

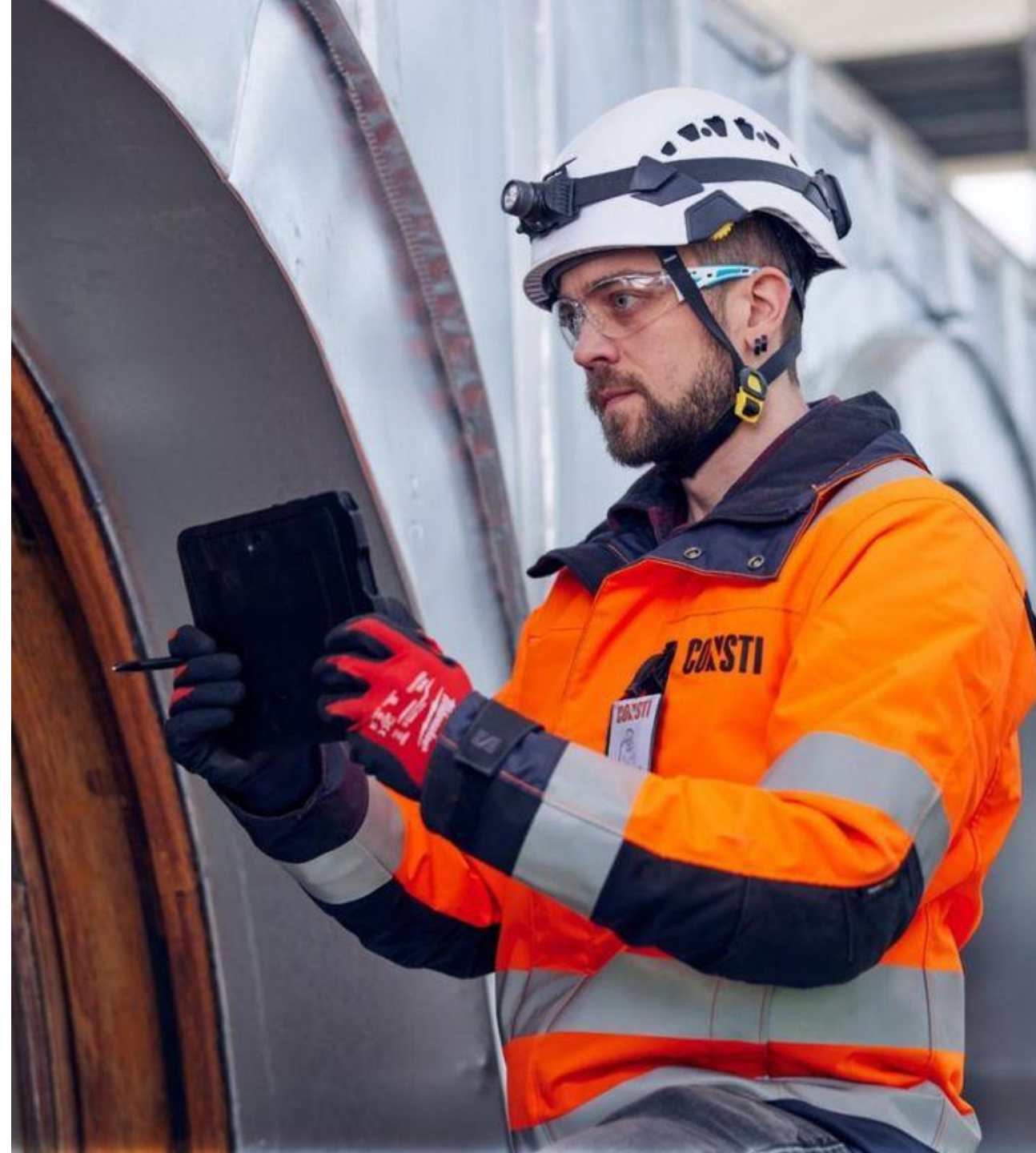
CONSTI

21.04.2026 07.44 EEST



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Hinta houkuttaa jälleen

Consti julkaisee Q1-osavuositilauksensa keskiviikkona 29.4.2026. Odotamme liikevaihdon kasvun olevan maltillista ja liikevoiton asettuvan nollassa kausiluonteisesti heikolla ensimmäisellä neljänneksellä. Laskeneen osakekurssin myötä hinnoittelu on kääntynyt mielestämme jälleen houkuttelevaksi. Olemme kuitenkin laskeneet hieman marginaaliennusteitamme tuleville vuosille markkinan säilyessä tahmeana mikä todennäköisesti pitää alan kilpailutilanteen kireänä. Tarkistamme tavoitehintamme 12,0 euroon (aik. 12,5 €) ja nostamme suosiksemme lisää-tasolle (aik. vähennä).

Liikevoitto jää ennusteissamme nollassa kausiluonteisesti hiljaisella neljänneksellä

Odotamme Constin liikevaihdon kasvaneen Q1:llä 1%:lla 66 MEUR:oon. Vuoden 2025 lopussa yhtiön tilauskanta laskee 13%:lla 208 MEUR:oon, mikä luo painetta vuoden alkupuoliskon liikevaihdon kasvulle. Vaikka yhtiö on tiedottanut merkittävästä uusista hankkeista, kuten Valtioneuvoston linnan peruskorjauksesta, näiden liikevaihtovaikutus painottuu vahvemmin vuoden jälkipuoliskolle ja tuleville vuosille. Toimialoitain odotamme Julkiset- ja Taloyhtiöt-toimialojen pysyneen vakaina, kun taas Yritykset-toimialalla yksityisen sektorin väistyminen on todennäköisesti jarruttanut kehitystä.

Ennustamme Constin oikaistun liiketuloksen asettuvan Q1:llä 0,0 MEUR:oon (Q1'25: -0,1 MEUR). Ensimmäinen neljännes on yhtiölle tyypillisesti kausiluonteisesti heikoin. Tulostasoa rasittaa edelleen kireänä pysyvä kilpailutilanne, joka johtuu uudisrakentamisen matalasuhtanteen aiheuttamasta ylikapasiteetista korjausrakentamisen markkinalla. Kannattavuuden osalta mielenkiintomme kohdistuu erityisesti palveluliiketoimintaan, jonka matalana jatkonut kannattavuus on rasittanut yhtiön tulosta edellisillä kvartaaleilla.

Markkinan vetoapua saadaan odotella

Consti on ohjeistanut vuoden 2026 liiketuloksen olevan 8–11 MEUR (2025: 9,4 MEUR). Ennustemme kuluvaan vuoteen liikevoitoksi on 10,3 MEUR, mikä on hieman ohjeistushaarukan keskikohdan yläpuolella. Emme odota ohjeistukseen muutoksia raportin yhteydessä, sillä markkinanäkymä on säilynyt haastavana eikä kysyntätilanteessa ole odotettavissa merkittävää käännettä parempaan seuraavan puolen vuoden aikana. Myös Rakennusteollisuus RT ennustaa korjausrakentamiselle vuodelle 2026 vain hyvin maltillista 0,5%:n volyymikasvua. Olemme lisäksi laskeneet marginaaliennusteitamme hieman tuleville vuosille. Suomessa asuntorakentamisen aloitusten ennustetaan pysyvän myös ensi vuonna maltillisilla tasoilla joka pitää kilpailutilanteen korjaamisessa haastavana. Lisäksi yhtiön projektiportfoliossa korostuu yhteistoiminnalliset julkiset hankkeet (ml. Valtioneuvoston linnan hanke) joissa katepotentiaali ei ole korkeimmillaan. Toisaalta merkittävät julkiset hankkeet turvaavat yhtiön volyymitasoa kun yksityinen markkina on edelleen haastava. Lisäksi Iranin sodan myötä kasvanut geopoliittinen epävarmuus voi lykätä yksityisiä investointipäätöksiä entisestään, mikä korostaa julkisen tilauskannan merkitystä tuloskehitykselle.

Hinnoittelu kääntynyt jälleen maltilliseksi

Kuluvaan vuoteen ennusteillamme Constia hinnoitellaan 8x EV/EBIT- ja 12x P/E-kertoimilla. Suhteessa hyväksymäämme arvostushaarukkaan (EV/EBIT 10–12x, P/E 10–13x) arvostustaso on näkemysksemme mukaan maltillinen. Erityisen edulliselta hinnoittelu näyttää EV/EBIT-kertoimella joka huomioi yhtiön nettokassan. Maltillisen hinnoittelun ohella osake tarjoaa ennusteillamme noin 7%:n osinkotuoton tuleville vuosille. Kun nämä tekijät yhdistetään ennustettuun tuloskasvuun, riskikorjattu tuotto-odotus on kurssilaskun jäljiltä jälleen kiinnostava.

Suositus

Lisää

(aik. Vähennä)

Liiketoimintariski



Tavoitehintaa:

12,00 EUR

(aik. 12,50 EUR)

Arvostusriski



Osakekurssi:

11,10 EUR

	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	336	351	376	392
kasvu-%	3 %	5 %	7 %	4 %
EBIT oik.	9,4	10,3	12,1	14,4
EBIT-% oik.	2,8 %	2,9 %	3,2 %	3,7 %
Nettotulos	6,8	7,5	9,1	11,0
EPS (oik.)	0,86	0,94	1,14	1,39
P/E (oik.)	12,4	11,8	9,7	8,0
P/B	1,9	1,9	1,8	1,6
Osinkotuotto-%	6,8 %	6,7 %	6,8 %	6,9 %
EV/EBIT (oik.)	8,5	8,5	6,9	5,6
EV/EBITDA	6,1	6,3	5,1	4,2
EV/Liikevaihto	0,2	0,2	0,2	0,2

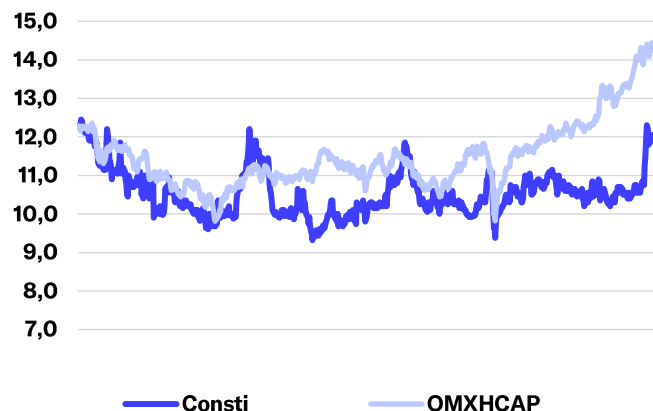
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

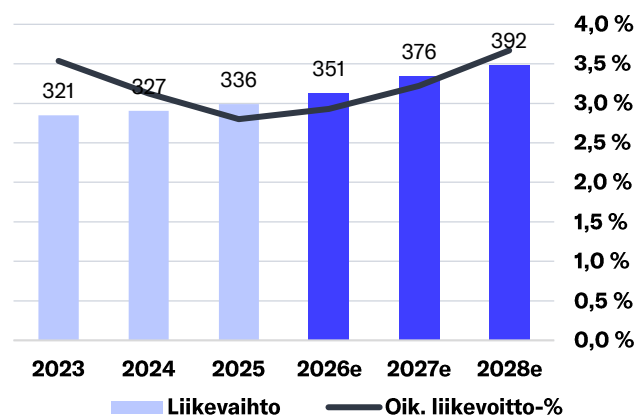
Consti arvioi, että sen koko vuoden 2026 liiketulos on 8-11 MEUR (2025: 9,4 MEUR).

Osakekurssi



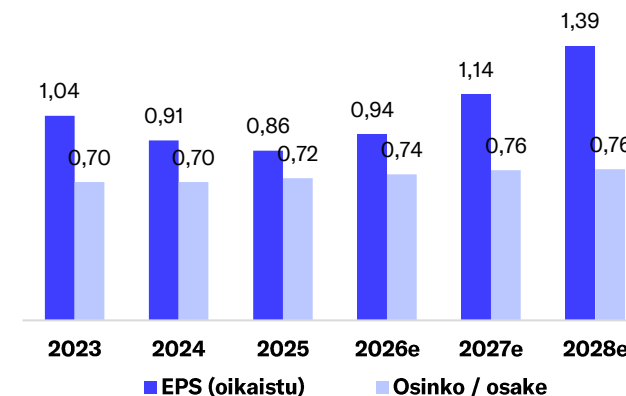
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Korjausrakentamisen vakaat pitkän aikavälin kasvunäkymät ja sitä tukevat trendit
- Kannattavuuden vahvistaminen edelleen päivitetyn strategian mukaisesti
- Kasvun ja tehokkaan organisaatio- ja kulurakenteen mahdollistama tuloskasvu
- Uudisrakentamiseen ja muuhun rakentamiseen arvoketjuun osallistuminen
- Markkina-aseman vahvistaminen niin rakentamisen kuin talotekniikan osalta

Riskitekijät

- Suhdanteen heikkouden ja kilpailun kireyden jatkuminen
- Kapasiteetin käyttöasteen vaihtelut
- Materiaalin ja työn kustannuspaineet
- Henkilöstön vaihtuvuus
- Kilpailuaseman muutokset
- Projektiriskit ja merkittävien projektiongelmien uusiutuminen

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	11,1	11,1	11,1
Markkina-arvo	88	88	88
Yritysarvo (EV)	87	84	81
P/E (oik.)	11,8	9,7	8,0
P/B	1,9	1,8	1,6
EV/Liikevaihto	0,2	0,2	0,2
EV/EBITDA	6,3	5,1	4,2
EV/EBIT (oik.)	8,5	6,9	5,6
Osinko/tulos (%)	78,6 %	66,4 %	55,0 %
Osinkotuotto-%	6,7 %	6,8 %	6,9 %

Lähde: Inderes

Laskimme suhteellisen kannattavuuden ennusteita etenkin ensi vuodelle

Ennustemuutokset

- Rakennusteollisuus RT:n ennusteen mukaan korjausrakentamisen volyymi kasvaa vuosina 2026–2027 vain 0,5 %/v.
- Asuntorakentamisen aloitusten ennustetaan pysyvän maltillisilla tasoilla myös ensi vuonna, mikä pitää kilpailutilanteen korjausmarkkinassa kireänä ja rajoittaa potentiaalia kannattavuuden parantumiselle. Lisäksi Constin projektiportfoliossa korostuvat yhteistoiminnalliset julkiset hankkeet, kuten Valtioneuvoston linnan hanke, joissa katepotentiaali on tyypillisesti matalampi kuin yksityisissä projekteissa. Vaikka julkiset hankkeet turvaavat yhtiön volyymitasoa yksityisen markkinan pysyessä vaimeana, ne eivät tue suhteellisen kannattavuuden parantumista. Näistä syistä olemme laskeneet marginaaliennusteitamme tuleville vuosille hieman.

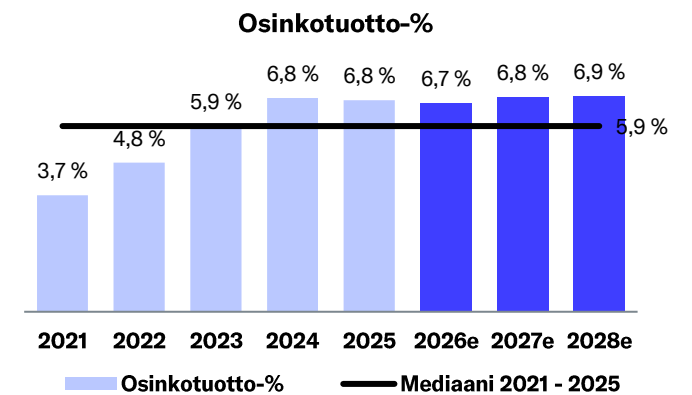
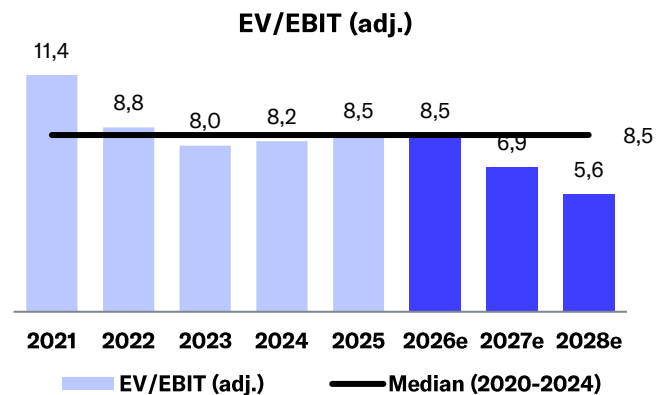
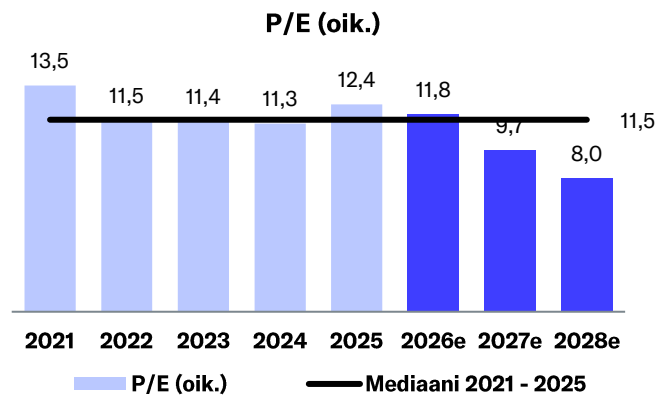
Ennustemuutokset MEUR / EUR	2026 Vanha	2026 Inderes	Ero %	2027e Vanha	2027e Uusi	Ero %	2028e Vanha	2028e Uusi	Ero %
Liikevaihto	351	351	0 %	376	376	0 %	392	392	0 %
Käyttökate	13,9	13,9	0 %	17,3	16,4	-5 %	19,4	19,0	-2 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	10,3	10,3	0 %	13,1	12,1	-7 %	14,8	14,4	-3 %
Liikevoitto	10,3	10,3	0 %	13,1	12,1	-7 %	14,8	14,4	-3 %
Tulos ennen veroja	9,4	9,4	0 %	12,1	11,1	-8 %	13,9	13,5	-3 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,94	0,94	0 %	1,24	1,14	-8 %	1,44	1,39	-3 %
Osakekohtainen osinko	0,74	0,74	0 %	0,76	0,76	0 %	0,00	0,00	

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	12,1	12,6	11,8	10,3	10,7	11,1	11,1	11,1	11,1
Markkina-arvo	94	97	91	81	85	88	88	88	88
Yritysarvo (EV)	108	101	90	83	80	87	84	81	74
P/E (oik.)	13,5	11,5	11,4	11,3	12,4	11,8	9,7	8,0	7,0
P/B	2,9	2,7	2,2	1,8	1,9	1,9	1,8	1,6	1,4
EV/Liikevaihto	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
EV/EBITDA	11,7	6,8	5,7	5,8	6,1	6,3	5,1	4,2	3,5
EV/EBIT (oik.)	11,4	8,8	8,0	8,2	8,5	8,5	6,9	5,6	4,6
Osinko/tulos (%)	96,4 %	54,7 %	60,1 %	76,9 %	83,9 %	78,6 %	66,4 %	55,0 %	55,0 %
Osinkotuotto-%	3,7 %	4,8 %	5,9 %	6,8 %	6,8 %	6,7 %	6,8 %	6,9 %	7,9 %

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
YIT Oyj	660	1452	18,0	13,4	13,7	11,0	0,8	0,7	53,7	16,7		0,6	0,9
SRV Yhtiot Oyj	89	192	21,3	10,1	13,2	7,7	0,3	0,2	1048,0	10,0	-	2,9	-
Kreate Oyj	145	181	9,1	8,4	5,9	5,6	0,3	0,3	11,9	10,0	5,2	5,5	2,7
Peab AB	2771	3560	12,8	11,6	8,4	7,8	0,6	0,6	12,8	11,5	4,0	4,4	1,6
NCC AB	2123	2343	11,8	11,0	7,2	6,8	0,4	0,4	13,4	12,2	4,5	4,9	2,5
Instalco AB	954	1289	15,4	12,8	9,6	8,6	1,0	0,9	15,6	12,5	2,0	2,5	2,8
Bravida Holding AB	1983	2229	13,5	12,1	9,9	9,1	0,8	0,8	16,1	14,2	3,9	4,1	2,2
Fasadgruppen Group AB	175	358	9,8	6,9	6,3	5,5	0,7	0,7	8,2	4,4			0,6
Iss A/S	5660	7548	12,7	11,9	9,3	8,8	0,6	0,6	13,1	11,6	1,7	1,8	3,8
Luotea Oyj	411	408	8,3	7,9	6,4	6,1	0,5	0,5	3,1	2,8	19,3	19,8	0,8
Consti (Inderes)	88	87	8,5	6,9	6,3	5,1	0,2	0,2	11,8	9,7	6,7	6,8	1,9
Keskiarvo			13,3	10,6	9,0	7,7	0,6	0,6	119,6	10,6	5,8	5,2	2,0
Mediaani			12,7	11,3	8,8	7,7	0,6	0,6	13,2	11,6	4,0	4,1	2,2
Erotus-% vrt. mediaani			-33 %	-39 %	-29 %	-34 %	-61 %	-63 %	-11 %	-16 %	66 %	68 %	-15 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26e	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	321	327	65,6	84,8	90,8	95,0	336	66,4	85,6	95,0	104	351	376	392	402
Käyttökate	15,9	14,3	0,8	3,4	4,1	4,8	13,0	0,9	2,8	4,7	5,5	13,9	16,4	19,0	20,9
Poistot ja arvonalennukset	-3,6	-4,1	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-3,6	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-3,6	-4,2	-4,6	-4,9
Liikevoitto ilman kertaeriä	11,3	10,2	-0,1	2,5	3,1	3,9	9,4	0,0	1,9	3,8	4,6	10,3	12,1	14,4	16,1
Liikevoitto	12,3	10,2	-0,1	2,5	3,1	3,9	9,4	0,0	1,9	3,8	4,6	10,3	12,1	14,4	16,1
Nettorahoituskulut	-1,0	-1,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,9	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,9	-1,0	-0,9	-0,7
Tulos ennen veroja	11,4	9,2	-0,4	2,2	3,0	3,7	8,5	-0,2	1,7	3,5	4,3	9,4	11,1	13,5	15,4
Verot	-2,4	-2,0	0,1	-0,4	-0,6	-0,7	-1,7	0,0	-0,3	-0,7	-0,9	-1,9	-2,0	-2,4	-2,8
Nettotulos	9,0	7,2	-0,3	1,8	2,4	3,0	6,8	-0,2	1,3	2,8	3,5	7,5	9,1	11,0	12,6
EPS (oikaistu)	1,17	0,91	-0,04	0,23	0,30	0,37	0,86	-0,02	0,17	0,36	0,44	0,94	1,14	1,39	1,59
EPS (raportoitu)	1,17	0,91	-0,04	0,23	0,30	0,37	0,86	-0,02	0,17	0,36	0,44	0,94	1,14	1,39	1,59

Tunnusluvut	2023	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26e	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihdon kasvu-%	5,0 %	1,9 %	0,1 %	2,3 %	5,6 %	2,9 %	2,9 %	1,2 %	1,0 %	4,5 %	10,0 %	4,5 %	7,0 %	4,2 %	2,5 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-	-10,0 %	-160,3 %	-17,4 %	-6,5 %	7,9 %	-7,8 %	-124,1 %	-23,2 %	20,3 %	16,6 %	9,3 %	17,7 %	18,7 %	11,8 %
Käyttökate-%	5,0 %	4,4 %	1,2 %	4,0 %	4,5 %	5,1 %	3,9 %	1,4 %	3,3 %	4,9 %	5,2 %	4,0 %	4,4 %	4,9 %	5,2 %
Oikaistu liikevoitto-%	3,5 %	3,1 %	-0,2 %	2,9 %	3,5 %	4,1 %	2,8 %	0,0 %	2,2 %	4,0 %	4,4 %	2,9 %	3,2 %	3,7 %	4,0 %
Nettotulos-%	2,8 %	2,2 %	-0,4 %	2,1 %	2,6 %	3,1 %	2,0 %	-0,2 %	1,6 %	3,0 %	3,3 %	2,1 %	2,4 %	2,8 %	3,1 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	57,6	56,6	58,0	58,8	59,3
Liikearvo	49,4	49,4	49,4	49,4	49,4
Aineettomat hyödykkeet	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3
Aineelliset hyödykkeet	7,8	6,9	8,3	9,1	9,5
Muut sijoitukset	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Vaihtuvat vastaavat	59,5	60,3	67,9	72,6	77,6
Vaihto-omaisuus	0,7	0,5	0,5	0,6	0,6
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset ja muut saamiset	44,7	40,7	47,4	50,8	54,9
Likvidit varat	14,2	19,0	19,9	21,3	22,2
Taseen loppusumma	117	117	126	131	137

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	43,7	45,2	46,9	50,2	55,2
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	16,0	15,6	17,3	20,6	25,6
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	27,6	29,5	29,5	29,5	29,5
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	11,7	9,5	9,4	8,4	7,3
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	11,7	9,5	9,4	8,4	7,3
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	61,8	62,2	69,6	72,9	74,5
Korolliset velat	5,2	4,5	9,4	8,4	7,3
Lyhytaikaiset korottomat velat	54,0	55,1	57,6	61,6	64,2
Muut lyhytaikaiset velat	2,7	2,6	2,7	2,9	3,0
Taseen loppusumma	117	117	126	131	137

DCF-laskelma

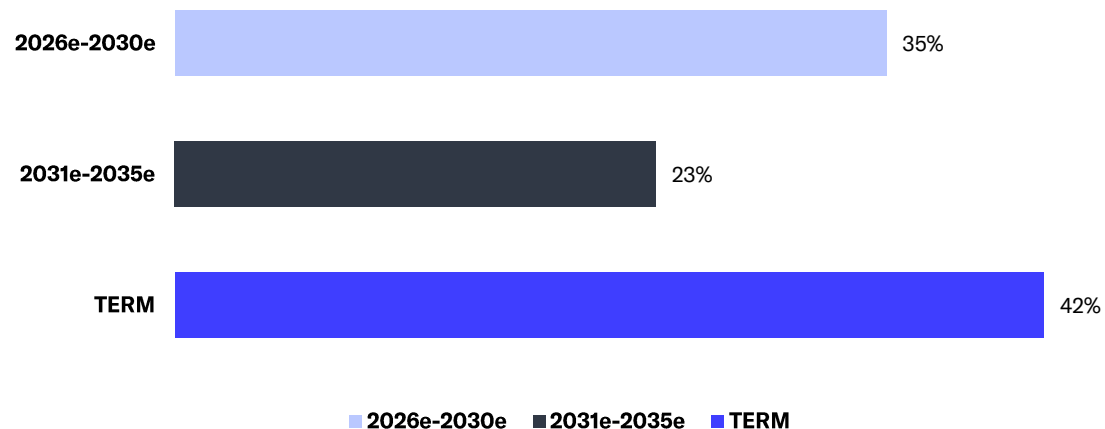
DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	2,9 %	4,5 %	7,0 %	4,2 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	1,5 %	1,5 %
Liikevoitto-%	2,8 %	2,9 %	3,2 %	3,7 %	4,0 %	3,5 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %
Liikevoitto	9,4	10,3	12,1	14,4	16,1	14,4	12,7	13,0	13,3	13,6	13,8	
+ Kokonaispoistot	3,6	3,6	4,2	4,6	4,9	5,0	5,2	5,3	5,4	5,5	5,6	
- Maksetut verot	-1,7	-1,9	-2,0	-2,4	-2,8	-2,5	-2,2	-2,3	-2,4	-2,5	-2,5	
- verot rahoituskuluista	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	5,1	-4,1	0,9	-1,4	0,3	-1,3	-3,1	0,2	0,2	0,2	0,1	
Operatiivinen kassavirta	16,3	7,7	15,0	15,0	18,3	15,6	12,4	16,1	16,5	16,9	17,1	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-2,7	-5,0	-5,1	-5,2	-5,3	-5,4	-5,5	-5,6	-5,7	-5,8	-8,5	
Vapaa operatiivinen kassavirta	13,6	2,7	10,0	9,9	13,1	10,2	7,0	10,6	10,8	11,1	8,6	
+/- 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	13,6	2,7	10,0	9,9	13,1	10,2	7,0	10,6	10,8	11,1	8,6	105
Diskontattu vapaa kassavirta		2,5	8,5	7,7	9,2	6,6	4,1	5,6	5,3	4,9	3,5	42,2
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		100	97,6	89,1	81,4	72,1	65,6	61,5	55,8	50,6	45,7	42,2
Velaton arvo DCF		100										
- Korolliset velat		-14,1										
+ Rahavarat		19,0										
+ Osakkuusyhtiöt		0,0										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-5,7										
Oman pääoman arvo DCF		99,3										
Oman pääoman arvo DCF per osake		12,5										

Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	18,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,5 %
Yrityksen Beta	1,50
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,75 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	11,4 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,8 %

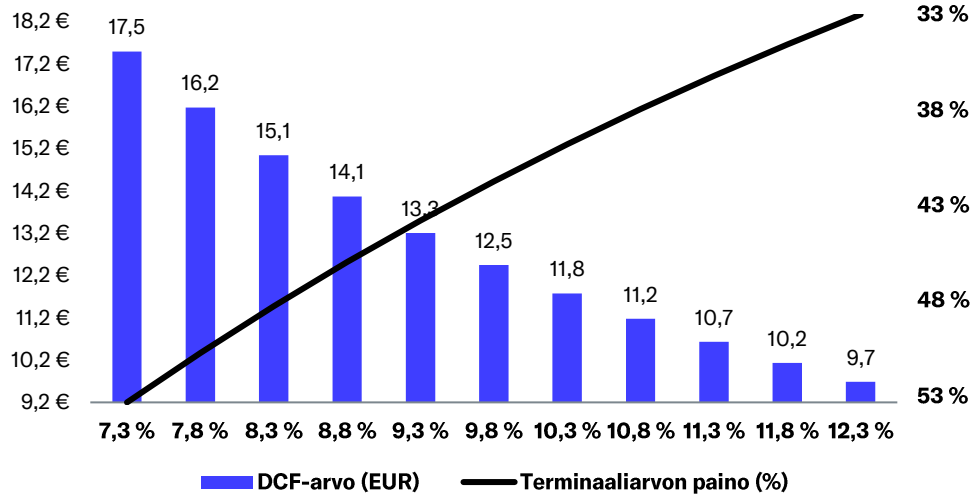
Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain

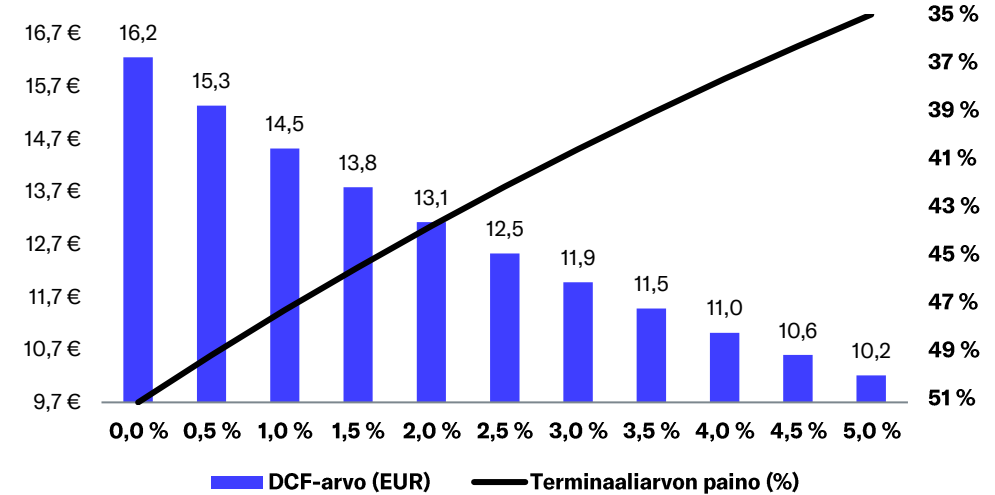


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

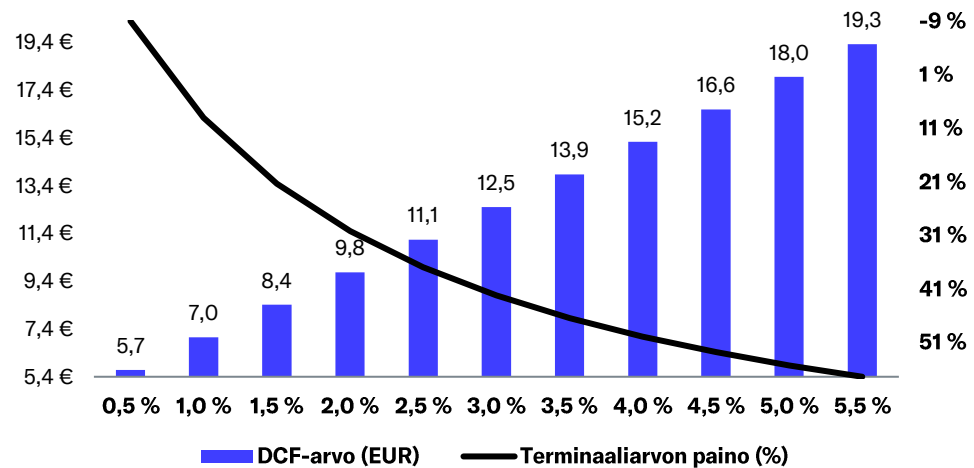
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



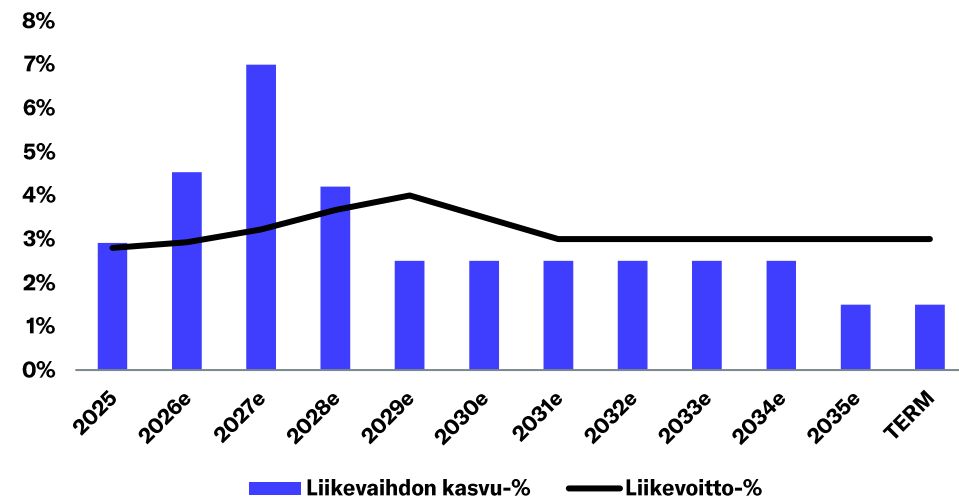
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



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

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihto	320,6	326,7	336,2	351,5	376,1
Käyttökate	15,9	14,3	13,0	13,9	16,4
Liikevoitto	12,3	10,2	9,4	10,3	12,1
Voitto ennen veroja	11,4	9,2	8,5	9,4	11,1
Nettovoitto	9,0	7,2	6,8	7,5	9,1
Kertaluontoiset erät	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Tase	2023	2024	2025	2026e	2027e
Taseen loppusumma	121,3	117,2	116,9	125,9	131,4
Oma pääoma	41,1	43,7	45,2	46,9	50,2
Liikearvo	49,4	49,4	49,4	49,4	49,4
Nettovelat	-0,9	2,7	-4,9	-1,2	-4,4

Kassavirta	2023	2024	2025	2026e	2027e
Käyttökate	15,9	14,3	13,0	13,9	16,4
Nettokäyttöpääoman muutos	1,0	-7,5	5,1	-4,1	0,9
Operatiivinen kassavirta	14,5	4,5	16,3	7,7	15,0
Investoinnit	-4,9	-2,7	-2,7	-5,0	-5,1
Vapaa kassavirta	9,7	1,8	13,6	2,7	10,0

Arvostuskertoimet	2023	2024	2025	2026e	2027e
EV/Liikevaihto	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
EV/EBITDA	5,7	5,8	6,1	6,3	5,1
EV/EBIT (oik.)	8,0	8,2	8,5	8,5	6,9
P/E (oik.)	11,4	11,3	12,4	11,8	9,7
P/B	2,2	1,8	1,9	1,9	1,8
Osinkotuotto-%	5,9 %	6,8 %	6,8 %	6,7 %	6,8 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
EPS (raportoitu)	1,17	0,91	0,86	0,94	1,14
EPS (oikaistu)	1,04	0,91	0,86	0,94	1,14
Operat. Kassavirta / osake	1,88	0,58	2,05	0,97	1,89
Operat. Vapaa kassavirta / osake	1,25	0,23	1,71	0,34	1,26
Omapääoma / osake	5,31	5,55	5,68	5,91	6,31
Osinko / osake	0,70	0,70	0,72	0,74	0,76

Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	5 %	2 %	3 %	5 %	7 %
Käyttökatteen kasvu-%	7 %	-10 %	-9 %	7 %	18 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	-1 %	-10 %	-8 %	9 %	18 %
EPS oik. kasvu-%	-6 %	-12 %	-6 %	10 %	22 %
Käyttökate-%	5,0 %	4,4 %	3,9 %	4,0 %	4,4 %
Oik. Liikevoitto-%	3,5 %	3,1 %	2,8 %	2,9 %	3,2 %
Liikevoitto-%	3,9 %	3,1 %	2,8 %	2,9 %	3,2 %
ROE-%	23,3 %	16,9 %	15,4 %	16,2 %	18,7 %
ROI-%	20,2 %	16,8 %	15,7 %	16,5 %	18,3 %
Omavaraisuusaste	38,6 %	41,3 %	43,0 %	41,3 %	42,2 %
Nettovelkaantumisaste	-2,3 %	6,1 %	-10,9 %	-2,5 %	-8,9 %
Nettovelka/käyttökate	-0,1	0,2	-0,4	-0,1	-0,3
EBITDA/nettorahoituskulut	16,3	13,5	14,7	14,8	16,1

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

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

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen 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 arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät 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 missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöityinä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatuinen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöityinä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatuinen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

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

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

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

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

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
23/11/2020	Lisää	10,70 €	9,70 €
07/02/2021	Lisää	13,00 €	11,70 €
03/05/2021	Lisää	13,50 €	13,05 €
14/06/2021	Lisää	13,50 €	12,15 €
25/07/2021	Lisää	14,00 €	13,00 €
28/10/2021	Osta	15,00 €	12,95 €
21/01/2022	Osta	15,00 €	12,10 €
06/02/2022	Lisää	13,50 €	11,95 €
02/05/2022	Osta	13,00 €	9,80 €
24/07/2022	Osta	13,00 €	9,96 €
28/10/2022	Osta	12,50 €	9,14 €
13/01/2023	Osta	13,00 €	10,70 €
06/02/2023	Lisää	14,20 €	12,30 €
28/04/2023	Lisää	14,20 €	11,85 €
24/07/2023	Osta	14,20 €	10,25 €
23/10/2023	Osta	13,80 €	9,76 €
30/10/2023	Osta	13,80 €	10,35 €
21/12/2023	Osta	14,00 €	11,35 €
05/02/2024	Lisää	12,50 €	11,30 €
26/04/2024	Lisää	11,00 €	9,32 €
22/07/2024	Lisää	11,50 €	10,30 €
28/10/2024	Vähennä	11,75 €	11,35 €
22/01/2025	Vähennä	11,00 €	10,60 €
10/02/2025	Vähennä	10,50 €	10,15 €
03/03/2025	Lisää	11,00 €	9,94 €
27/04/2025	Lisää	11,00 €	10,20 €
20/07/2025	Lisää	11,75 €	10,80 €
<i>Analyytikko vaihtuu</i>			
27/10/2025	Lisää	11,00 €	10,35 €
29/01/2026	Vähennä	12,50 €	12,20 €
09/02/2026	Vähennä	12,50 €	12,05 €
21/04/2026	Lisää	12,00 €	11,10 €



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.**