös Asuminen Suomi -segmentin kääntyvän tuloskasvun tueksi selvemmin nykyisen strategiakauden loppupuolella.

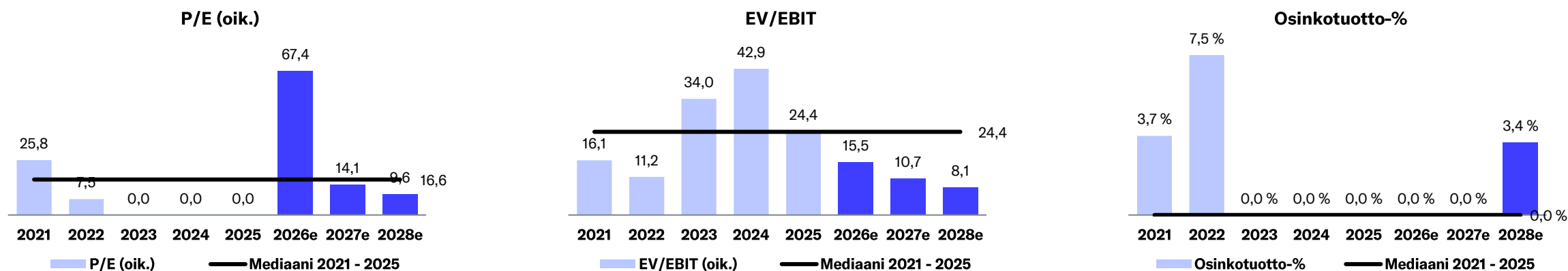
## Arvostuksen yhteenveto



# Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	4,31	2,40	1,99	2,49	3,12	<b>2,77</b>	<b>2,77</b>	<b>2,77</b>	<b>2,77</b>
Osakemäärä, milj. kpl	209,1	209,1	209,5	230,6	230,6	<b>230,6</b>	<b>230,6</b>	<b>230,6</b>	<b>246,6</b>
Markkina-arvo	901	502	417	574	720	<b>639</b>	<b>639</b>	<b>639</b>	<b>683</b>
Yritysarvo (EV)	1365	1227	1386	1354	1424	<b>1278</b>	<b>1227</b>	<b>1106</b>	<b>1075</b>
P/E (oik.)	25,8	7,5	neg.	neg.	neg.	<b>67,4</b>	<b>14,1</b>	<b>9,6</b>	<b>7,3</b>
P/E	>100	8,4	neg.	neg.	neg.	<b>&gt;100</b>	<b>16,7</b>	<b>10,0</b>	<b>7,3</b>
P/B	1,0	0,6	0,6	0,9	1,1	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>
EV/Liikevaihto	0,5	0,5	0,6	0,7	0,8	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>
EV/EBITDA	15,5	9,1	17,4	neg.	22,1	<b>13,9</b>	<b>9,9</b>	<b>7,3</b>	<b>6,3</b>
EV/EBIT (oik.)	16,1	11,2	34,0	42,9	24,4	<b>15,5</b>	<b>10,7</b>	<b>8,1</b>	<b>7,0</b>
Osinkotuotto-%	3,7 %	7,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>3,4 %</b>	<b>6,8 %</b>

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
Skanska AB	9855	8758	11,8	10,6	9,1	8,5	0,5	0,5	15,4	13,9	3,9	4,2	1,6
Ncc AB	2055	2274	11,5	10,7	7,0	6,6	0,4	0,4	13,0	11,8	4,6	5,1	2,5
Peab AB	2724	3510	12,6	11,5	8,3	7,7	0,6	0,6	12,6	11,3	4,1	4,4	1,6
SRV Yhtiot Oyj	89	191	21,3	10,1	13,2	7,7	0,3	0,2	1044,0	9,9		2,9	0,8
Kreate	148	185	9,3	8,5	6,0	5,7	0,4	0,3	12,2	10,3	5,1	5,4	2,8
Consti Oyj	90	83	8,8	6,4	6,2	4,9	0,2	0,2	12,2	8,9	6,6	6,7	1,9
Bonava AB (publ)	283	599	8,8	6,5	9,4	6,4	0,7	0,6	13,2	6,1			0,4
JM AB	714	1658	34,8	21,4	36,2	20,9	1,6	1,4	26,4	13,6	2,0	4,2	0,9
Veidekke ASA	2330	2087	11,7	11,0	7,4	7,0	0,5	0,5	16,7	15,6	5,9	6,1	7,0
GRK	552	306	5,7	5,7	4,2	4,3	0,4	0,4	9,7	12,7	3,8	4,0	2,6
<b>YIT (Inderes)</b>	<b>639</b>	<b>1278</b>	<b>15,5</b>	<b>10,7</b>	<b>13,9</b>	<b>9,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>67,4</b>	<b>14,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1,0</b>
<b>Keskiarvo</b>			<b>13,6</b>	<b>10,2</b>	<b>10,7</b>	<b>8,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>117,5</b>	<b>11,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>	<b>2,2</b>
<b>Mediaani</b>			<b>11,6</b>	<b>10,3</b>	<b>7,8</b>	<b>6,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>13,1</b>	<b>11,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>1,8</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>			<b>33 %</b>	<b>4 %</b>	<b>77 %</b>	<b>45 %</b>	<b>43 %</b>	<b>29 %</b>	<b>415 %</b>	<b>22 %</b>	<b>-100 %</b>	<b>-100 %</b>	<b>-44 %</b>

Lähde: Refinitiv / Inderes

# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26e	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>Liikevaihto</b>	<b>1820</b>	<b>386</b>	<b>411</b>	<b>404</b>	<b>556</b>	<b>1757</b>	<b>361</b>	<b>407</b>	<b>447</b>	<b>702</b>	<b>1918</b>	<b>2155</b>	<b>2330</b>	<b>2505</b>
Asuminen Suomi	427	78	84	81	72	314	78	80	93	86	336	437	503	528
Asuminen CEE	304	84	66	105	100	355	105	86	126	110	427	501	539	566
Rakennus	734	125	187	161	175	649	117	187	184	198	687	742	786	833
Infra	393	110	128	127	152	517	90	131	137	181	540	564	587	610
<b>Käyttökate</b>	<b>-21</b>	<b>10</b>	<b>12</b>	<b>14</b>	<b>28</b>	<b>64</b>	<b>13</b>	<b>12</b>	<b>24</b>	<b>42</b>	<b>92</b>	<b>124</b>	<b>151</b>	<b>172</b>
Poistot ja arvonalennukset	-33	-5	-5	-5	-5	-19	-5	-5	-5	-5	-18	-16	-17	-17
<b>Liikevoitto ilman kertaeriä</b>	<b>32</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>24</b>	<b>6</b>	<b>58</b>	<b>15</b>	<b>17</b>	<b>32</b>	<b>19</b>	<b>83</b>	<b>115</b>	<b>137</b>	<b>155</b>
<b>Liikevoitto</b>	<b>-54</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>23</b>	<b>45</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>20</b>	<b>38</b>	<b>74</b>	<b>108</b>	<b>134</b>	<b>154</b>
Asuminen Suomi	-20	-1	2	0	-11	-9	-1	2	1	-4	-3	9	25	37
Asuminen CEE	37	11	3	14	10	39	14	6	19	13	52	60	65	68
Rakennus	3	1	5	6	1	13	1	5	6	3	16	19	21	25
Infra	17	3	5	7	7	22	2	7	8	9	25	27	29	31
Nettorahoituskulut	-64	-14	-13	-13	-15	-55	-14	-13	-13	-13	-53	-50	-46	-40
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>-118</b>	<b>-8</b>	<b>-7</b>	<b>-4</b>	<b>9</b>	<b>-10</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>7</b>	<b>25</b>	<b>21</b>	<b>58</b>	<b>89</b>	<b>114</b>
Verot	6	-1	-2	-5	-6	-14	-1	-2	-4	-4	-11	-10	-16	-21
Vähemmistöosuudet	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettotulos</b>	<b>-112</b>	<b>-9</b>	<b>-8</b>	<b>-10</b>	<b>3</b>	<b>-24</b>	<b>-6</b>	<b>-7</b>	<b>3</b>	<b>21</b>	<b>10</b>	<b>47</b>	<b>73</b>	<b>93</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	<b>-0,14</b>	<b>-0,01</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,01</b>	<b>-0,07</b>	<b>-0,09</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,00</b>	<b>0,06</b>	<b>0,00</b>	<b>0,04</b>	<b>0,20</b>	<b>0,29</b>	<b>0,38</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>-0,51</b>	<b>-0,04</b>	<b>-0,05</b>	<b>-0,05</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,14</b>	<b>-0,04</b>	<b>-0,04</b>	<b>0,00</b>	<b>0,08</b>	<b>0,00</b>	<b>0,17</b>	<b>0,28</b>	<b>0,38</b>

Tunnusluvut	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26e	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	<b>-15,9 %</b>	<b>-6,4 %</b>	<b>-5,6 %</b>	<b>-10,9 %</b>	<b>7,0 %</b>	<b>-3,5 %</b>	<b>-6,4 %</b>	<b>-0,8 %</b>	<b>10,8 %</b>	<b>26,2 %</b>	<b>9,2 %</b>	<b>12,4 %</b>	<b>8,1 %</b>	<b>7,5 %</b>
<b>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</b>	<b>-22,4 %</b>	<b>192,0 %</b>	<b>103,0 %</b>	<b>-5,4 %</b>	<b>-54,0 %</b>	<b>84,7 %</b>	<b>9,8 %</b>	<b>20,7 %</b>	<b>32,0 %</b>	<b>194,4 %</b>	<b>41,6 %</b>	<b>39,0 %</b>	<b>19,4 %</b>	<b>12,8 %</b>
<b>Käyttökate-%</b>	<b>-1,2 %</b>	<b>2,7 %</b>	<b>2,9 %</b>	<b>3,4 %</b>	<b>5,1 %</b>	<b>3,7 %</b>	<b>3,7 %</b>	<b>2,9 %</b>	<b>5,5 %</b>	<b>6,0 %</b>	<b>4,8 %</b>	<b>5,8 %</b>	<b>6,5 %</b>	<b>6,8 %</b>
<b>Oikaistu liikevoitto-%</b>	<b>1,7 %</b>	<b>3,5 %</b>	<b>3,5 %</b>	<b>6,0 %</b>	<b>1,1 %</b>	<b>3,2 %</b>	<b>4,1 %</b>	<b>4,3 %</b>	<b>7,1 %</b>	<b>2,6 %</b>	<b>4,2 %</b>	<b>5,2 %</b>	<b>5,8 %</b>	<b>6,2 %</b>
<b>Nettotulos-%</b>	<b>-6,2 %</b>	<b>-2,4 %</b>	<b>-1,9 %</b>	<b>-2,4 %</b>	<b>0,6 %</b>	<b>-1,3 %</b>	<b>-1,7 %</b>	<b>-1,8 %</b>	<b>0,7 %</b>	<b>2,9 %</b>	<b>0,5 %</b>	<b>2,2 %</b>	<b>3,1 %</b>	<b>3,7 %</b>

Lähde: Inderes

# Tase

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>741</b>	<b>661</b>	<b>663</b>	<b>661</b>	<b>517</b>
Liikearvo	248	248	248	248	248
Aineettomat hyödykkeet	2	1	2	3	4
Käyttöomaisuus	60	56	56	58	59
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	59	52	52	52	52
Muut sijoitukset	213	167	167	167	31
Muut pitkäaikaiset varat	97	83	83	83	83
Laskennalliset verosaamiset	62	54	55	50	40
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>1735</b>	<b>1635</b>	<b>1668</b>	<b>1810</b>	<b>1980</b>
Vaihto-omaisuus	1403	1308	1342	1422	1538
Muut lyhytaikaiset varat	14	0	0	0	0
Myyntisaamiset	106	123	134	172	210
Likvidit varat	212	204	192	216	233
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>2475</b>	<b>2296</b>	<b>2331</b>	<b>2471</b>	<b>2497</b>

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
<b>Oma pääoma</b>	<b>770</b>	<b>792</b>	<b>749</b>	<b>787</b>	<b>851</b>
Osakepääoma	150	150	150	150	150
Kertyneet voittovarot	38	4	5	43	107
Oman pääoman ehtoiset lainat	99	144	100	100	100
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	484	494	494	494	494
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>775</b>	<b>632</b>	<b>594</b>	<b>579</b>	<b>495</b>
Laskennalliset verovelat	1	5	5	5	5
Varaukset	78	66	66	66	66
Korolliset velat	625	502	457	442	358
Vaihtovelkakirjalainat	36	36	36	36	36
Muut pitkäaikaiset velat	35	23	30	30	30
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>930</b>	<b>872</b>	<b>988</b>	<b>1105</b>	<b>1152</b>
Korolliset velat	232	226	238	226	206
Lyhytaikaiset korottomat velat	636	586	690	819	885
Muut lyhytaikaiset velat	62	60	60	60	60
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>2475</b>	<b>2296</b>	<b>2331</b>	<b>2471</b>	<b>2497</b>

# DCF-laskelma

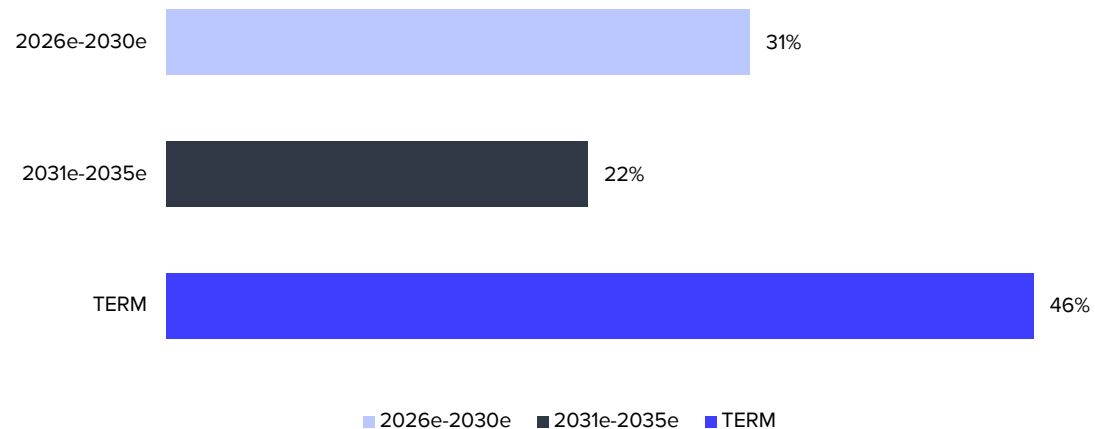
DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-3,5 %	9,2 %	12,4 %	8,1 %	7,5 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	2,6 %	3,9 %	5,0 %	5,8 %	6,2 %	5,8 %	5,5 %	5,5 %	5,3 %	5,3 %	5,3 %	5,3 %
<b>Liikevoitto</b>	<b>45,2</b>	<b>74,1</b>	<b>108</b>	<b>134</b>	<b>154</b>	<b>150</b>	<b>145</b>	<b>148</b>	<b>145</b>	<b>148</b>	<b>151</b>	
+ Kokonaispoistot	19,3	18,0	16,2	16,8	17,2	17,6	17,9	18,1	18,4	18,6	18,7	
- Maksetut verot	-1,7	-12,0	-5,4	-6,0	-10,5	-21,1	-20,1	-21,1	-21,1	-21,7	-22,2	
- verot rahoituskuluista	-9,9	-9,5	-9,0	-8,2	-7,3	-5,8	-5,9	-5,5	-5,0	-5,0	-5,0	
+ 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	41,0	58,8	10,3	-86,0	-39,9	-52,9	-19,1	87,9	-17,7	-18,1	-18,4	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>13,0</b>	<b>129</b>	<b>120</b>	<b>51,0</b>	<b>114</b>	<b>87,4</b>	<b>117</b>	<b>227</b>	<b>120</b>	<b>122</b>	<b>124</b>	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	6,8	7,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	45,3	-19,0	-19,1	117	-19,4	-19,7	-19,7	-20,0	-20,1	-20,1	-18,8	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>65,0</b>	<b>117</b>	<b>101</b>	<b>168</b>	<b>94,4</b>	<b>67,8</b>	<b>97,8</b>	<b>207</b>	<b>99,6</b>	<b>102</b>	<b>105</b>	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	65,0	117	101	168	94,4	67,8	97,8	207	99,6	102	105	1527
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>		<b>110</b>	<b>87,1</b>	<b>133</b>	<b>68,5</b>	<b>45,1</b>	<b>59,7</b>	<b>116</b>	<b>51,1</b>	<b>47,9</b>	<b>45,5</b>	<b>659</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		1423	1313	1226	1093	1025	979	920	804	753	705	659
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>1423</b>										
- Korolliset velat		-908,0										
+ Rahavarat		204										
+ Osakkuusyhtiöt		0,0										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>719</b>										
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>3,1</b>										

## Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	18,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	30,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,5 %
Yrityksen Beta	1,50
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,00 %
Riskitön korko	2,5 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>10,6 %</b>
<b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b>	<b>9,0 %</b>

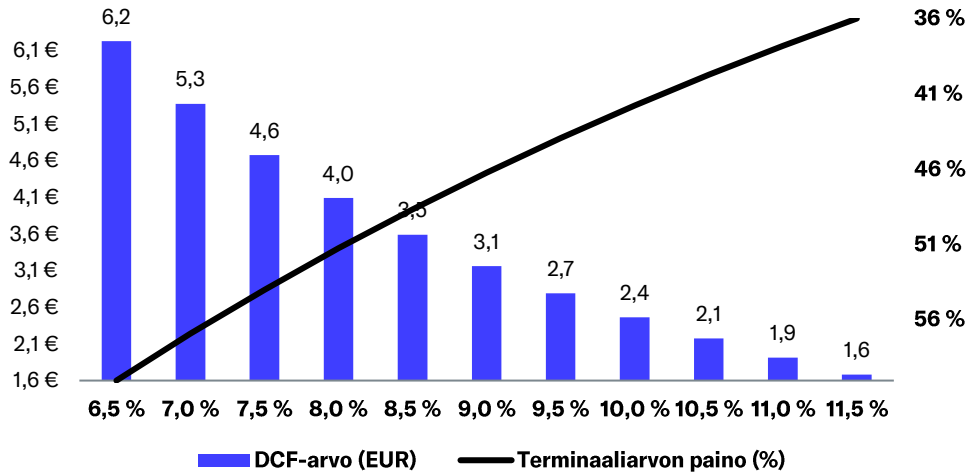
Lähde: Inderes

## Rahavirran jakauma jaksoittain

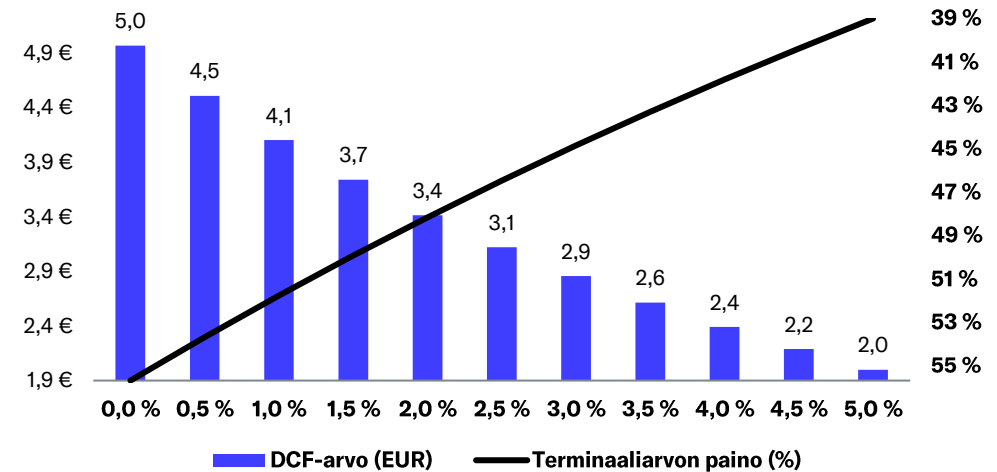


# DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

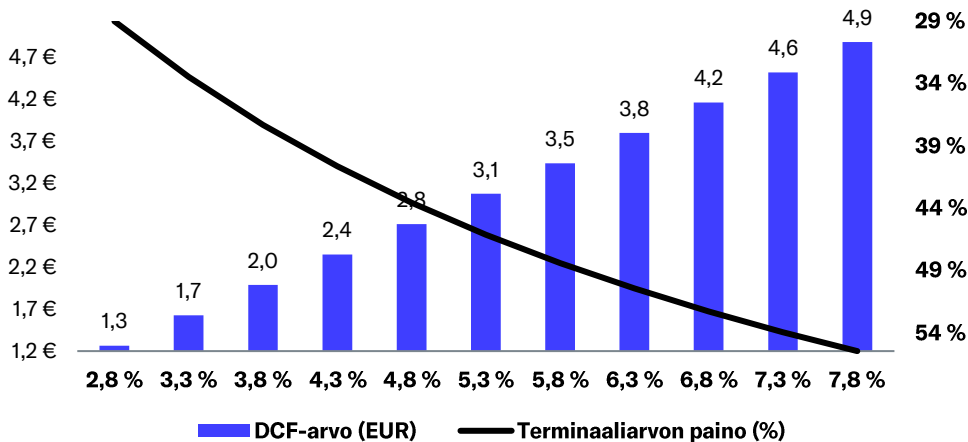
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



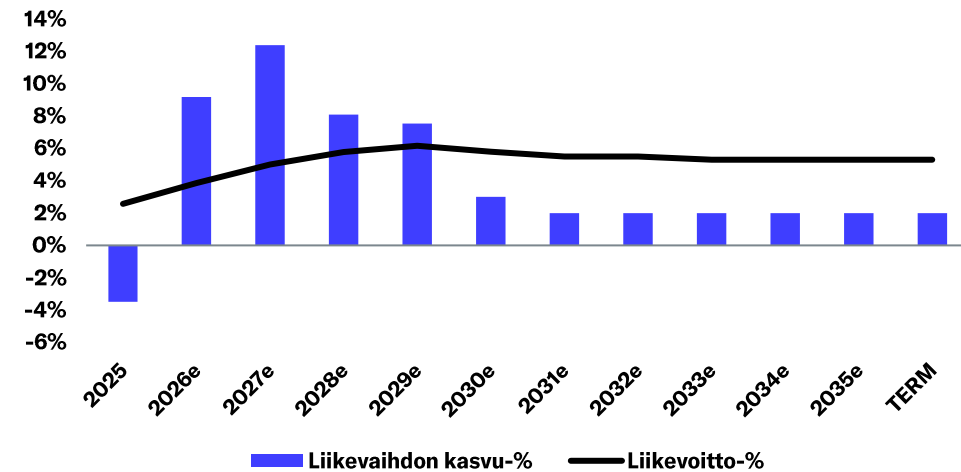
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



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

# Yhteenveto

Tuloslaskelma	2023	2024	2025	2026e	2027e
<b>Liikevaihto</b>	2163	1820	1757	<b>1918</b>	<b>2155</b>
<b>Käyttökate</b>	80	-21	64	<b>92</b>	<b>124</b>
<b>Liikevoitto</b>	51	-54	45	<b>74</b>	<b>108</b>
<b>Voitto ennen veroja</b>	-5	-118	-10	<b>21</b>	<b>58</b>
<b>Nettovoitto</b>	3	-112	-24	<b>10</b>	<b>47</b>
<b>Kertaluontoiset erät</b>	10	-86	-13	<b>-9</b>	<b>-7</b>

Tase	2023	2024	2025	2026e	2027e
<b>Taseen loppusumma</b>	2832	2475	2296	<b>2331</b>	<b>2471</b>
<b>Oma pääoma</b>	845	770	792	<b>749</b>	<b>787</b>
<b>Liikearvo</b>	248	248	248	<b>248</b>	<b>248</b>
<b>Nettovelat</b>	870	681	560	<b>539</b>	<b>489</b>

Kassavirta	2023	2024	2025	2026e	2027e
<b>Käyttökate</b>	80	-21	64	<b>92</b>	<b>124</b>
<b>Nettokäyttöpääoman muutos</b>	-176	211	41	<b>59</b>	<b>10</b>
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	-121	176	13	<b>129</b>	<b>120</b>
<b>Investoinnit</b>	-35	29	45	<b>-19</b>	<b>-19</b>
<b>Vapaa kassavirta</b>	-153	227	65	<b>117</b>	<b>101</b>

Arvostuskertoimet	2023	2024	2025	2026e	2027e
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	34,0	42,9	24,4	<b>15,5</b>	<b>10,7</b>
<b>P/E (oik.)</b>	neg.	neg.	neg.	<b>67,4</b>	<b>14,1</b>
<b>P/B</b>	0,6	0,9	1,1	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>
<b>Osinkotuotto-%</b>	0,0 %	0,0 %	0,0 %	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
<b>EPS (raportoitu)</b>	0,00	-0,51	-0,14	<b>0,00</b>	<b>0,17</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	-0,05	-0,14	-0,09	<b>0,04</b>	<b>0,20</b>
<b>Operat. Kassavirta / osake</b>	-0,58	0,76	0,06	<b>0,56</b>	<b>0,52</b>
<b>Operat. Vapaa kassavirta / osake</b>	-0,73	0,98	0,28	<b>0,51</b>	<b>0,44</b>
<b>Omapääoma / osake</b>	4,03	3,34	3,43	<b>3,25</b>	<b>3,41</b>
<b>Osinko / osake</b>	0,00	0,00	0,00	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025	2026e	2027e
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	-10 %	-16 %	-3 %	<b>9 %</b>	<b>12 %</b>
<b>Käyttökatteen kasvu-%</b>	-41 %	-127 %	401 %	<b>43 %</b>	<b>35 %</b>
<b>Liikevoiton oik. kasvu-%</b>	-63 %	-22 %	85 %	<b>42 %</b>	<b>39 %</b>
<b>EPS oik. kasvu-%</b>	-116 %	-164 %	36 %	<b>147 %</b>	<b>377 %</b>
<b>Käyttökate-%</b>	3,7 %	-1,2 %	3,7 %	<b>4,8 %</b>	<b>5,8 %</b>
<b>Oik. Liikevoitto-%</b>	1,9 %	1,7 %	3,3 %	<b>4,2 %</b>	<b>5,2 %</b>
<b>Liikevoitto-%</b>	2,3 %	-3,0 %	2,6 %	<b>3,9 %</b>	<b>5,0 %</b>
<b>ROE-%</b>	0,4 %	-13,9 %	-3,0 %	<b>1,3 %</b>	<b>6,2 %</b>
<b>ROI-%</b>	2,9 %	-3,1 %	2,8 %	<b>4,9 %</b>	<b>7,3 %</b>
<b>Omavaraisuusaste</b>	32,8 %	33,9 %	38,7 %	<b>36,9 %</b>	<b>36,3 %</b>
<b>Nettovelkaantumisaste</b>	102,9 %	88,4 %	70,7 %	<b>72,0 %</b>	<b>62,1 %</b>
<b>Nettovelka/käyttökate</b>	10,9	-31,8	8,7	<b>5,9</b>	<b>3,9</b>
<b>EBITDA/nettorahoituskulut</b>	1,4	-0,3	1,2	<b>1,7</b>	<b>2,5</b>

# Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

## Suositushistoria (>12 kk)

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

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantaja. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmäärittämis menetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämis menetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

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

Osta Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva

Lisää Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva  
Vähennä Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko  
Myy Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

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

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiöissä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöityinä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laateinen 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/>

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
06/02/2022	Lisää	4,50 €	4,21 €
07/03/2022	Lisää	4,00 €	3,44 €
04/04/2022	Lisää	4,00 €	3,56 €
02/05/2022	Lisää	4,40 €	3,86 €
29/07/2022	Lisää	4,00 €	3,35 €
27/10/2022	Lisää	3,10 €	2,62 €
13/02/2023	Vähennä	3,10 €	2,93 €
24/04/2023	Vähennä	2,35 €	2,29 €
04/05/2023	Vähennä	2,20 €	2,34 €
26/07/2023	Vähennä	2,20 €	2,22 €
02/08/2023	Vähennä	2,20 €	2,20 €
10/10/2023	Myy	1,60 €	2,00 €
02/11/2023	Vähennä	1,65 €	1,73 €
15/01/2024	Vähennä	1,90 €	2,08 €
12/02/2024	Vähennä	1,80 €	1,83 €
13/03/2024	Lisää	1,80 €	1,65 €
02/05/2024	Vähennä	1,85 €	1,95 €
29/07/2024	Vähennä	2,20 €	2,21 €
01/11/2024	Vähennä	2,40 €	2,60 €
23/01/2025	Vähennä	2,40 €	2,44 €
10/02/2025	Vähennä	2,20 €	2,13 €
30/04/2025	Vähennä	2,20 €	2,52 €
27/07/2025	Vähennä	2,90 €	3,22 €
31/10/2025	Vähennä	2,90 €	2,94 €
09/02/2026	Vähennä	2,90 €	2,98 €
17/04/2026	Vähennä	3,00 €	2,77 €



# TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

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

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

## Inderes Oyj

Porkkalankatu 5  
00180 Helsinki  
+358 10 219 4690

## Inderes Ab

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

Palkittua analyysia osoitteessa [inderes.fi](https://www.inderes.fi)

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

**inde  
res.**