

# SRV YHTIÖT OYJ

02.04.2026 08.10 EEST



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS  
**YHTIÖRAPORTTI**



# Datakeskusrakentaminen konkretisoituu tilauksiksi

SRV:n liiketoiminta-alueiden ristiveto jatkuu ennusteissamme lähivuosina. Toimitilaurakoinnin näkymää tukevat mittavat julkiset hankkeet sekä datakeskusrakentaminen, mutta asuntorakentamisen markkinanäkymä pysyy vaisuna vuosina 2026–2027. Nettopositiivisten ennustemuutosten jäljiltä nostamme yhtiön tavoitehinnan 5,2 euroon (aik. 5,0€), suosituksemme säilyy vähennä-tasolla.

## Datakeskusrakentaminen poikii urakoita

SRV tiedotti voittaneensa urakkasopimuksen datakeskuksen rakentamisesta Lahteen. Yhtiön mukaan hanke nostaa viime vuoden lopun tilauskantaan 35 %:lla. Täten urakkasopimuksen arvo on laskennallisesti noin 270 MEUR. Datakeskusinvestointi on kokonaisuudessaan käsityksemme mukaan noin 1,2 miljardin euron kokoinen. Hanke on siten kokoluokaltaan erittäin merkittävä ja moninkertainen verrattuna yhtiön aiempaan Kajaaniin rakennettavaan LUMI AI Factory -datakeskushankkeeseen (jossa tavoitebudjetti SRV:lle 54 MEUR). Sopimus kirjataan tilauskantaan rakentamisen alkaessa, ja se tuloutuu valmistusasteen mukaan vuosien 2026 ja 2027 aikana. Hankkeen aikataulu on näkemyksemme mukaan erittäin tiukka ja datakeskushankkeissa viivästymisiin liittyy tyypillisesti merkittävät sopimusperusteiset viivästyskorvaukset. Toisaalta arvioimme hankkeen katepotentiaalin olevan vastaavasti korkeampi kuin yhtiön nykyisessä projektiportfoliossa keskimäärin, joka nojaa pääosin julkiseen toimitilarakentamiseen. Datakeskusten rakennuslupamäärät ovat jatkaneet kasvuaan, ja näemme SRV:llä jatkossakin mahdollisuuksia segmentissä. Hankkeiden mittava kokoluokka asettaa kuitenkin yhtiön kapasiteetille rajoitteita projektinjohtomallista huolimatta.

## Asuntorakentamisen markkina on yhä jäässä

Rakennusteollisuus RT ennakoi tuoreessa suhdannekatsauksessaan asuntoaloitusten laskevan kuluvana vuonna noin 15 000 asuntoon (2025: 16 200). Myös ensi vuoden aloitukset jäävät historiaan nähden vaatimattomalle tasolle, noin 15

500 asuntoon. Kysyntää heikentää yhä muun muassa vanhojen asuntojen laskeneet hinnat ja vuokrat, työllisyystilanne, kuluttajien luottamus sekä rakennuskustannusten nousu. Etenkin sijoittajakysyntä on romahtanut erittäin alhaiselle tasolle. RT ei ennusta tähän merkittävää parannusta myöskään vuonna 2027, etenkin institutionaalisten sijoittajien osalta. Tämä dynamiikka jarruttaa SRV:n näkökulmasta omakehittäisiä aloituksia.

## Ennustemuutokset nettopositiivisia

Ennusteissamme SRV:n toimitilarakentamisen tilauskanta vahvistuu kuluvaan vuoden aikana selvästi. Kasvua tukevat muun muassa tiedotettu datakeskushanke sekä kehitysvaiheesta toteutukseen siirtyvät hankkeet, jotka kirjautuvat tilauskantaan vuoden mittaan. Odotamme nyt yhtiön pystyvän kasvamaan toimitilarakentamisessa myös kuluvana vuonna hieman, huolimatta SRV Infran myynnistä. Mikäli datakeskushankkeen tuloutus toteutuu odotettua ripeämmin, pidämme mahdollisena positiivista tulosvaroitusta liikevaihdon osalta loppuvuodesta. Toisaalta olemme yhä laskeneet jo valmiiksi vaatimattomia asuntorakentamisen ennusteitamme vuosille 2026-2027. Odotamme kasvun materialisoituvan omakehittäisissä sekä omaperusteisissa asuntohankkeissa vahvemmin 2028. Iranin konflikti luo nousupaineita rakennuskustannuksiin, joskin arvioimme yksityisten hankkeiden kasvun lievittävän marginaalivaikutusta.

## Arvostus neutraali tulevien vuosien tuloskasvusta huolimatta

SRV:n arvostuksessa tulee mielestämme katsoa tulevaan. Tätä puoltaa myös yhtiön vahvistunut tase, joka mahdollistaa aiempien hybridilainojen lunastuksen ensi kesänä, mikä poistaa näkemyksemme mukaan osakkeen merkittävimmän riskitekijän. Ennustamamme tuloskasvun myötä yhtiön EV/EBIT- kerroin laskee vuosina 2027–2028 noin 10x:n tasolle. Pidämme arvostusta edelleen verrattain neutraalina, etenkin kun huomioidaan tuloskasvunäkymään liittyvä epävarmuus. Myös suhteessa verrokkiryhmään arvostus on neutraali vuodelle 2027.

## Suositus

### Vähennä

(aik. Vähennä)

## Tavoitehinta:

### 5,20 EUR

(aik. 5,00 EUR)

## Osakekurssi:

5,16 EUR

## Liiketoimintariski



## Arvostusriski



|                       | 2025  | 2026e | 2027e | 2028e |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Liikevaihto</b>    | 706   | 740   | 944   | 951   |
| <b>kasvu-%</b>        | -5 %  | 5 %   | 28 %  | 1 %   |
| <b>EBIT oik.</b>      | 6,8   | 11,0  | 20,5  | 24,8  |
| <b>EBIT-% oik.</b>    | 1,0 % | 1,5 % | 2,2 % | 2,6 % |
| <b>Nettotulos</b>     | 15,5  | 3,4   | 11,5  | 13,5  |
| <b>EPS (oik.)</b>     | -0,44 | 0,04  | 0,55  | 0,66  |
| <b>P/E (oik.)</b>     | neg.  | >100  | 9,5   | 7,8   |
| <b>P/B (oik.)</b>     | 0,7   | 0,8   | 0,8   | 0,7   |
| <b>Osinkotuotto-%</b> | 0,0 % | 0,0 % | 2,9 % | 3,9 % |
| <b>EV/EBIT (oik.)</b> | 27,0  | 17,2  | 10,5  | 9,7   |
| <b>EV/EBITDA</b>      | 5,5   | 11,9  | 8,3   | 7,6   |
| <b>EV/Liikevaihto</b> | 0,3   | 0,3   | 0,2   | 0,3   |

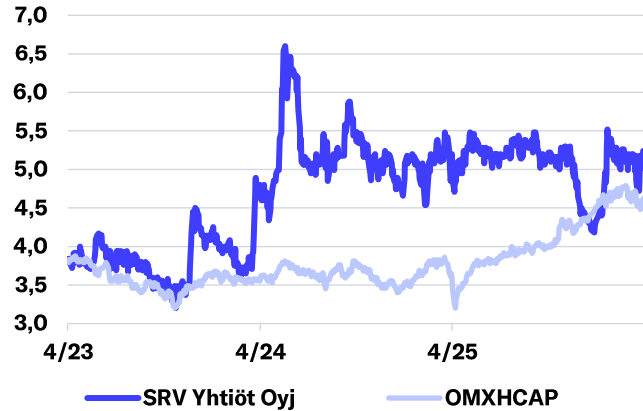
Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Ennallaan)

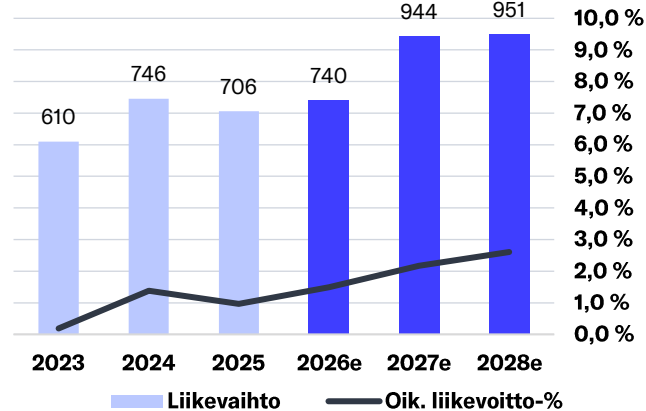
Vuoden 2026 liikevaihdon arvioidaan olevan 650-750 MEUR (vuonna 2025: 705,6 MEUR) ja operatiivisen liikevoiton arvioidaan olevan positiivinen (operatiivinen liikevoitto vuonna 2025: 6,8 MEUR).

## Osakekurssi



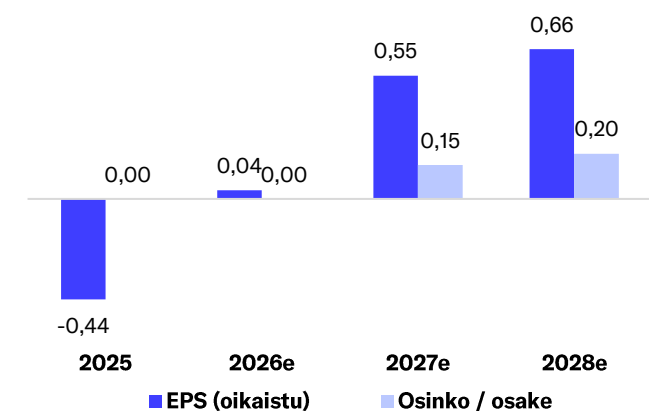
Lähde: Millistream Market Data AB

## Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

## Arvoajurit

- Tulokasvu 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

| Arvostustaso            | 2026e | 2027e  | 2028e  |
|-------------------------|-------|--------|--------|
| <b>Osakekurssi</b>      | 5,16  | 5,16   | 5,16   |
| <b>Markkina-arvo</b>    | 87    | 87     | 87     |
| <b>Yritysarvo (EV)</b>  | 190   | 214    | 241    |
| <b>P/E (oik.)</b>       | >100  | 9,5    | 7,8    |
| <b>P/B (oik.)</b>       | 0,8   | 0,8    | 0,7    |
| <b>EV/Liikevaihto</b>   | 0,3   | 0,2    | 0,3    |
| <b>EV/EBITDA</b>        | 11,9  | 8,3    | 7,6    |
| <b>EV/EBIT (oik.)</b>   | 17,2  | 10,5   | 9,7    |
| <b>Osinko/tulos (%)</b> | 0,0 % | 22,1 % | 25,1 % |
| <b>Osinkotuotto-%</b>   | 0,0 % | 2,9 %  | 3,9 %  |

Lähde: Inderes

# Ennustemuutosten vaikutukset nettopositiivisia tuleville vuosille

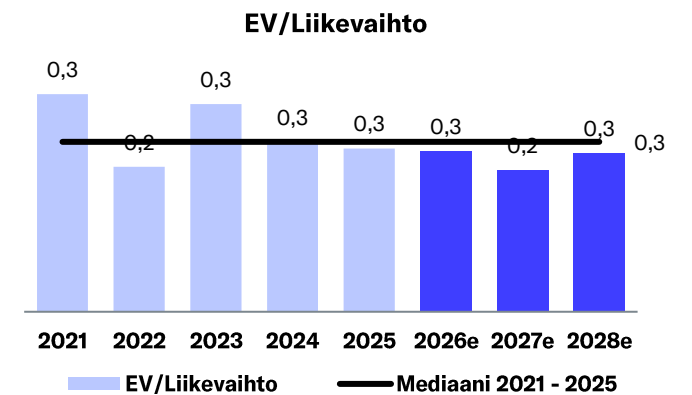
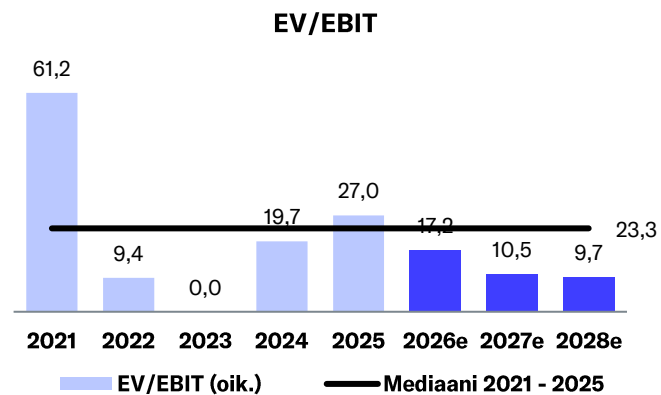
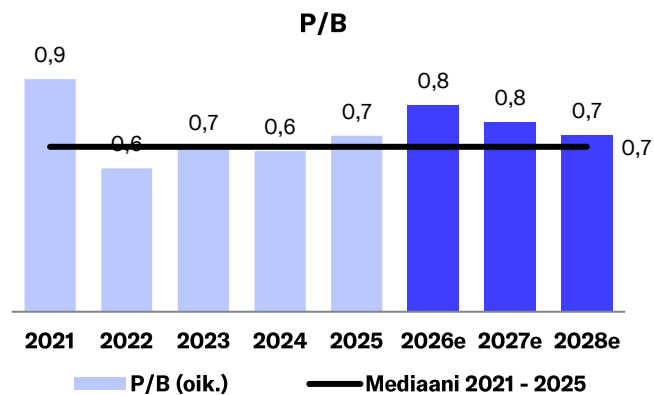
| <b>Ennustemuutokset</b>            | <b>2026</b>  | <b>2026e</b> | <b>Muutos</b> | <b>2027e</b> | <b>2027e</b> | <b>Muutos</b> | <b>2028e</b> | <b>2028e</b> | <b>Muutos</b> |
|------------------------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|
| <b>MEUR / EUR</b>                  | <b>Vanha</b> | <b>Uusi</b>  | <b>%</b>      | <b>Vanha</b> | <b>Uusi</b>  | <b>%</b>      | <b>Vanha</b> | <b>Uusi</b>  | <b>%</b>      |
| <b>Liikevaihto</b>                 | 698          | 740          | 6 %           | 795          | 944          | 19 %          | 875          | 951          | 9 %           |
| <b>Käyttökate</b>                  | 14,6         | 16,0         | 10 %          | 23,2         | 25,7         | 11 %          | 28,2         | 31,6         | 12 %          |
| <b>Liikevoitto ilman kertaeriä</b> | 9,6          | 11,0         | 15 %          | 18,3         | 20,5         | 12 %          | 22,5         | 24,8         | 10 %          |
| <b>Liikevoitto</b>                 | 9,6          | 11,0         | 15 %          | 18,3         | 20,5         | 12 %          | 22,5         | 24,8         | 10 %          |
| <b>Tulos ennen veroja</b>          | 2,8          | 4,2          | 52 %          | 11,6         | 14,0         | 20 %          | 14,7         | 16,4         | 12 %          |
| <b>EPS (ilman kertaeriä)</b>       | -0,03        | 0,04         | 222 %         | 0,43         | 0,55         | 27 %          | 0,58         | 0,66         | 15 %          |
| <b>Osakekohtainen osinko</b>       | 0,00         | 0,00         |               | 0,15         | 0,15         | 0 %           | 0,20         | 0,20         | 0 %           |

Lähde: Inderes

# Arvostustaulukko

| Arvostustaso     | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025  | 2026e        | 2027e         | 2028e         | 2029e         |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| Osakekurssi      | 21,2  | 3,80  | 4,08  | 4,28  | 4,96  | <b>5,16</b>  | <b>5,16</b>   | <b>5,16</b>   | <b>5,16</b>   |
| Markkina-arvo    | 139   | 65    | 69    | 73    | 84    | <b>87</b>    | <b>87</b>     | <b>87</b>     | <b>87</b>     |
| Yritysarvo (EV)  | 324   | 178   | 202   | 202   | 184   | <b>190</b>   | <b>214</b>    | <b>241</b>    | <b>239</b>    |
| P/E (oik.)       | neg.  | 6,5   | neg.  | 56,8  | neg.  | >100         | <b>9,5</b>    | <b>7,8</b>    | <b>4,1</b>    |
| P/B (oik.)       | 0,9   | 0,6   | 0,7   | 0,6   | 0,7   | <b>0,8</b>   | <b>0,8</b>    | <b>0,7</b>    | <b>0,6</b>    |
| EV/Liikevaihto   | 0,3   | 0,2   | 0,3   | 0,3   | 0,3   | <b>0,3</b>   | <b>0,2</b>    | <b>0,3</b>    | <b>0,2</b>    |
| EV/EBITDA        | 69,7  | neg.  | neg.  | 9,8   | 5,5   | <b>11,9</b>  | <b>8,3</b>    | <b>7,6</b>    | <b>5,7</b>    |
| EV/EBIT (oik.)   | 61,2  | 9,4   | >100  | 19,7  | 27,0  | <b>17,2</b>  | <b>10,5</b>   | <b>9,7</b>    | <b>6,8</b>    |
| Osinko/tulos (%) | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | <b>0,0 %</b> | <b>22,1 %</b> | <b>25,1 %</b> | <b>35,0 %</b> |
| Osinkotuotto-%   | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | <b>0,0 %</b> | <b>2,9 %</b>  | <b>3,9 %</b>  | <b>8,4 %</b>  |

Lähde: Inderes



# Verrokkiryhmän arvostus

| Verrokkiryhmän arvostus<br>Yhtiö | Markkina-arvo<br>MEUR | Yritysarvo<br>MEUR | EV/EBIT     |             | EV/Liikevaihto |              | P/E            |              | Osinkotuotto-% |              | P/B          |
|----------------------------------|-----------------------|--------------------|-------------|-------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|--------------|
|                                  |                       |                    | 2026e       | 2027e       | 2026e          | 2027e        | 2026e          | 2027e        | 2026e          | 2027e        | 2026e        |
| Bonava                           | 275                   | 586                | 8,2         | 6,1         | 0,7            | 0,6          | 10,6           | 6,0          |                |              | 0,4          |
| Consti                           | 97                    | 90                 | 9,5         | 6,9         | 0,3            | 0,2          | 13,1           | 9,5          | 6,1            | 6,3          | 2,0          |
| Kreate                           | 129                   | 166                | 13,6        | 8,3         | 0,4            | 0,3          | 11,6           | 9,6          | 5,4            | 5,8          | 2,5          |
| YIT                              | 602                   | 1394               | 17,0        | 12,5        | 0,7            | 0,7          | 51,9           | 14,8         |                |              | 0,9          |
| JM AB                            | 703                   | 1599               | 34,6        | 20,1        | 1,6            | 1,4          | 25,9           | 13,0         | 2,0            | 4,6          | 0,9          |
| Skanska                          | 9664                  | 8584               | 11,5        | 10,5        | 0,5            | 0,5          | 15,1           | 13,8         | 3,8            | 4,1          | 1,6          |
| NCC                              | 1879                  | 2095               | 10,4        | 9,6         | 0,4            | 0,4          | 11,5           | 10,4         | 5,0            | 5,5          | 2,2          |
| Peab                             | 2595                  | 3371               | 12,2        | 11,2        | 0,6            | 0,6          | 12,1           | 11,0         | 4,2            | 4,6          | 1,5          |
| <b>SRV Yhtiöt Oyj (Inderes)</b>  | <b>87</b>             | <b>190</b>         | <b>17,2</b> | <b>10,5</b> | <b>0,3</b>     | <b>0,2</b>   | <b>&gt;100</b> | <b>9,5</b>   | <b>0,0</b>     | <b>2,9</b>   | <b>0,8</b>   |
| <b>Keskiarvo</b>                 |                       |                    | <b>14,6</b> | <b>10,6</b> | <b>0,6</b>     | <b>0,6</b>   | <b>19,0</b>    | <b>11,0</b>  | <b>4,4</b>     | <b>5,1</b>   | <b>1,5</b>   |
| <b>Mediaani</b>                  |                       |                    | <b>11,9</b> | <b>10,0</b> | <b>0,6</b>     | <b>0,5</b>   | <b>12,6</b>    | <b>10,7</b>  | <b>4,6</b>     | <b>5,0</b>   | <b>1,6</b>   |
| <b>Erotus-% vrt. mediaani</b>    |                       |                    | <b>45 %</b> | <b>4 %</b>  | <b>-54 %</b>   | <b>-58 %</b> |                | <b>-11 %</b> | <b>-100 %</b>  | <b>-42 %</b> | <b>-47 %</b> |

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       |
|------------------------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Liikevaihto</b>                 | <b>610</b>   | <b>746</b>  | <b>161</b>   | <b>169</b>   | <b>160</b>   | <b>216</b>   | <b>706</b>   | <b>155</b>   | <b>179</b>   | <b>204</b>  | <b>203</b>  | <b>740</b>  | <b>944</b>  | <b>951</b>  | <b>1008</b> |
| <b>Käyttökate</b>                  | <b>-1,1</b>  | <b>20,7</b> | <b>1,9</b>   | <b>2,2</b>   | <b>2,9</b>   | <b>26,3</b>  | <b>33,4</b>  | <b>1,3</b>   | <b>3,4</b>   | <b>6,3</b>  | <b>5,0</b>  | <b>16,0</b> | <b>25,7</b> | <b>31,6</b> | <b>42,2</b> |
| Poistot ja arvonalennukset         | -5,7         | -8,7        | -1,2         | -1,5         | -1,6         | -1,5         | -5,8         | -1,3         | -1,3         | -1,3        | -1,3        | -5,0        | -5,2        | -6,8        | -6,9        |
| <b>Liikevoitto ilman kertaeriä</b> | <b>1,1</b>   | <b>10,3</b> | <b>1,1</b>   | <b>0,8</b>   | <b>1,3</b>   | <b>3,6</b>   | <b>6,8</b>   | <b>0,1</b>   | <b>2,1</b>   | <b>5,1</b>  | <b>3,7</b>  | <b>11,0</b> | <b>20,5</b> | <b>24,8</b> | <b>35,3</b> |
| <b>Liikevoitto</b>                 | <b>-6,8</b>  | <b>12,0</b> | <b>0,7</b>   | <b>0,7</b>   | <b>1,3</b>   | <b>24,8</b>  | <b>27,5</b>  | <b>0,1</b>   | <b>2,1</b>   | <b>5,1</b>  | <b>3,7</b>  | <b>11,0</b> | <b>20,5</b> | <b>24,8</b> | <b>35,3</b> |
| Nettorahoituskulut                 | -9,0         | -6,3        | -1,2         | -2,0         | -2,9         | -1,9         | -8,1         | -1,0         | -2,0         | -2,3        | -1,5        | -6,8        | -6,5        | -8,4        | -9,6        |
| <b>Tulos ennen veroja</b>          | <b>-15,7</b> | <b>5,7</b>  | <b>-0,5</b>  | <b>-1,3</b>  | <b>-1,6</b>  | <b>22,8</b>  | <b>19,4</b>  | <b>-0,9</b>  | <b>0,1</b>   | <b>2,8</b>  | <b>2,2</b>  | <b>4,2</b>  | <b>14,0</b> | <b>16,4</b> | <b>25,7</b> |
| Verot                              | 0,6          | -0,4        | 0,3          | 0,5          | 0,5          | -5,2         | -3,9         | 0,2          | 0,0          | -0,6        | -0,4        | -0,8        | -2,5        | -3,0        | -4,6        |
| 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         |
| <b>Nettotulos</b>                  | <b>-15,1</b> | <b>5,3</b>  | <b>-0,2</b>  | <b>-0,8</b>  | <b>-1,1</b>  | <b>17,6</b>  | <b>15,5</b>  | <b>-0,7</b>  | <b>0,1</b>   | <b>2,2</b>  | <b>1,8</b>  | <b>3,4</b>  | <b>11,5</b> | <b>13,5</b> | <b>21,0</b> |
| <b>EPS (oikaistu)</b>              | <b>-0,42</b> | <b>0,08</b> | <b>-0,03</b> | <b>-0,06</b> | <b>-0,11</b> | <b>-0,25</b> | <b>-0,44</b> | <b>-0,09</b> | <b>-0,04</b> | <b>0,10</b> | <b>0,07</b> | <b>0,04</b> | <b>0,55</b> | <b>0,66</b> | <b>1,25</b> |
| <b>EPS (raportoitu)</b>            | <b>-0,89</b> | <b>0,18</b> | <b>-0,05</b> | <b>-0,06</b> | <b>-0,11</b> | <b>0,99</b>  | <b>0,77</b>  | <b>-0,09</b> | <b>-0,04</b> | <b>0,10</b> | <b>0,07</b> | <b>0,04</b> | <b>0,55</b> | <b>0,66</b> | <b>1,25</b> |

| Tunnusluvut                          | 2023    | 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>          | -20,8 % | 22,3 %  | -3,4 %  | -9,4 %  | -13,0 % | 3,2 %  | -5,4 %  | -3,9 %  | 6,0 %   | 27,6 %  | -6,0 % | 4,9 %  | 27,5 % | 0,7 %  | 6,0 %  |
| <b>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</b> |         | 803,5 % | -12,7 % | -45,5 % | -71,4 % | 20,9 % | -33,8 % | -93,3 % | 154,9 % | 290,5 % | 4,6 %  | 61,8 % | 85,5 % | 21,0 % | 42,4 % |
| <b>Käyttökate-%</b>                  | -0,2 %  | 2,8 %   | 1,2 %   | 1,3 %   | 1,8 %   | 12,2 % | 4,7 %   | 0,9 %   | 1,9 %   | 3,1 %   | 2,5 %  | 2,2 %  | 2,7 %  | 3,3 %  | 4,2 %  |
| <b>Oikaistu liikevoitto-%</b>        | 0,2 %   | 1,4 %   | 0,7 %   | 0,5 %   | 0,8 %   | 1,7 %  | 1,0 %   | 0,0 %   | 1,2 %   | 2,5 %   | 1,8 %  | 1,5 %  | 2,2 %  | 2,6 %  | 3,5 %  |
| <b>Nettotulos-%</b>                  | -2,5 %  | 0,7 %   | -0,1 %  | -0,5 %  | -0,7 %  | 8,2 %  | 2,2 %   | -0,5 %  | 0,1 %   | 1,1 %   | 0,9 %  | 0,5 %  | 1,2 %  | 1,4 %  | 2,1 %  |

Lähde: Inderes

# Tase

| Vastaavaa                      | 2024        | 2025        | 2026e       | 2027e       | 2028e       |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Pysyvät vastaavat</b>       | <b>60,6</b> | <b>61,1</b> | <b>60,1</b> | <b>64,2</b> | <b>64,9</b> |
| Liikearvo                      | 1,7         | 1,7         | 1,7         | 1,7         | 1,7         |
| Aineettomat hyödykkeet         | 0,5         | 1,9         | 2,0         | 2,1         | 2,2         |
| Käyttöomaisuus                 | 9,8         | 13,6        | 11,1        | 15,1        | 15,7        |
| Sijoitukset osakkuusyrityksiin | 3,1         | 1,5         | 1,5         | 1,5         | 1,5         |
| Muut sijoitukset               | 7,1         | 6,3         | 6,3         | 6,3         | 6,3         |
| Muut pitkäaikaiset varat       | 1,5         | 2,5         | 2,5         | 2,5         | 2,5         |
| Laskennalliset verosaamiset    | 36,9        | 33,6        | 35,0        | 35,0        | 35,0        |
| <b>Vaihtuvat vastaavat</b>     | <b>390</b>  | <b>437</b>  | <b>386</b>  | <b>453</b>  | <b>499</b>  |
| Vaihto-omaisuus                | 255         | 281         | 274         | 321         | 352         |
| Muut lyhytaikaiset varat       | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Myyntisaamiset                 | 94,3        | 52,1        | 59,2        | 85,0        | 99,8        |
| Likvidit varat                 | 40,5        | 104         | 52,4        | 47,2        | 47,5        |
| <b>Taseen loppusumma</b>       | <b>451</b>  | <b>498</b>  | <b>446</b>  | <b>517</b>  | <b>564</b>  |

Lähde: Inderes

| Vastattavaa                    | 2024       | 2025       | 2026e      | 2027e      | 2028e      |
|--------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Oma pääoma</b>              | <b>147</b> | <b>166</b> | <b>128</b> | <b>137</b> | <b>146</b> |
| Osakepääoma                    | 3,1        | 3,1        | 3,1        | 3,1        | 3,1        |
| Kertyneet voittovarot          | -193,3     | -186,7     | -200,8     | -191,5     | -182,9     |
| Oman pääoman ehtoiset lainat   | 33,5       | 46,0       | 22,0       | 22,0       | 22,0       |
| Uudelleenarvostusrahasto       | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        |
| Muu oma pääoma                 | 304        | 304        | 304        | 304        | 304        |
| Vähemmistöosuus                | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        |
| <b>Pitkäaikaiset velat</b>     | <b>147</b> | <b>166</b> | <b>153</b> | <b>169</b> | <b>194</b> |
| Laskennalliset verovelat       | 0,2        | 0,2        | 0,2        | 0,2        | 0,2        |
| Varaukset                      | 10,0       | 8,3        | 8,3        | 8,3        | 8,3        |
| Korolliset velat               | 134        | 148        | 135        | 151        | 176        |
| Vaihtovelkakirjalainat         | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        |
| Muut pitkäaikaiset velat       | 3,1        | 9,2        | 9,2        | 9,2        | 9,2        |
| <b>Lyhytaikaiset velat</b>     | <b>157</b> | <b>166</b> | <b>165</b> | <b>211</b> | <b>224</b> |
| Korolliset velat               | 2,8        | 12,3       | 0,0        | 2,6        | 4,6        |
| Lyhytaikaiset korottomat velat | 146        | 148        | 159        | 203        | 214        |
| Muut lyhytaikaiset velat       | 7,5        | 5,9        | 5,9        | 5,9        | 5,9        |
| <b>Taseen loppusumma</b>       | <b>451</b> | <b>498</b> | <b>446</b> | <b>517</b> | <b>564</b> |

# DCF-laskelma

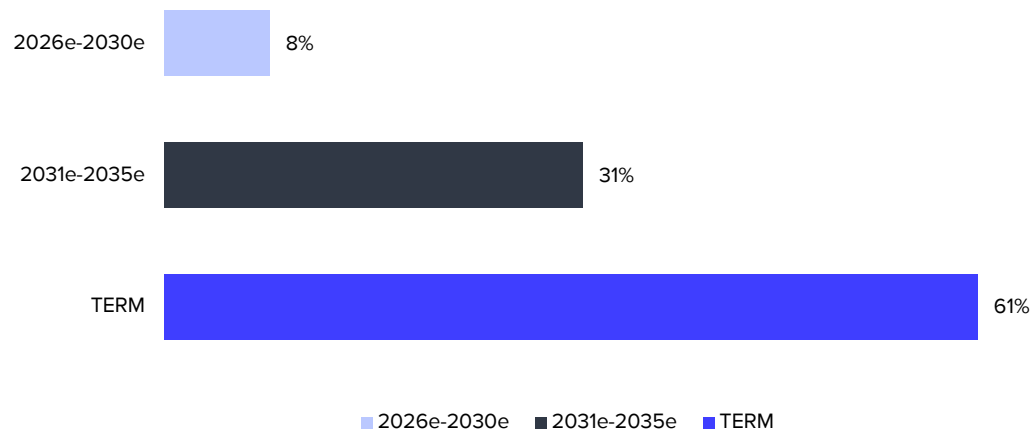
| DCF-laskelma                            | 2025        | 2026e       | 2027e        | 2028e        | 2029e       | 2030e       | 2031e       | 2032e       | 2033e       | 2034e       | 2035e       | TERM       |
|-----------------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| Liikevaihdon kasvu-%                    | -5,4 %      | 4,9 %       | 27,5 %       | 0,7 %        | 6,0 %       | 2,0 %       | 2,0 %       | 2,0 %       | 2,0 %       | 2,0 %       | 1,0 %       | 1,0 %      |
| Liikevoitto-%                           | 3,9 %       | 1,5 %       | 2,2 %        | 2,6 %        | 3,5 %       | 3,5 %       | 3,5 %       | 3,0 %       | 3,0 %       | 3,0 %       | 3,0 %       | 3,0 %      |
| <b>Liikevoitto</b>                      | <b>27,5</b> | <b>11,0</b> | <b>20,5</b>  | <b>24,8</b>  | <b>35,3</b> | <b>36,0</b> | <b>36,7</b> | <b>32,5</b> | <b>33,2</b> | <b>33,8</b> | <b>34,2</b> |            |
| + Kokonaispoistot                       | 5,8         | 5,0         | 5,2          | 6,8          | 6,9         | 7,4         | 7,6         | 7,9         | 8,3         | 8,8         | 9,0         |            |
| - Maksetut verot                        | -0,6        | -2,2        | -2,5         | -3,0         | -4,6        | -4,7        | -4,8        | -4,2        | -4,3        | -4,5        | -4,6        |            |
| - verot rahoituskuluista                | -1,7        | -1,4        | -1,2         | -1,5         | -1,7        | -1,8        | -1,8        | -1,7        | -1,6        | -1,6        | -1,6        |            |
| + 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                  | 16,5        | 11,3        | -29,0        | -34,7        | -14,3       | -10,2       | 0,0         | 0,1         | -5,2        | -5,3        | -2,7        |            |
| <b>Operatiivinen kassavirta</b>         | <b>25,5</b> | <b>23,7</b> | <b>-7,0</b>  | <b>-7,5</b>  | <b>21,6</b> | <b>26,7</b> | <b>37,7</b> | <b>34,7</b> | <b>30,3</b> | <b>31,2</b> | <b>34,3</b> |            |
| + Korottomien pitkä aik. velk. lis.     | 4,4         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |            |
| - Bruttoinvestoinnit                    | 21,3        | -2,6        | -9,3         | -7,5         | -8,4        | -8,3        | -8,6        | -8,9        | -9,7        | -9,4        | -9,1        |            |
| <b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>   | <b>51,2</b> | <b>21,1</b> | <b>-16,3</b> | <b>-15,0</b> | <b>13,1</b> | <b>18,4</b> | <b>29,1</b> | <b>25,8</b> | <b>20,6</b> | <b>21,9</b> | <b>25,2</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                        | 51,2        | 21,1        | -16,3        | -15,0        | 13,1        | 18,4        | 29,1        | 25,8        | 20,6        | 21,9        | 25,2        | 292        |
| <b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>     |             | <b>19,7</b> | <b>-13,9</b> | <b>-11,6</b> | <b>9,3</b>  | <b>11,8</b> | <b>17,1</b> | <b>13,8</b> | <b>10,0</b> | <b>9,7</b>  | <b>10,2</b> | <b>118</b> |
| Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta |             | 194         | 174          | 188          | 200         | 191         | 179         | 162         | 148         | 138         | 128         | 118        |
| <b>Velaton arvo DCF</b>                 |             | <b>194</b>  |              |              |             |             |             |             |             |             |             |            |
| - Korolliset velat                      |             | -206,6      |              |              |             |             |             |             |             |             |             |            |
| + Rahavarat                             |             | 104         |              |              |             |             |             |             |             |             |             |            |
| + Osakkuusyhtiöt                        |             | 1,5         |              |              |             |             |             |             |             |             |             |            |
| -Vähemmistöosuus                        |             | 0,0         |              |              |             |             |             |             |             |             |             |            |
| -Osinko/pääomapalautus                  |             | 0,0         |              |              |             |             |             |             |             |             |             |            |
| <b>Oman pääoman arvo DCF</b>            |             | <b>92,9</b> |              |              |             |             |             |             |             |             |             |            |
| <b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>  |             | <b>5,5</b>  |              |              |             |             |             |             |             |             |             |            |

## Pääoman kustannus (WACC)

|                                         |               |
|-----------------------------------------|---------------|
| Vero-% (WACC)                           | 20,0 %        |
| Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)     | 20,0 %        |
| Vieraan pääoman kustannus               | 5,0 %         |
| Yrityksen Beta                          | 1,40          |
| Markkinoiden riski-preemio              | 4,75 %        |
| Likviditeettipreemio                    | 2,00 %        |
| Riskitön korko                          | 2,5 %         |
| <b>Oman pääoman kustannus</b>           | <b>11,2 %</b> |
| <b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b> | <b>9,7 %</b>  |

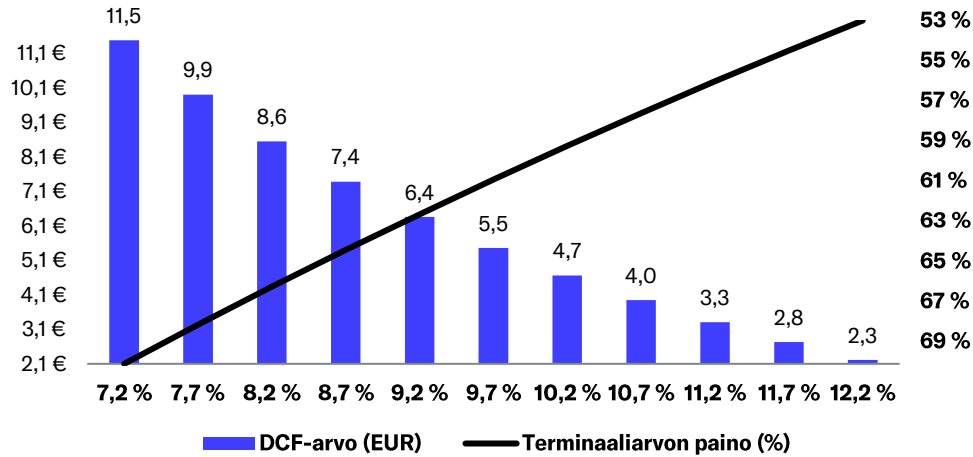
Lähde: Inderes

## Rahavirran jakauma jaksoittain

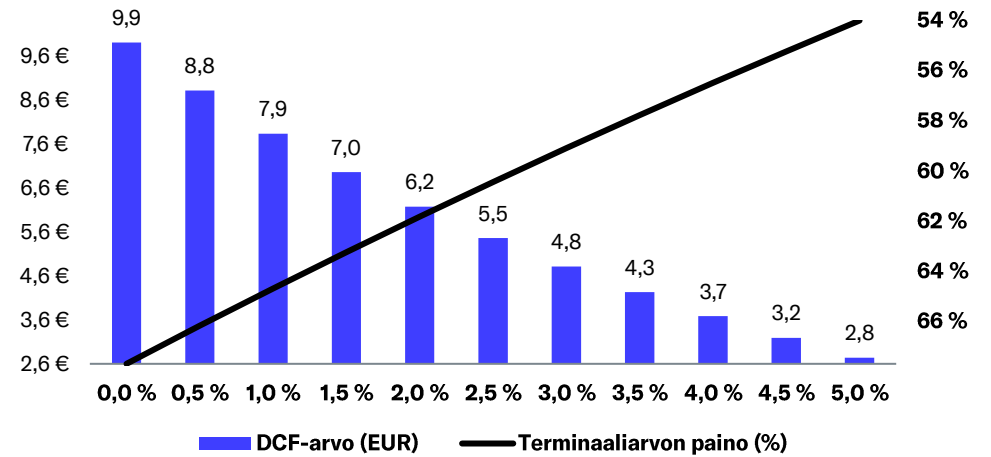


# DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

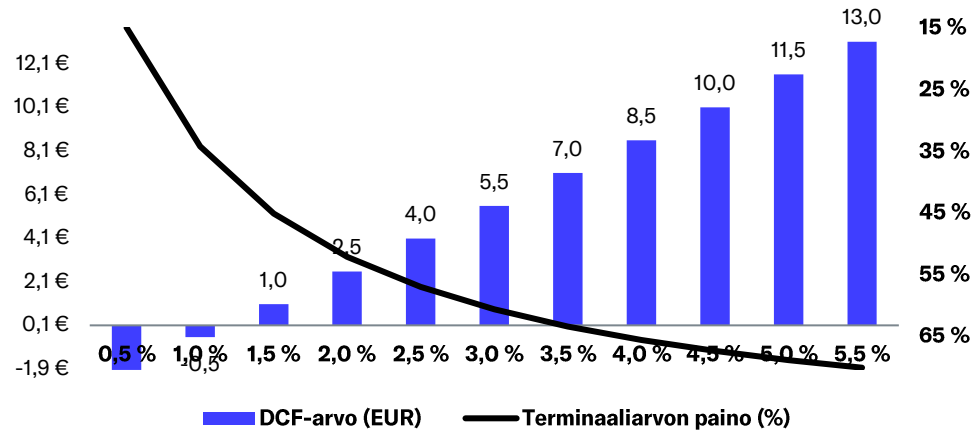
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



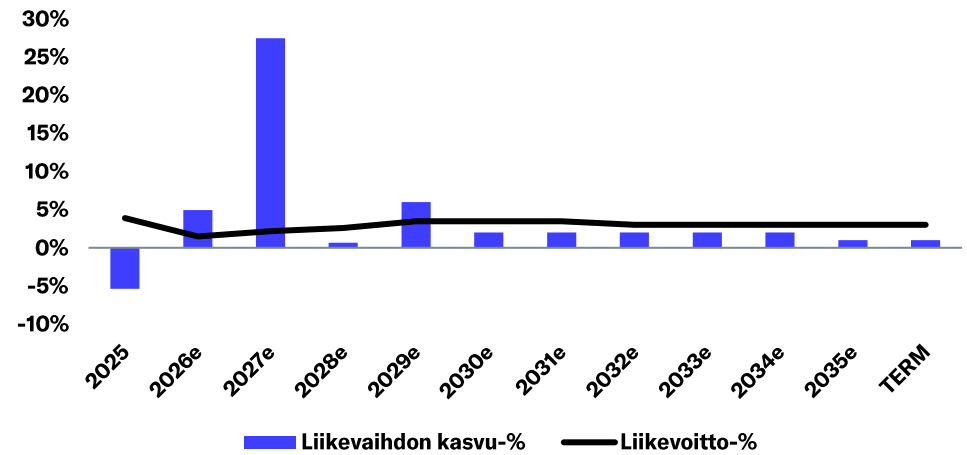
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



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

# Yhteenveto

| Tuloslaskelma        | 2023  | 2024  | 2025  | 2026e        | 2027e        |
|----------------------|-------|-------|-------|--------------|--------------|
| Liikevaihto          | 610,0 | 745,9 | 705,6 | <b>740,4</b> | <b>944,3</b> |
| Käyttökate           | -1,1  | 20,7  | 33,4  | <b>16,0</b>  | <b>25,7</b>  |
| Liikevoitto          | -6,8  | 12,0  | 27,5  | <b>11,0</b>  | <b>20,5</b>  |
| Voitto ennen veroja  | -15,7 | 5,7   | 19,4  | <b>4,2</b>   | <b>14,0</b>  |
| Nettovoitto          | -15,1 | 5,3   | 15,5  | <b>3,4</b>   | <b>11,5</b>  |
| Kertaluontoiset erät | -7,9  | 1,7   | 20,7  | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   |

| Tase              | 2023  | 2024  | 2025  | 2026e        | 2027e        |
|-------------------|-------|-------|-------|--------------|--------------|
| Taseen loppusumma | 438,6 | 450,8 | 498,1 | <b>445,7</b> | <b>517,4</b> |
| Oma pääoma        | 138,8 | 146,8 | 166,0 | <b>127,9</b> | <b>137,1</b> |
| Liikearvo         | 1,7   | 1,7   | 1,7   | <b>1,7</b>   | <b>1,7</b>   |
| Nettovelat        | 99,5  | 96,3  | 56,8  | <b>82,6</b>  | <b>106,5</b> |

| Kassavirta                | 2023  | 2024  | 2025 | 2026e       | 2027e        |
|---------------------------|-------|-------|------|-------------|--------------|
| Käyttökate                | -1,1  | 20,7  | 33,4 | <b>16,0</b> | <b>25,7</b>  |
| Nettokäyttöpääoman muutos | -11,6 | -14,9 | 16,5 | <b>11,3</b> | <b>-29,0</b> |
| Operatiivinen kassavirta  | -12,6 | 4,8   | 25,5 | <b>23,7</b> | <b>-7,0</b>  |
| Investoinnit              | 1,3   | 1,1   | 21,3 | <b>-2,6</b> | <b>-9,3</b>  |
| Vapaa kassavirta          | -6,3  | 5,5   | 51,2 | <b>21,1</b> | <b>-16,3</b> |

| Arvostuskertoimet | 2023  | 2024  | 2025  | 2026e          | 2027e        |
|-------------------|-------|-------|-------|----------------|--------------|
| EV/Liikevaihto    | 0,3   | 0,3   | 0,3   | <b>0,3</b>     | <b>0,2</b>   |
| EV/EBITDA         | neg.  | 9,8   | 5,5   | <b>11,9</b>    | <b>8,3</b>   |
| EV/EBIT (oik.)    | >100  | 19,7  | 27,0  | <b>17,2</b>    | <b>10,5</b>  |
| P/E (oik.)        | neg.  | 56,8  | neg.  | <b>&gt;100</b> | <b>9,5</b>   |
| P/B               | 0,7   | 0,6   | 0,7   | <b>0,8</b>     | <b>0,8</b>   |
| Osinkotuotto-%    | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | <b>0,0 %</b>   | <b>2,9 %</b> |

Lähde: Inderes

| Osakekohtaiset luvut             | 2023  | 2024 | 2025  | 2026e       | 2027e        |
|----------------------------------|-------|------|-------|-------------|--------------|
| EPS (raportoitu)                 | -0,89 | 0,18 | 0,77  | <b>0,04</b> | <b>0,55</b>  |
| EPS (oikaistu)                   | -0,42 | 0,08 | -0,44 | <b>0,04</b> | <b>0,55</b>  |
| Operat. Kassavirta / osake       | -0,74 | 0,29 | 1,50  | <b>1,40</b> | <b>-0,41</b> |
| Operat. Vapaa kassavirta / osake | -0,37 | 0,32 | 3,02  | <b>1,25</b> | <b>-0,97</b> |
| Omapääoma / osake                | 8,17  | 8,65 | 9,77  | <b>7,57</b> | <b>8,11</b>  |
| Osinko / osake                   | 0,00  | 0,00 | 0,00  | <b>0,00</b> | <b>0,15</b>  |

| Kasvu ja kannattavuus     | 2023    | 2024   | 2025   | 2026e         | 2027e         |
|---------------------------|---------|--------|--------|---------------|---------------|
| Liikevaihdon kasvu-%      | -21 %   | 22 %   | -5 %   | <b>5 %</b>    | <b>28 %</b>   |
| Käyttökateen kasvu-%      | 99 %    | 2048 % | 62 %   | <b>-52 %</b>  | <b>60 %</b>   |
| Liikevoiton oik. kasvu-%  | -94 %   | 804 %  | -34 %  | <b>62 %</b>   | <b>86 %</b>   |
| EPS oik. kasvu-%          | -173 %  | 118 %  | -690 % | <b>109 %</b>  | <b>1342 %</b> |
| Käyttökate-%              | -0,2 %  | 2,8 %  | 4,7 %  | <b>2,2 %</b>  | <b>2,7 %</b>  |
| Oik. Liikevoitto-%        | 0,2 %   | 1,4 %  | 1,0 %  | <b>1,5 %</b>  | <b>2,2 %</b>  |
| Liikevoitto-%             | -1,1 %  | 1,6 %  | 3,9 %  | <b>1,5 %</b>  | <b>2,2 %</b>  |
| ROE-%                     | -10,6 % | 3,7 %  | 9,9 %  | <b>2,3 %</b>  | <b>8,6 %</b>  |
| ROI-%                     | -2,5 %  | 4,3 %  | 9,0 %  | <b>3,7 %</b>  | <b>7,4 %</b>  |
| Omavaraisuusaste          | 40,7 %  | 41,8 % | 41,6 % | <b>37,0 %</b> | <b>32,9 %</b> |
| Nettovelkaantumisaste     | 71,7 %  | 65,6 % | 34,2 % | <b>64,6 %</b> | <b>77,7 %</b> |
| Nettovelka/käyttökate     | -93,8   | 4,7    | 1,7    | <b>5,2</b>    | <b>4,1</b>    |
| EBITDA/nettorahoituskulut | -0,1    | 3,3    | 4,1    | <b>2,4</b>    | <b>4,0</b>    |

# 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 neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia 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 yhtiössä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoitavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöityinä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laiteinen 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 sijoitavassa 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 |
|------------|----------|---------|-------------|
| 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 €      |
| 12/02/2026 | Vähennä  | 5,00 €  | 5,22 €      |
| 02/04/2026 | Vähennä  | 5,20 €  | 5,16 €      |



# 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.**