

SRV YHTIÖT OYJ

20.01.2026 07.50 EET



Atte Jortikka
+358400543725
atte.jortikka@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Vahva lopetus vuodelle, jatko epävarmempi

SRV raportoi vuoden 2025 tilinpäätöstiedotteen keskiviikkona 11.2. Yhtiön Q4 kehittyi odotuksiamme vahvemmin, ja SRV antoi positiivisen tulosvaroituksen vuoden 2025 liikevaihdon ja tuloksen osalta hankkeiden edetessä ennakoitua nopeammin. Vuoden lopun vahvemmassa suorituksesta huolimatta näkymät vuodelle 2026 säilyvät haastavina. Tulostason jäädessä kuluvana vuonna ennusteissamme maltilliselle tasolle on osakkeen arvostus vaativalla tasolla. Vuonna 2027 arvostus laskee ennusteillamme neutraalimmalle tasolle (EV/EBIT 11x, P/E 12x). Ennusteet sisältävät kuitenkin merkittävää epävarmuutta liittyen markkinan käänteen ajoitukseen sekä toisaalta yhtiön kykyyn hyödyntää sitä. Täten osakkeen tuotto-riskisuhde jää näkemyksemme mukaan yhä vaisuksi. Säilytämme tavoitehinnan 5,0 eurossa ja suosituksen vähennä-tasolla.

Hankkeet etenivät yhtiön odotuksia vauhdikkaammin

Uuden ohjeistuksen mukaan yhtiön vuoden 2025 liikevaihdon arvioidaan olevan 700–715 MEUR (aik. 650–680 MEUR) ja operatiivisen liikevoiton 6,0–7,5 MEUR (aik. positiivinen). Liikevaihdon ylitys selittyy tiedotteen mukaan hankkeiden odotettua nopeammalla etenemisellä, mikä on luonnollisesti valunut myös tulosriville parantuneen volyymin myötä. Olemme päivittäneet ennusteemme viime vuoden osalta vastaamaan nostettua ohjeistushaarukkaa liikevaihdon sekä liikevoiton osalta. Vaikka kyseessä on projektien etenemisen ajoitukseen liittyvä tekijä, on operatiivisen tulostason selkeä parannus suhteessa odotuksiin rohkaisevaa. Ennustamme nyt SRV:n liikevaihdon kasvaneen Q4:llä 4 % 218 MEUR:oon operatiivisen liikevoiton noustessa 3,8 MEUR:oon 1,7 %:n marginaalilla. Neljännen kvartaalin suoritus on siis selkeä tasonnosto heikoksi jääneen kolmannen kvartaalin tuloksesta. Neljännen kvartaalin osalta huomionarvoista on, että yhtiön raportoitua tulosta tulee lisäksi tukemaan SRV Infran myynnistä kirjattava yli 20 MEUR:n myyntivoitto.

Vuodelle 2026 vielä rajatusti kasvuajureita

SRV tiedotti kvartaalilla useista suuremmista toimitilarakentamisen urakkasopimuksista. Suurin Q4:llä tilauskantaan kirjattu hanke oli LUMI AI Factory – datakeskushanke, n. 54 MEUR:n tavoitebudjetilla SRV:lle. Lisäksi yhtiö tiedotti mittavista hankkeista, jotka kirjautuvat tilauskantaan tulevina vuosina. Lyhyellä aikavälillä toimitilarakentamisen tilauskannan laskeva trendi ja SRV Infran myynti heikentävät kuitenkin toimitilarakentamisen 2026 näkymiä. Toisaalta odotamme SRV:n toimitilarakentamisen liikevaihdon palaavan kasvupolulle 2027 mm. Taysin hankkeen käynnistyessä täysimääräisesti. Suunnitteilla olevien areenahankkeiden toteutuminen tukisi myös toimitilarakentamista. Asuntorakentamisessa SRV käynnisti Q4 lopussa uuden omaperusteisen kohteen. Vaikka kohde on maltillinen, tukee se valmistuessaan kannattavuutta jo vuoden 2026 lopulla. Asuntorakentamisen yhä heikosta näkymästä huolimatta odotamme yhtiön pystyvän käynnistämään tänä vuonna viime vuotta enemmän omaperusteisia asuntokohteita, joka tukee tuloskasvuennustettamme vuodelle 2027. Maltillisten ennustemuutosten lisäksi olemme lisänneet Q4:n aikana onnistuneesti liikkeeseen lasketun hybridin ennusteisiimme. Hybridin meidän odotuksiimme nähden hieman suurempi kokoluokka sekä kustannus painavat hybridin korolla oikaistua EPS-ennustettamme vuosina 2026-2028.

Arvostus nojaa yhä vahvasti tulevaisuuteen

SRV:n arvostuskertoimet ovat yhä koholla tulostason jäädessä kuluvana vuonna ennusteissamme vaatimattomalle tasolle (EV/EBIT 18x). Ennusteissamme piristynä markkina tukee kuitenkin tuloskasvua, joka painaa kertoimet neutraalimmalle tasolle vuoteen 2027 mennessä (2027e EV/EBIT 11x, P/E 12x). Markkinakäänteen ajoituksen epävarmuus huomioiden tämä ei kuitenkaan mielestämme tarjoa osakkeeseen vieläkään riittävää nousuvaraa.

Suositus

Vähennä

(aik. Vähennä)

Tavoitehinta:

5,00 EUR

(aik. 5,00 EUR)

Osakekurssi:

4,96 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	746	708	703	787
kasvu-%	22 %	-5 %	-1 %	12 %
EBIT oik.	10,3	7,0	10,1	18,0
EBIT-% oik.	1,4 %	1,0 %	1,4 %	2,3 %
Nettotulos	5,3	21,3	2,7	9,3
EPS (oik.)	0,08	-0,15	-0,03	0,42
P/E (oik.)	61,8	neg.	neg.	11,9
P/B (oik.)	0,7	0,7	0,8	0,7
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	3,0 %
EV/EBIT (oik.)	20,3	25,7	18,3	10,8
EV/EBITDA	10,1	5,2	14,4	8,5
EV/Liikevaihto	0,3	0,3	0,3	0,2

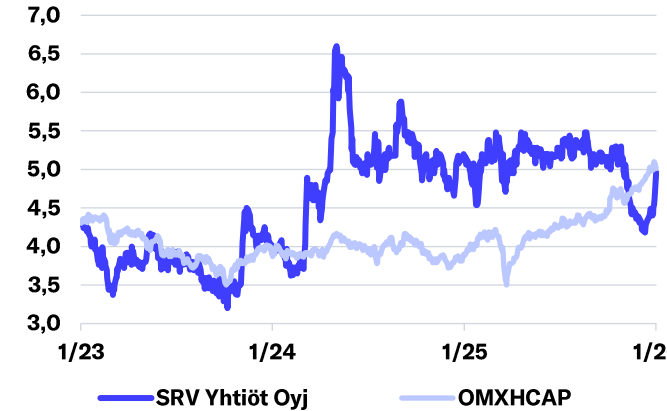
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Noussut)

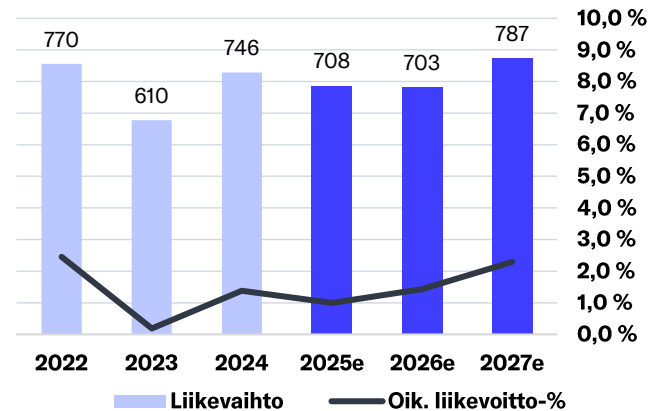
Vuoden 2025 liikevaihdon arvioidaan olevan 700-715 MEUR (aik. 650-680 MEUR) ja operatiivisen liikevoiton 6,0-7,5 MEUR (aik. Operatiivisen liikevoiton arvioidaan olevan positiivinen).

Osakekurssi



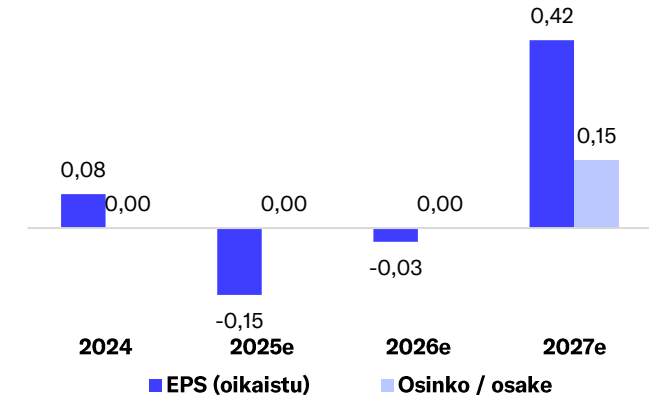
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Tuloskasvu omaperusteisten asuntojen volyymikasvun ja toimitilarakentamisen katerakenteen parantumisen myötä
- Projektien hallinnan parantuminen
- Pääoman käytön tehostuminen
- Syklisen markkinan käänne parempaan
- Strateginen keskittyminen pääkaupunkiseudulle ja kasvukeskuksiin

Riskitekijät

- Markkinoiden suhdanneriskit
- Asuntomarkkinoiden ja yksityisen toimitilamarkkinan pitkäkestoinen heikentyminen
- Kustannusten hallinnassa epäonnistuminen
- Projektihaasteiden uusiutuminen
- Rahoituksen hinnan ja saatavuuden muutokset

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	4,96	4,96	4,96
Markkina-arvo	84	84	84
Yritysarvo (EV)	180	184	196
P/E (oik.)	neg.	neg.	11,9
P/B (oik.)	0,7	0,8	0,7
EV/Liikevaihto	0,3	0,3	0,2
EV/EBITDA	5,2	14,4	8,5
EV/EBIT (oik.)	25,7	18,3	10,8
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	27,3 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	3,0 %

Lähde: Inderes

Ennustemuutokset

Ennustemuutokset

- Ennustamme vuoden 2025 neljännen kvartaalin liikevaihdon kasvavan noin 4 % vuodentakaisesta 218 MEUR:oon (aiemmin 172 MEUR). Päivitetty ohjeistushaarukka indikoi neljännen kvartaalin liikevaihdoksi noin 210 – 225 MEUR.
- Liikevoiton osalta ennustamme neljännellä kvartaalilla oikaistun liikevoiton olleen 3,8 MEUR (aiemmin 1,5 MEUR). Päivitetty ohjeistushaarukka indikoi neljännen kvartaalin oikaistuksi liikevoitoksi noin 2,8 – 4,3 MEUR.
- Säilytämme ennusteemme tuleville vuosille karkeasti ennallaan. Toimitilarakentamisen tilauskannan laskeva trendi sekä SRV Infran myynti huomioiden emme odota kuluvalle vuodelle liikevaihdon kasvua toimitilarakentamisessa.
- Toimitilarakentamisen tilauskannan laskevasta trendistä huolimatta liikevaihtoa tukee ennusteissamme mm. neljännellä kvartaalilla tilauskantaan kirjattu LUMI AI Factory – datakeskushanke sekä arviolta toisella vuosipuoliskolla käynnistyvä Taysin monivuotinen suurhanke.
- Olemme sisällyttäneet ennusteisiimme kvartaalin aikana onnistuneesti liikkeeseen lasketun 22,5 MEUR:n hybridilainan. Ennakoitua hieman suurempi lainan kokoluokka ja sen kustannus painavat hybridin korolla oikaistua EPS-ennustettamme vuosina 2026-2028.

Ennustemuutokset MEUR / EUR	2025e Vanha	2025e Uusi	Muutos %	2026e Vanha	2026e Uusi	Muutos %	2027e Vanha	2027e Uusi	Muutos %
Liikevaihto	662	708	7 %	688	703	2 %	761	787	3 %
Käyttökate	32,1	34,4	7 %	13,0	12,7	-2 %	22,3	23,0	3 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	4,7	7,0	49 %	10,5	10,1	-4 %	17,4	18,0	4 %
Liikevoitto	26,2	28,5	9 %	10,5	10,1	-4 %	17,4	18,0	4 %
Tulos ennen veroja	18,0	20,3	13 %	3,3	3,3	1 %	10,0	11,4	14 %
EPS (ilman kertaeriä)	-0,26	-0,15	43 %	0,04	-0,03	-171 %	0,48	0,42	-14 %
Osakekohtainen osinko	0,00	0,00		0,00	0,00		0,15	0,15	0 %

Lähde: Inderes

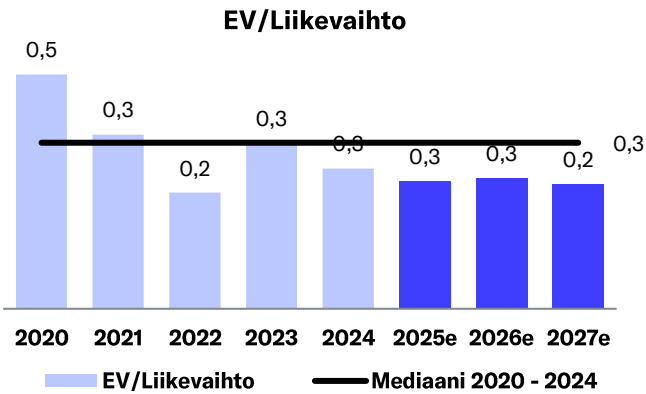
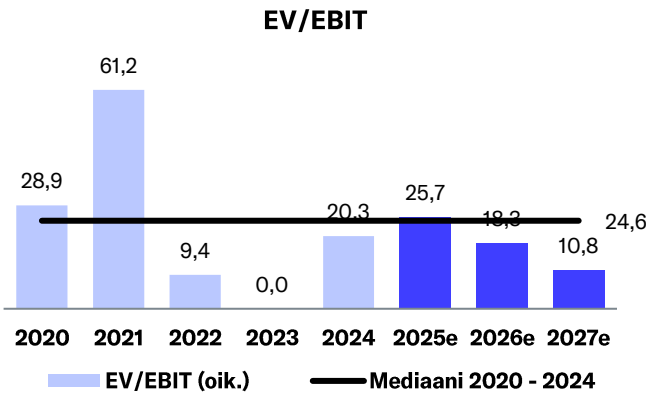
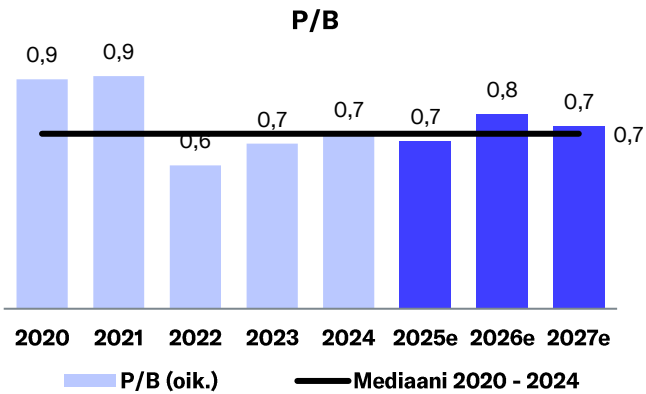
Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q4'24 Vertailu	Q4'25 Toteutunut	Q4'25e Inderes	Q4'25e Konsensus	Konsensus Alin Ylin	2025e Inderes
Liikevaihto	209		218			708
Liikevoitto (oik.)	3,0		3,8			7,0
Liikevoitto	4,7		25,8			28,5
Tulos ennen veroja	3,3		23,8			20,3
Liikevaihdon kasvu-%	15,1 %		4,3 %			-5,1 %
Liikevoitto-% (oik.)	1,5 %		1,7 %			1,0 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	23,6	21,2	3,80	4,08	4,66	4,96	4,96	4,96	4,96
Markkina-arvo	155	139	65	69	79	84	84	84	84
Yritysarvo (EV)	456	324	178	202	209	180	184	196	227
P/E (oik.)	neg.	neg.	6,5	neg.	61,8	neg.	neg.	11,9	7,5
P/B (oik.)	0,9	0,9	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,6
EV/Liikevaihto	0,5	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
EV/EBITDA	22,4	69,7	neg.	neg.	10,1	5,2	14,4	8,5	7,6
EV/EBIT (oik.)	28,9	61,2	9,4	>100	20,3	25,7	18,3	10,8	9,4
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	27,3 %	25,1 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	3,0 %	4,0 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö	MEUR	MEUR	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e
Bonava	346	692	18,3	9,2	1,0	0,7	67,1	10,6			0,5
Consti	86	88	9,8	8,0	0,3	0,3	12,7	10,5	6,6	6,8	1,9
Kreate	116	136	13,5	9,8	0,4	0,4	17,6	13,0	4,0	4,3	2,5
YIT	770	1670	32,2	19,1	1,0	0,9		47,4		0,3	1,1
JM AB	890	1841	42,7	25,8	1,9	1,7	52,4	19,0	1,8	2,6	1,1
Skanska	10878	10021	14,7	12,0	0,6	0,6	18,2	15,2	3,2	3,6	1,8
NCC	2143	2452	14,6	13,0	0,5	0,4	16,7	13,8	4,0	4,4	2,6
Peab	2466	3474	14,5	13,0	0,6	0,6	19,9	12,0	3,7	4,3	1,5
SRV Yhtiöt Oyj (Inderes)	84	180	25,7	18,3	0,3	0,3	neg.	neg.	0,0	0,0	0,7
Keskiarvo			20,0	13,7	0,8	0,7	29,2	17,7	3,9	3,8	1,6
Mediaani			14,7	12,5	0,6	0,6	18,2	13,4	3,8	4,3	1,7
Erotus-% vrt. mediaani			75 %	46 %	-59 %	-55 %			-100 %	-100 %	-60 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2022	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	770	610	167	186	184	209	746	161	169	160	218	708	703	787	923
Käyttökate	-71,3	-1,1	2,7	2,8	5,8	9,3	20,7	1,9	2,2	2,9	27,3	34,4	12,7	23,0	29,7
Poistot ja arvonalennukset	-5,1	-5,7	-1,4	-1,3	-1,3	-4,7	-8,7	-1,2	-1,5	-1,6	-1,5	-5,8	-2,7	-5,0	-5,7
Liikevoitto ilman kertaeriä	18,9	1,1	1,3	1,5	4,5	3,0	10,3	1,1	0,8	1,3	3,8	7,0	10,1	18,0	24,0
Liikevoitto	-76,4	-6,8	1,3	1,5	4,5	4,7	12,0	0,7	0,7	1,3	25,8	28,5	10,1	18,0	24,0
Nettorahoituskulut	-2,7	-9,0	-0,7	-1,4	-2,8	-1,4	-6,3	-1,2	-2,0	-2,9	-2,0	-8,2	-6,8	-6,7	-7,5
Tulos ennen veroja	-79,1	-15,7	0,5	0,1	1,7	3,3	5,7	-0,5	-1,3	-1,6	23,8	20,3	3,3	11,4	16,5
Verot	-6,6	0,6	0,0	0,1	-0,8	0,3	-0,4	0,3	0,5	0,5	-0,4	0,9	-0,6	-2,0	-3,0
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	-85,7	-15,1	0,5	0,2	1,0	3,6	5,3	-0,2	-0,8	-1,1	23,4	21,3	2,7	9,3	13,5
EPS (oikaistu)	0,58	-0,42	-0,01	-0,04	0,04	0,08	0,08	-0,03	-0,06	-0,11	0,04	-0,15	-0,03	0,42	0,66
EPS (raportoitu)	-6,71	-0,89	-0,01	-0,04	0,04	0,18	0,18	-0,05	-0,06	-0,11	1,34	1,12	-0,03	0,42	0,66

Tunnusluvut	2022	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	-17,4 %	-20,8 %	20,8 %	30,2 %	24,9 %	15,1 %	22,3 %	-3,4 %	-9,4 %	-13,0 %	4,3 %	-5,1 %	-0,6 %	11,9 %	17,2 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%		-94,0 %	-163,6 %	-139,3 %	-1,3 %	21,3 %	803,5 %	-12,7 %	-45,5 %	-71,4 %	27,8 %	-31,8 %	43,1 %	79,4 %	33,1 %
Käyttökate-%	-9,3 %	-0,2 %	1,6 %	1,5 %	3,2 %	4,5 %	2,8 %	1,2 %	1,3 %	1,8 %	12,5 %	4,9 %	1,8 %	2,9 %	3,2 %
Oikaistu liikevoitto-%	2,5 %	0,2 %	0,8 %	0,8 %	2,5 %	1,5 %	1,4 %	0,7 %	0,5 %	0,8 %	1,7 %	1,0 %	1,4 %	2,3 %	2,6 %
Nettotulos-%	-11,1 %	-2,5 %	0,3 %	0,1 %	0,5 %	1,7 %	0,7 %	-0,1 %	-0,5 %	-0,7 %	10,7 %	3,0 %	0,4 %	1,2 %	1,5 %

Lähde: Inderes

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	70,9	60,6	56,2	59,6	61,7
Liikearvo	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Aineettomat hyödykkeet	0,7	0,5	0,6	0,6	0,7
Käyttöomaisuus	13,1	9,8	5,3	10,5	12,6
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	3,8	3,1	3,1	3,1	3,1
Muut sijoitukset	7,8	7,1	7,1	7,1	7,1
Muut pitkäaikaiset varat	7,0	1,5	1,5	1,5	1,5
Laskennalliset verosaamiset	36,8	36,9	36,9	35,0	35,0
Vaihtuvat vastaavat	368	390	420	388	409
Vaihto-omaisuus	246	255	269	260	287
Muut lyhytaikaiset varat	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	82,0	94,3	69,4	73,8	82,7
Likvidit varat	39,6	40,5	81,9	54,3	39,4
Taseen loppusumma	439	451	476	448	471

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	139	147	172	130	137
Osakepääoma	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
Kertyneet voittovarot	-196,5	-193,3	-180,8	-198,4	-191,3
Oman pääoman ehtoiset lainat	33,5	33,5	46,0	22,0	22,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	299	304	304	304	304
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	148	147	148	148	145
Laskennalliset verovelat	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Varaukset	10,4	10,0	10,0	10,0	10,0
Korolliset velat	135	134	135	135	132
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
Lyhytaikaiset velat	152	157	156	169	189
Korolliset velat	4,5	2,8	0,0	0,0	0,2
Lyhytaikaiset korottomat velat	138	146	149	162	181
Muut lyhytaikaiset velat	8,8	7,5	7,5	7,5	7,5
Taseen loppusumma	439	451	476	448	471

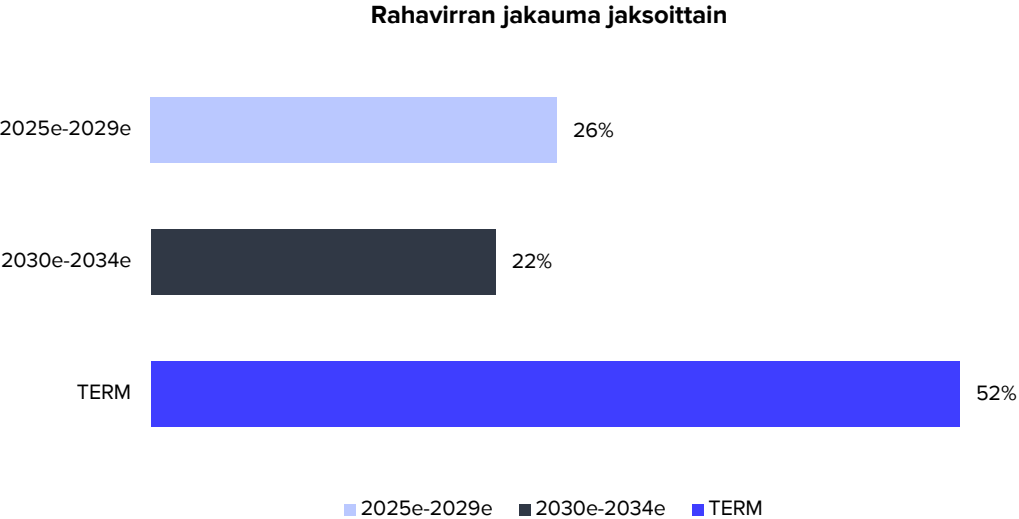
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	22,3 %	-5,1 %	-0,6 %	11,9 %	17,2 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	1,0 %	1,0 %
Liikevoitto-%	1,6 %	4,0 %	1,4 %	2,3 %	2,6 %	3,5 %	3,5 %	3,5 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %
Liikevoitto	12,0	28,5	10,1	18,0	24,0	33,3	33,9	34,6	30,7	31,3	31,6	
+ Kokonaispoistot	8,7	5,8	2,7	5,0	5,7	6,7	7,0	7,3	7,5	7,8	8,3	
- Maksetut verot	-0,5	0,9	1,3	-2,0	-3,0	-4,6	-4,8	-5,0	-4,2	-4,3	-4,4	
- verot rahoituskuluista	-0,4	0,4	-1,1	-1,2	-1,4	-1,7	-2,0	-2,0	-1,9	-1,9	-1,9	
+ 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	-14,9	13,7	17,4	-16,6	-37,1	-16,3	-14,5	-5,1	-5,2	-5,3	-2,7	
Operatiivinen kassavirta	4,8	49,4	30,3	3,1	-11,7	17,4	19,6	29,8	26,8	27,5	30,8	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	1,1	-1,4	-8,0	-7,1	-8,4	-7,7	-7,9	-8,1	-8,4	-9,0	-8,6	
Vapaa operatiivinen kassavirta	5,5	48,0	22,3	-4,0	-20,1	9,7	11,7	21,7	18,4	18,4	22,2	
+/- 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	5,5	48,0	22,3	-4,0	-20,1	9,7	11,7	21,7	18,4	18,4	22,2	259
Diskontattu vapaa kassavirta		48,2	20,5	-3,3	-15,3	6,7	7,4	12,5	9,7	8,8	9,7	113
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		218	170	149	153	168	161	154	141	132	123	113
Velaton arvo DCF		218										
- Korolliset velat		-170,3										
+ Rahavarat		40,5										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		91,4										
Oman pääoman arvo DCF per osake		5,4										

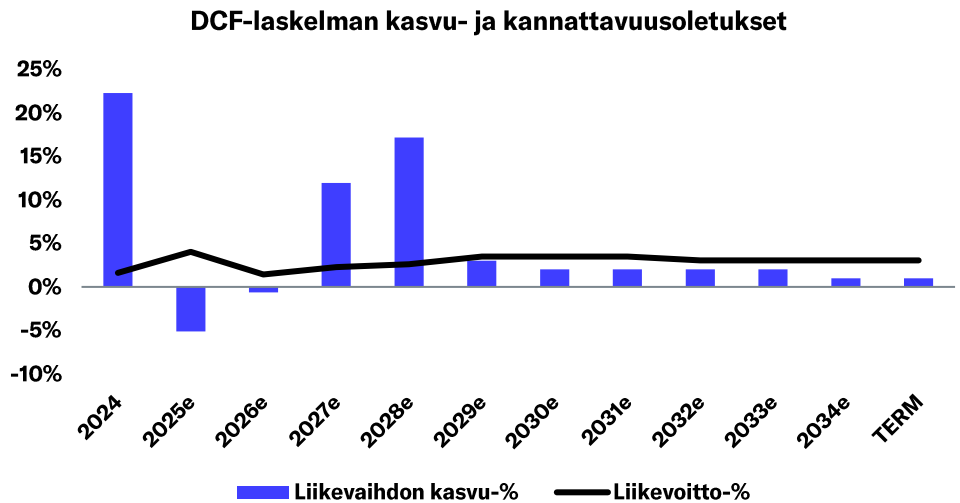
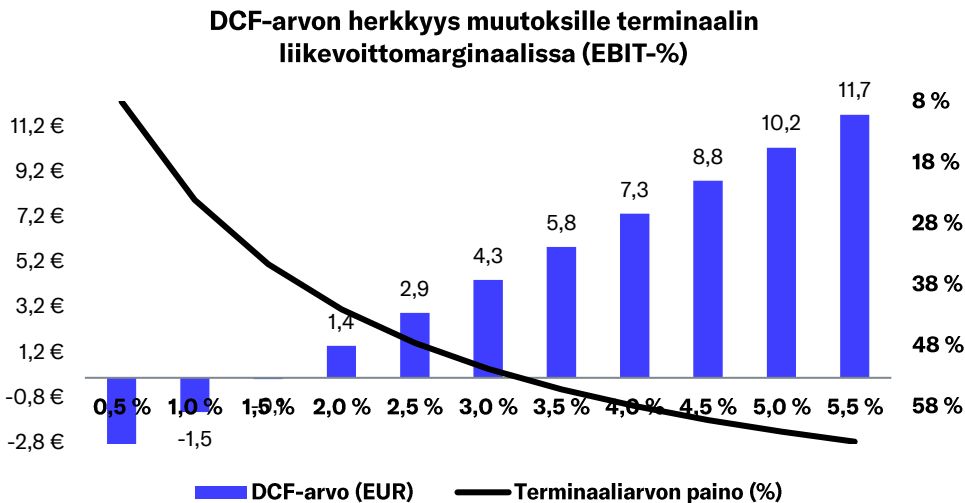
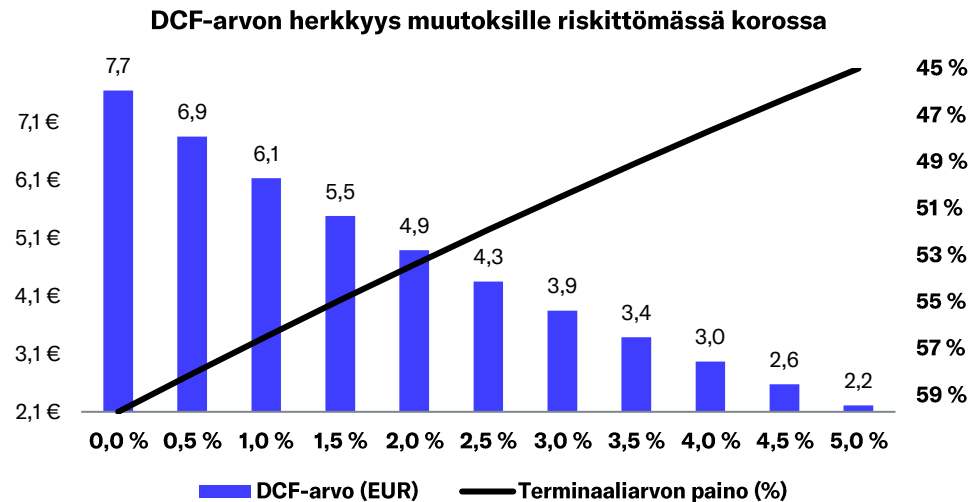
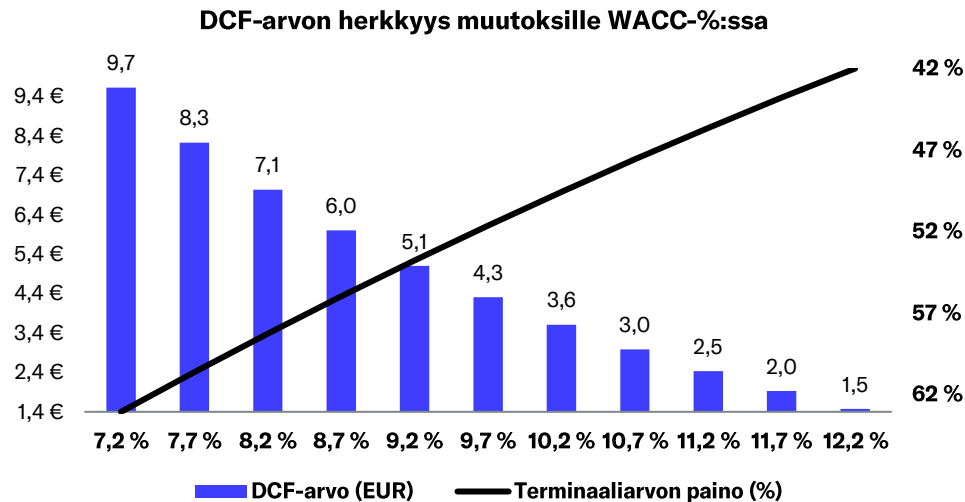
Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	30,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,50
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	2,50 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	12,1 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,7 %

Lähde: Inderes



DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina



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

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e	Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	770,0	610,0	745,9	707,8	703,3	EPS (raportoitu)	-6,71	-0,89	0,18	1,12	-0,03
Käyttökate	-71,3	-1,1	20,7	34,4	12,7	EPS (oikaistu)	0,58	-0,42	0,08	-0,15	-0,03
Liikevoitto	-76,4	-6,8	12,0	28,5	10,1	Operat. Kassavirta / osake	-4,83	-0,74	0,29	2,91	1,79
Voitto ennen veroja	-79,1	-15,7	5,7	20,3	3,3	Operat. Vapaa kassavirta / osake	-1,47	-0,37	0,32	2,83	1,31
Nettovoitto	-85,7	-15,1	5,3	21,3	2,7	Omapääoma / osake	11,19	8,17	8,65	10,12	7,67
Kertaluontoiset erät	-95,3	-7,9	1,7	21,5	0,0	Osinko / osake	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e	Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	448,5	438,6	450,8	476,4	447,9	Liikevaihdon kasvu-%	-17 %	-21 %	22 %	-5 %	-1 %
Oma pääoma	146,3	138,8	146,8	171,9	130,3	Käyttökateen kasvu-%	-1634 %	-99 %	-2048 %	66 %	-63 %
Liikearvo	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	Liikevoiton oik. kasvu-%	256 %	-94 %	804 %	-32 %	43 %
Nettovelat	80,4	99,5	96,3	53,1	80,7	EPS oik. kasvu-%	-126 %	-173 %	-118 %	-296 %	-80 %
						Käyttökate-%	-9,3 %	-0,2 %	2,8 %	4,9 %	1,8 %
Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e	Oik. Liikevoitto-%	2,5 %	0,2 %	1,4 %	1,0 %	1,4 %
Käyttökate	-71,3	-1,1	20,7	34,4	12,7	Liikevoitto-%	-9,9 %	-1,1 %	1,6 %	4,0 %	1,4 %
Nettokäyttöpääoman muutos	9,7	-11,6	-14,9	13,7	17,4	ROE-%	-55,0 %	-10,6 %	3,7 %	13,4 %	1,8 %
Operatiivinen kassavirta	-63,1	-12,6	4,8	49,4	30,3	ROI-%	-22,6 %	-2,5 %	4,3 %	9,7 %	3,5 %
Investoinnit	48,2	1,3	1,1	-1,4	-8,0	Omavaraisuusaste	41,4 %	40,7 %	41,8 %	45,6 %	37,5 %
Vapaa kassavirta	-19,2	-6,3	5,5	48,0	22,3	Nettovelkaantumisaste	55,0 %	71,7 %	65,6 %	30,9 %	62,0 %
Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e						
EV/Liikevaihto	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3						
EV/EBITDA	neg.	neg.	10,1	5,2	14,4						
EV/EBIT (oik.)	9,4	>100	20,3	25,7	18,3						
P/E (oik.)	6,5	neg.	61,8	neg.	neg.						
P/B	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8						
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

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

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituskin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitusuusituksia 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 arvonmäärittämenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämenetelmät 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 latineilla analytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin latineen analytikon 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.

Suositusistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
03/04/2019	Vähennä	70,00 €	69,60 €
24/04/2019	Vähennä	70,00 €	69,20 €
29/04/2019	Vähennä	68,00 €	70,80 €
17/05/2019	Vähennä	68,00 €	67,60 €
18/07/2019	Vähennä	64,00 €	67,60 €
11/10/2019	Vähennä	56,00 €	55,20 €
18/10/2019	Vähennä	50,00 €	52,00 €
01/11/2019	Vähennä	50,00 €	52,40 €
07/02/2020	Vähennä	50,00 €	52,00 €
07/04/2020	Vähennä	34,00 €	35,28 €
30/04/2020	Vähennä	42,00 €	43,20 €
25/05/2020	Vähennä	26,00 €	32,40 €
22/07/2020	Lisää	24,00 €	21,60 €
30/10/2020	Vähennä	23,20 €	22,08 €
16/11/2020	Vähennä	23,20 €	22,80 €
05/02/2021	Vähennä	23,20 €	22,40 €
30/04/2021	Vähennä	28,00 €	28,00 €
22/07/2021	Vähennä	28,00 €	26,80 €
06/10/2021	Lisää	25,20 €	23,20 €
29/10/2021	Vähennä	22,00 €	22,80 €
14/12/2021	Vähennä	20,00 €	20,00 €
04/02/2022	Vähennä	20,00 €	20,00 €
09/03/2022	Vähennä	16,00 €	16,00 €
29/04/2022	Vähennä	14,00 €	15,20 €
01/06/2022	Vähennä	8,40 €	11,60 €
22/07/2022	Lisää	5,30 €	4,77 €
28/10/2022	Lisää	4,60 €	4,03 €
31/01/2023	Lisää	4,60 €	4,20 €
03/02/2023	Vähennä	4,40 €	4,20 €
27/03/2023	Lisää	4,00 €	3,50 €
28/04/2023	Vähennä	4,00 €	3,90 €
21/07/2023	Vähennä	4,00 €	3,85 €
20/10/2023	Vähennä	3,20 €	3,30 €
27/10/2023	Lisää	3,70 €	3,33 €
22/11/2023	Lisää	4,00 €	3,70 €
02/02/2024	Vähennä	4,00 €	3,99 €
19/03/2024	Lisää	4,00 €	3,71 €
26/04/2024	Vähennä	4,90 €	4,70 €
18/07/2024	Vähennä	5,00 €	5,20 €
25/10/2024	Vähennä	5,00 €	5,38 €
07/02/2025	Vähennä	4,90 €	4,99 €
02/05/2025	Vähennä	5,00 €	5,24 €
11/08/2025	Vähennä	4,90 €	5,20 €
24/10/2025	Vähennä	4,90 €	5,06 €
29/10/2025	Vähennä	5,00 €	5,20 €
20/01/2026	Vähennä	5,00 €	4,96 €



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.**