

VAISALA

29.08.2025 08.00 EEST



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS

LAAJA RAPORTTI



Dataliiketoiminta laajentanut kasvupalettia

Vuosi 2025 on tuonut Vaisalalle sekä positiivisen käänteen teollisuusasiakkaiden kysynnässä että merkittäviä haasteita uusiutuvan energian saralla. Isossa kuvassa yhtiön kasvupaletti on kuitenkin aikaisempaa laajempi yhtiön vahvistettua säädatapalveluita yritysostoilla vuoden 2024 lopussa. Näemme tämän jatkumona yhtiön menestyksekkääseen yritysostohistoriaan, jossa Vaisala on vahvistanut tai hankkinut uusia kasvuliiketoimintoja aiempien rinnalle. Yhtiö on pitkän aikavälin arvonluoja, jonka odotamme tuottavan noin 10 %/v osakkeenomistajalle nykyisestä kireästä arvostuksesta huolimatta (EV/EBITA 2025e: 17,4x). Toistamme lisää-suosituksen ja 51 euron tavoitehinnan.

Globaali johtaja sään ja olosuhteiden mittausteknologiassa

Vaisala on globaali johtaja korkealaatuisten sään, ympäristön ja teollisuuden mittausratkaisujen alalla. Yhtiön vahva markkina-asema perustuu mm. pitkäjänteiseen tuotekehitykseen, asiakastuntemukseen ja osaavaan henkilöstöön. Yhtiö myy ratkaisujaan käytännössä kaikkialla maailmassa, mutta yhtiön tuotekehitys on keskitetty Eurooppaan ja Pohjois-Amerikkaan. Kahdesta liiketoiminta-alueesta Teolliset mittaukset on kasvanut nopeammin lähihistoriassa (CAGR 2019-24: 12 %) ja ollut myös selvästi kannattavampi (EBITA-% 2024: 22 %). Teollisten mittausten liikevaihto koostuu pääosin tuotemyynnistä ja on erittäin hajautunut lukuisten asiakassegmenttien välille. Sää- ja ympäristöliiketoiminta-alueella kasvu ja kannattavuus ovat sen sijaan maltillisemmat, joskin kannattavuus on ollut nousujohteisella trendillä (CAGR 2019-24: 6 %, EBITA-% 2024: 12 %). Sää- ja ympäristöliiketoiminta-alueen ydinsegmentit meteorologia ja lentoliikenne kehittyvät pitkässä juoksussa vakaasti, mutta myös kasvusegmenttejä löytyy (mm. uusiutuva energia ja säädatapalvelut yrityksille). Säädatapalveluita (Xweather) täydennettiin merkittävillä yritysostoilla 2024 lopussa ja ennustamme segmentin tuloksen kääntyvän EBITA-tasolla positiiviseksi vuoden 2025 aikana. Lisäksi ostot tukevat

säädatapalveluiden kasvupotentiaalia uusien asiakassegmenttien ja ristiinmyyntimahdollisuuksien kautta.

Odotuksissa kannattavaa kasvua, jos sykli ei petä

Lähivuosien tulokasvunäkymät Vaisalalle ovat mielestämme yhtiölle tyypillisen vahvat erityisesti Teollisten mittausten ja säädatapalveluiden vetämänä (yhteensä puolet konsernin liikevaihdosta). Uusiutuvan energian kysyntä on ottanut suuren kolhun 2025 aikana ja oletamme ennusteissa sen liikevaihdon elpyvän 2024 tasolle asteittain vasta vuoteen 2027 mennessä. S&Y:n ydinsegmenteissä kasvu on maltillista vuoden 2024 vahvoin lähtökohtiin peilattuna. Kokonaisuudessaan konsernin noin 6 %:n ennustettu kasvu 2025-27 jää hieman alle yhtiön tavoitteleman tason (7 %), mutta auttaa yhdessä kateprofiilin vahvistumisen kanssa skaalaamaan konsernin kannattavuutta (2024-27e: 0,9 %-yksikön parannus). Tulokasvu on osin riippuvaista globaalien teollisuusinvestointien aktiviteetista, joka on viime kvartaaleina kehittynyt nousujohteisesti vuosien 2023-24 hiljaisemman jakson jälkeen.

Kohtuullista tuottoa pitkäjänteiselle omistajalle

Vahva asema hajautuneilla ja ripeästi kasvavilla loppumarkkinoilla tekee Vaisalan tulokasvuprofilista hyvän ja liiketoiminnan riskitasosta melko matalan, vaikka kysynnän vaihtelua esiintyykin ajoittain. Osakkeen nykyinen arvostustaso on noussut lähelle käypää tasoa (EV/EBITA 2025e: 17,4x), mihin osaltaan vaikuttaa uusiutuvan energian äkillisen kysynnän heikentymisen aiheuttama lovi tulokasvussa. Kireähkö arvostus ei jätä merkittävää puskuria mahdollisille tulostulokasvunäkymien lisähaasteille, mutta toisaalta uusiutuvan energian elpyminen lähivuosina voisi puolestaan vauhdittaa arvostuskerrointen laskua. Nykyisillä ennusteillamme tuotto-odotus syntyy pääasiassa 8 %:n tulokasvusta (2025-27 EBITA CAGR) sekä vajaan 2 %:n osinkotuotosta, jotka nostavat vuotuisen tuotto-odotuksen maltillisesti yli vaaditun tason.

Suositus

Lisää
(aik. Lisää)

Tavoitehinta:

51,00 EUR
(aik. 51,00 EUR)

Osakekurssi:
46,05 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	565	596	633	677
kasvu-%	4 %	6 %	6 %	7 %
EBIT oik.	90,3	95,9	103,6	114,3
EBIT-% oik.	16,0 %	16,1 %	16,4 %	16,9 %
Nettotulos	63,6	59,4	69,9	79,8
EPS (oik.)	1,92	1,88	2,09	2,36

P/E (oik.)	25,2	24,5	22,1	19,5
P/B	5,7	5,0	4,4	4,0
Osinkotuotto-%	1,8 %	1,9 %	2,0 %	2,1 %
EV/EBIT (oik.)	19,9	17,4	15,7	13,8
EV/EBITDA	16,8	14,7	13,3	11,9
EV/Liikevaihto	3,2	2,8	2,6	2,3

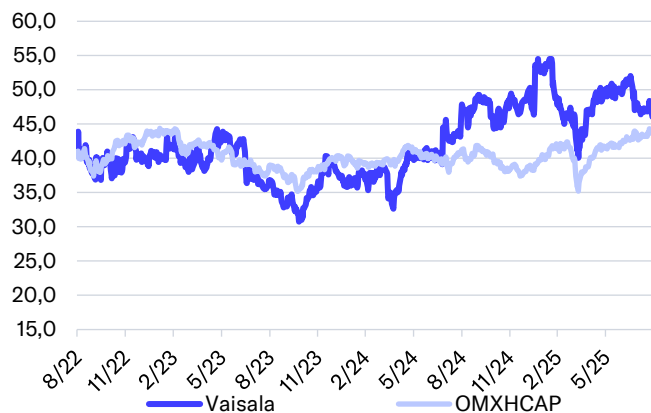
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

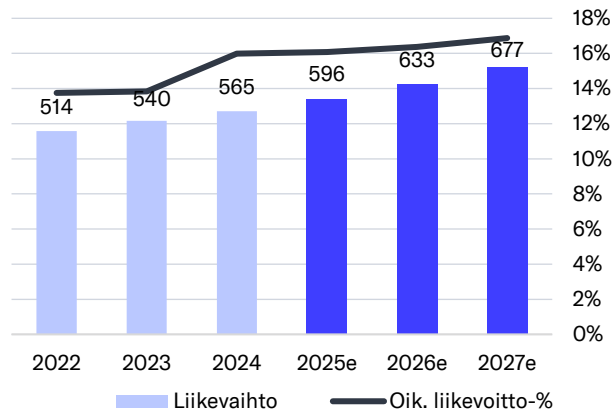
Vaisala arvioi vuoden 2025 liikevaihdon olevan 590–605 miljoonaa euroa ja EBITA-liiketuloksen 90–100 miljoonaa euroa.

Osakekurssi



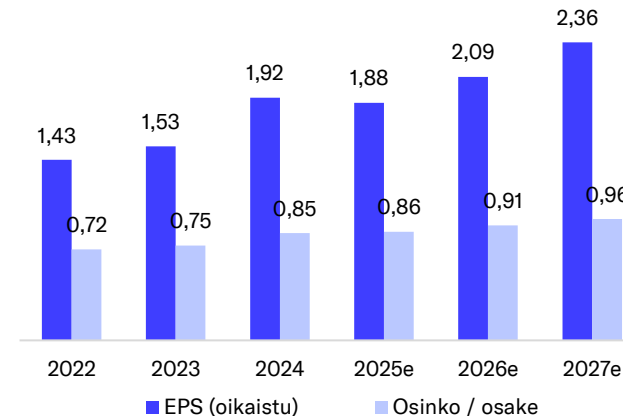
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Johtava teknologinen asema markkinoillaan
- Kohdemarkkinat kasvavat megatrendien tuella
- Korkeakatteisten segmenttien suhteellisesti nopeampi kasvu
- Kannattavuuden vahvistuminen hitaammin kasvavissa segmenteissä
- Arvoa luovat yritysostot

Riskitekijät

- Talouden sykleillä on vaikutusta yhtiön liikevaihtoon ja kannattavuuteen
- Riippuvainen globaaleista komponenttien alihankintaketjuista
- Kasvun rakenteellinen hidastuminen tai lisääntyvä hintakilpailu ydinmarkkinoilla
- Mahdolliset epäonnistumiset yritysostojen synergioiden realisoimisessa

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	46,1	46,1	46,1
Osakemäärä, milj. kpl	36,3	36,3	36,3
Markkina-arvo	1671	1671	1671
Yritysarvo (EV)	1673	1631	1580
P/E (oik.)	24,5	22,1	19,5
P/E	28,1	23,9	20,9
P/B	5,0	4,4	4,0
P/S	2,8	2,6	2,5
EV/Liikevaihto	2,8	2,6	2,3
EV/EBITDA	14,7	13,3	11,9
EV/EBIT (oik.)	17,4	15,7	13,8
Osinko/tulos (%)	52 %	47 %	44 %
Osinkotuotto-%	1,9 %	2,0 %	2,1 %

Lähde: Inderes

Raportin sisältö

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	5-8
Teollisten mittausten liiketoiminta-alue	9
Sää- ja ympäristöliiketoiminta-alue	10-11
Sijoitus- ja riskiprofiili	12-13
Strategia ja taloudelliset tavoitteet	14-15
Yrityskaupat	16-17
Markkinat ja kilpailukenttä	18-20
Historiallinen kehitys	21-22
Ennusteet	23-26
Arvonmääritys	27-30
Taulukot	31-35
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	36

Vaisala lyhyesti

Vaisala on globaalisti johtava sään, ympäristön ja teollisuuden mittausratkaisuja tarjoava yritys hajautuneella markkinalla

565 MEUR (+4 % vs. 2023)

Liikevaihto 2024

90,3 MEUR (16,0 % lv:sta)

EBITA-liiketulos 2024

2479 hlö

Henkilöstön määrä H1 2025 (keskimäärin)

52 MEUR

Nettovelkapositio 30.6.2025

21,1 %

Sijoitetun pääoman tuotto 2022-24 (ka.)

6 %

Liikevaihdon orgaaninen kasvu 2014-24 (CAGR)

Teolliset mittaukset pitkän aikavälin tulosajurina

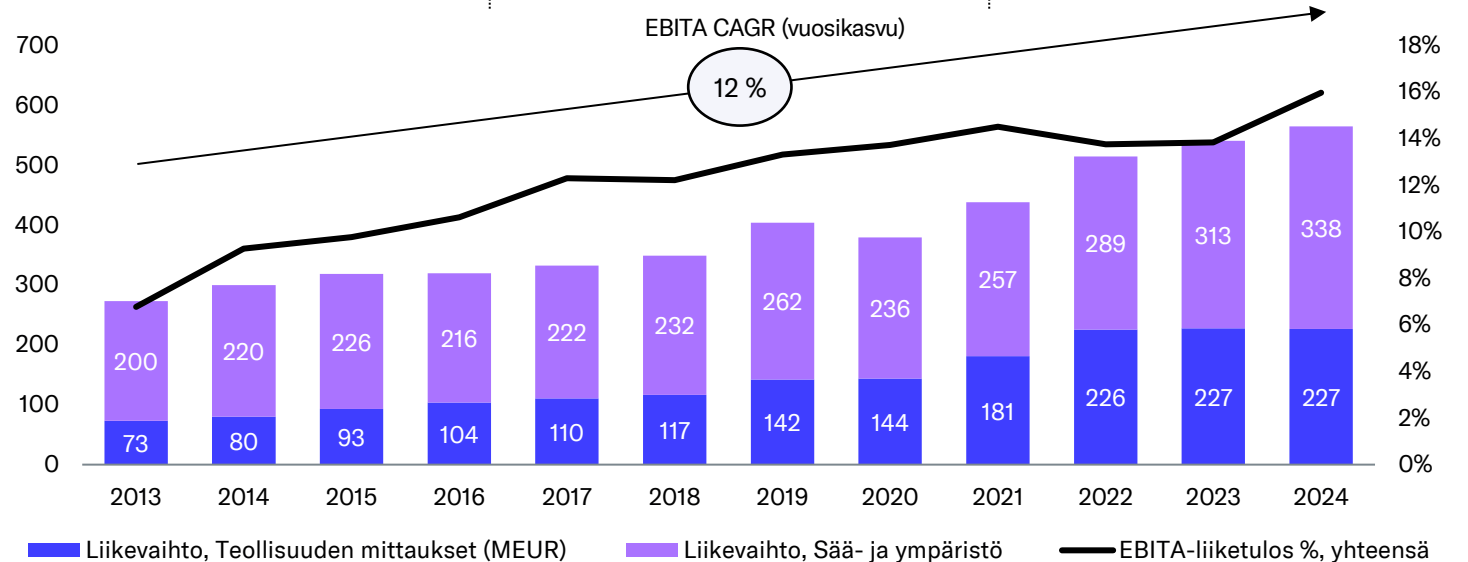
- Teollisten mittausten nopea ja kannattava kasvu ollut suurin tulosajuri pitkällä aikavälillä
- Teollisuuden kysyntä on jokseenkin syklistä, mistä esimerkkeinä vuosien 2021-22 voimakas kasvu ja toisaalta 2023-24 kasvun hyytyminen
- Kysyntä hajautunut useiden isossa kuvassa ripeästi kasvavien asiakassegmenttien välillä

Perinteisen sääliiketoiminnan käänne

- Vaisala on globaalisti suurin havaintolaitteiden toimittaja julkiselle sektorille, kuten meteorologisille laitoksille ja lentokentille
- Segmentin kannattavuus on ollut historiassa matala suhteessa vahvaan markkina-asemaan
- Liiketoiminnan fokus on käännetty kannattavuuteen, mikä on tuottanut vahvoja tuloksia viime vuosina

Yritysostoista kehittynyt pitkän aikavälin kasvualueita

- Yhtiö on historiassa menestyksekkäästi kasvattanut pienistä ostokohteista kannattavia kasvuliiketoimintoja
- Vuonna 2018 yhtiö osti mm. Leosphenen (tuulilidarit) ja K-Patentsin (nestemittaus)
- Nopeasti kasvavan ja korkeakatteisen säädataliiketoiminnan taustalla on mm. Forecan yrityspalveluiden osto 2019, AerisWeather 2022 ja kaksi liikevaihdoltaan hieman suurempaa ostokohdetta loppuvuodesta 2024



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 1/3

Arvonluontia korkealaatuisella teknologialla

Vaisala on globaalisti johtava sään, ympäristön ja teollisuuden mittausratkaisuja tarjoava yritys, jota johdetaan pitkäjänteisesti. Vaisala tarjoaa kattavan valikoiman innovatiivisia havainto- ja mittaustuotteita ja palveluja meteorologian, teollisuuden sekä valittujen säästä riippuvaisten toimialojen mittaustarpeisiin. Yhtiön strategiana on toimia ainoastaan korkean arvonluonnin arvoketjun osissa, joissa suurin lisäarvo luodaan. Tutkimus ja tuotekehitys (T&K) muodostaa liiketoiminnan selkärangan.

Molemmat liiketoiminta-alueet tarjoavat kasvua

Vuonna 2024 Vaisalan liikevaihto oli 565 MEUR ja EBITA-liiketulos 16,0 % liikevaihdosta. Vaisala on vuosien 2014-2024 välillä kasvanut keskimäärin 7 %, josta orgaanisen kasvun osuus on ollut noin 6 %. Myös liiketulomarginaali on kehittynyt nousujohteisesti. Pitkällä aikavälillä Teolliset mittaukset liiketoiminta-alue on toiminut merkittävimpanä ajurina liikevaihdon ja tuloksen kasvulle. Myös Sää- ja ympäristöliiketoiminta-alue on kasvanut ja sen kannattavuus on aivan viime vuosina parantunut huomattavasti yhtiön toteuttamien strategisten muutosten tukemana. Vaisalan tekemät yritysostot ovat olleet historiassa kooltaan suhteellisen pieniä ja niillä on pääasiallisesti pyritty vahvistamaan yhtiön teknologisia kyvykkyyksiä valituissa segmenteissä. Yhtiön vahva tase ja kassavirta tarjoavat jatkuvasti hyvät mahdollisuudet uusiin yrityskauppoihin.

Mittausratkaisuja toimitetaan globaalisti

Korkealaatuisten mittausratkaisujen markkina on globaali ja

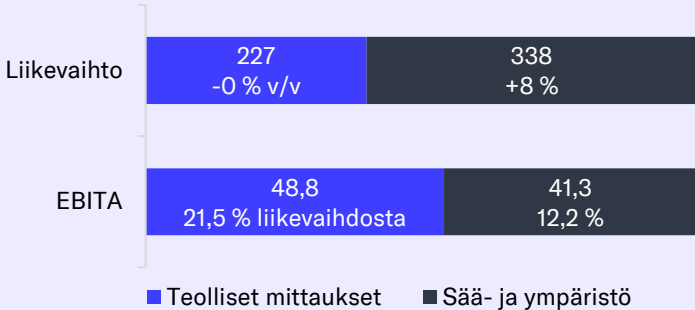
Vaisalan liikevaihto on siten laajasti jakautunut eri maantieteille. Vaisala palvelee asiakkaita yli 150 maassa. Yhtiöllä on oma suoramyyntiorganisaatio noin 20 maassa, minkä lisäksi se hyödyntää jakelijoita ja myyntiedustajia yli 100 maassa. Myyntiä syntyy myös oman verkkokaupan kautta. Vaisalan asiakaskunta on erittäin hajautunut ja yksittäiset tilaukset tuotemyynnissä tyypillisesti melko pieniä, kymmenien tai satojen tuhansien eurojen mittaluokkaa.

Vaisalalla on valmistusta kaikilla kolmella päämarkkina-alueellaan Euroopassa, Amerikassa ja Aasiassa. Yhtiön tuotannosta ja tuotekehityksestä kuitenkin valtaosa sijaitsevat Euroopassa. Vaisalassa työskenteli 2025 H1:llä keskimäärin 2479 henkilöä, joista 64 % Suomessa. Vaisalan tuotanto keskittyy lisäarvoa tuottavaan loppukokoonpanoon, testaukseen ja kalibrointiin, minkä lisäksi siihen kuuluu myös anturien valmistusta omassa puhdashuoneessa. Kaikki osat, jotka eivät ole lisäarvoa luovia, ostetaan alihankintana. Vaikka yhtiön tekemien hankintojen arvosta valtaosa kohdistuu Eurooppaan, hyödyntää moni Vaisalan alihankkija kuitenkin merkittävästi Aasiassa valmistettavia komponentteja. Vaisala on siten riippuvainen globaaleista elektroniikan toimitusketjuista.

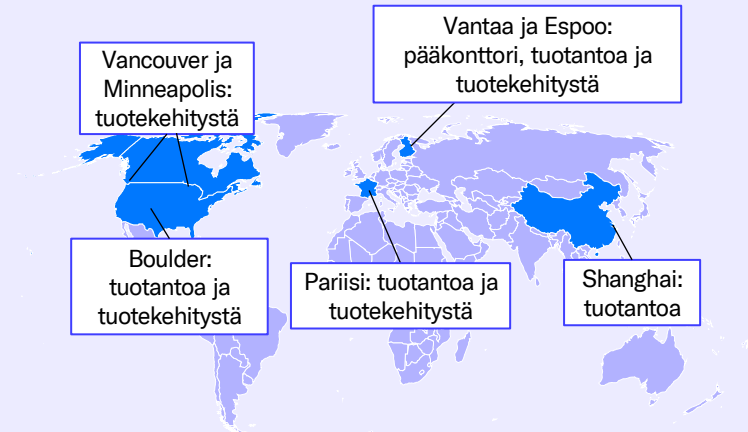
Valtaosa liikevaihdosta syntyy tuotemyynnistä

Vaisala jaottelee myyntiään viiteen eri kategoriaan, joita ovat tuotteet, projektit, palvelut, jatkuva tilausmyynti ja vuokratuotot. Tuotemyynnin suhteellinen osuus oli vuonna 2024 noin 70 % ja sen osuus on pitkällä aikavälillä noussut erityisesti Teollisten mittausten liiketoiminta-alueen kasvun myötä, jossa tuotemyynnin osuus on 88 %.

Liikevaihto ja EBITA-liiketulos 2024 (MEUR)



Ydintoiminnot kartalla



Kartta: Bing

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 2/3

Sää- ja ympäristöliiketoiminta-alueella tuotemyynnin osuus on vain 59 % (2024), sillä merkittävä osuus liiketoiminta-alueen liikevaihdosta syntyy säähavaintojärjestelmien toimittamiseen liittyvistä projekteista (matalakatteisempaa) sekä mm. säädata- ja ohjelmistopalveluiden jatkuvasta tilausmyynnistä (erittäin korkeakatteista). Arvioimme tuotemyynnin ja säädatapalveluiden osuuden kasvun vaikuttaneen suotuisasti Vaisalan liiketoiminnan bruttokateprofiiliin pitkällä aikavälillä.

Yksityinen sektori keskiössä kasvun kannalta

Vaisalan asiakaskunta koostuu sekä yksityisen että julkisen sektorin toimijoista. Perinteisessä sääliiketoiminnassa, kuten meteorologiassa ja lentoliikenteessä asiakkaat ovat pääosin julkisen sektorin toimijoita. Julkisen sektorin kysyntä kasvaa pitkässä juoksussa melko maltillista vauhtia ja samalla monimutkaisiin kilpailutusprosesseihin perustuvat hankintakäytännöt voivat osaltaan rajoittaa myös kannattavuuspotentiaalia. Teollisissa mittauksissa, säädataliiketoiminnassa ja uusiutuvassa energiassa asiakaskunta koostuu yksityisen sektorin toimijoista. Yksityisen sektorin osuus Vaisalan asiakaskunnassa on ollut selkeässä kasvussa jo pitkään.

T&K on avain arvoketjun paalupaikalle

Tutkimus ja tuotekehitys (T&K) on aina ollut keskeisessä roolissa Vaisalan historiassa. Yhtiö on panostanut tutkimukseen ja kehitykseen keskimäärin vajaat 13 % liikevaihdosta vuosina 2015-24. Vuodesta 1989 lähtien yhtiö on kumulatiivisesti panostanut T&K:hon yli miljardi euroa. Innovaatiot ja laadukkaiden tuotteiden lanseerausten jatkuminen ovat keskeisessä roolissa kasvun ja kannattavuuden kannalta pitkällä aikavälillä. Yhtiö tavoittelee uusien tuotteidensa osalta aina johtavaa asemaa markkinoilla, eikä ole kiinnostunut keskinkertaisten

tuotteiden lanseeraamisesta. Arvioimme, että Vaisalan pitkä historiallinen tuotejohtajuus, T&K-panostukset ja yhteistyö yliopistojen ja asiakkaiden kanssa luovat hyvät mahdollisuudet myös jatkossa pysyä arvoketjussa korkean lisäarvon luoja roolissa. Vaisalalla on käytössä modernit ja korkeatasoiset tuotekehitystilat Vantaalla, sillä yhtiö investoi vuosina 2018-20 noin 30 MEUR uuteen moderniin toimistorakennukseen ja laboratoriotiloihin.

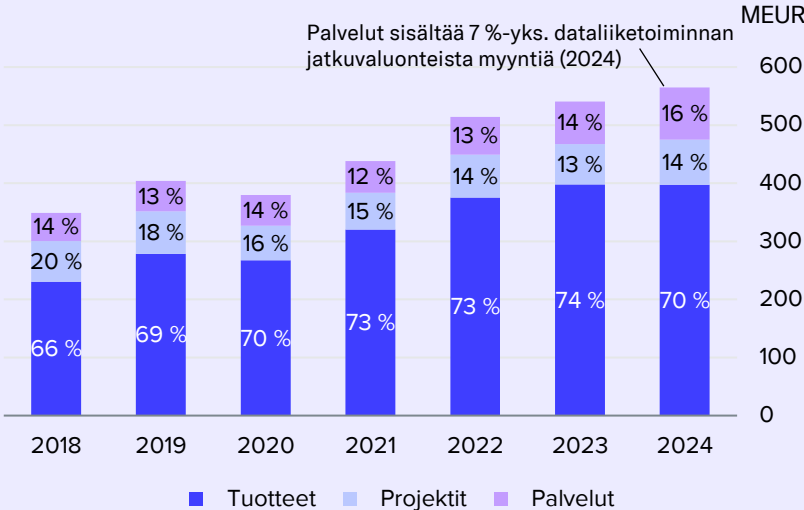
Liiketoiminnan hajautuneisuus useiden eri tuote- ja asiakassegmenttien kesken vähentää yksittäisiin tuotealueisiin kohdistuvia kysynnän tai kilpailutilanteen muutosten aiheuttamia riskejä. Havainto- ja mittauslaitteiden markkinoilla sekä tuotekehityssykliä että tuotteiden elinkaaret ovat pitkiä. Tuotteiden elinkaaret yltyvät usein yli kymmenen vuoden mittaisiksi.

Vaisalan kehitystoiminta pitää sisällään asioita pienistä piirilevyistä kokonasiin järjestelmiin, ohjelmistoihin ja informaatiopalveluihin. Historiallisesti T&K on keskittynyt mitta- ja havaintolaitteisiin, mutta nykyään ohjelmistot muodostavat entistä suuremman osuuden tuotekehityksestä.

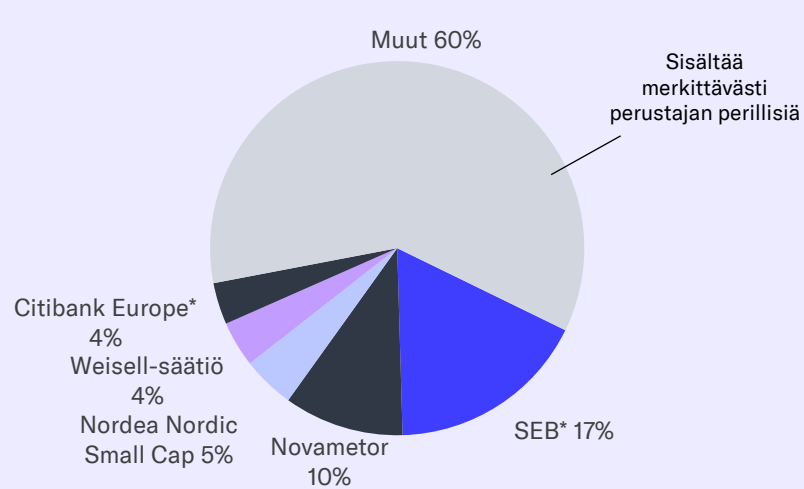
Vaisalaa johdetaan pitkäjänteisesti

Vaisalalla on kaksi osakesarjaa, joista A oikeuttaa 1 ääneen ja K 20 ääneen yhtiökokouksessa. Omistuspohjasta ja erityisesti äänivallasta suuri osa on keskittynyt laajalle joukolla perustaja Vilho Väisälän perillisiä. 3-4. sukupolven suorien jälkeläisten muodostaman ydinperheen (Voipiot, 9 kpl) osuus äänivallasta on noin 48 %. Vahva perillisten omistus heijastuu myös liiketoimintaan, jota johdetaan pitkäjänteisesti, matalalla riskitasolla ja vahvalla taseella. Yrityksen uniikki rooli niche-markkinoillaan, pitkäjänteinen yrityskulttuuri ja vakaa omistuspohja arvioimme mukaan tukevat henkilöstön sitoutumista yhtiöön.

Liikevaihdon jakauman kehitys



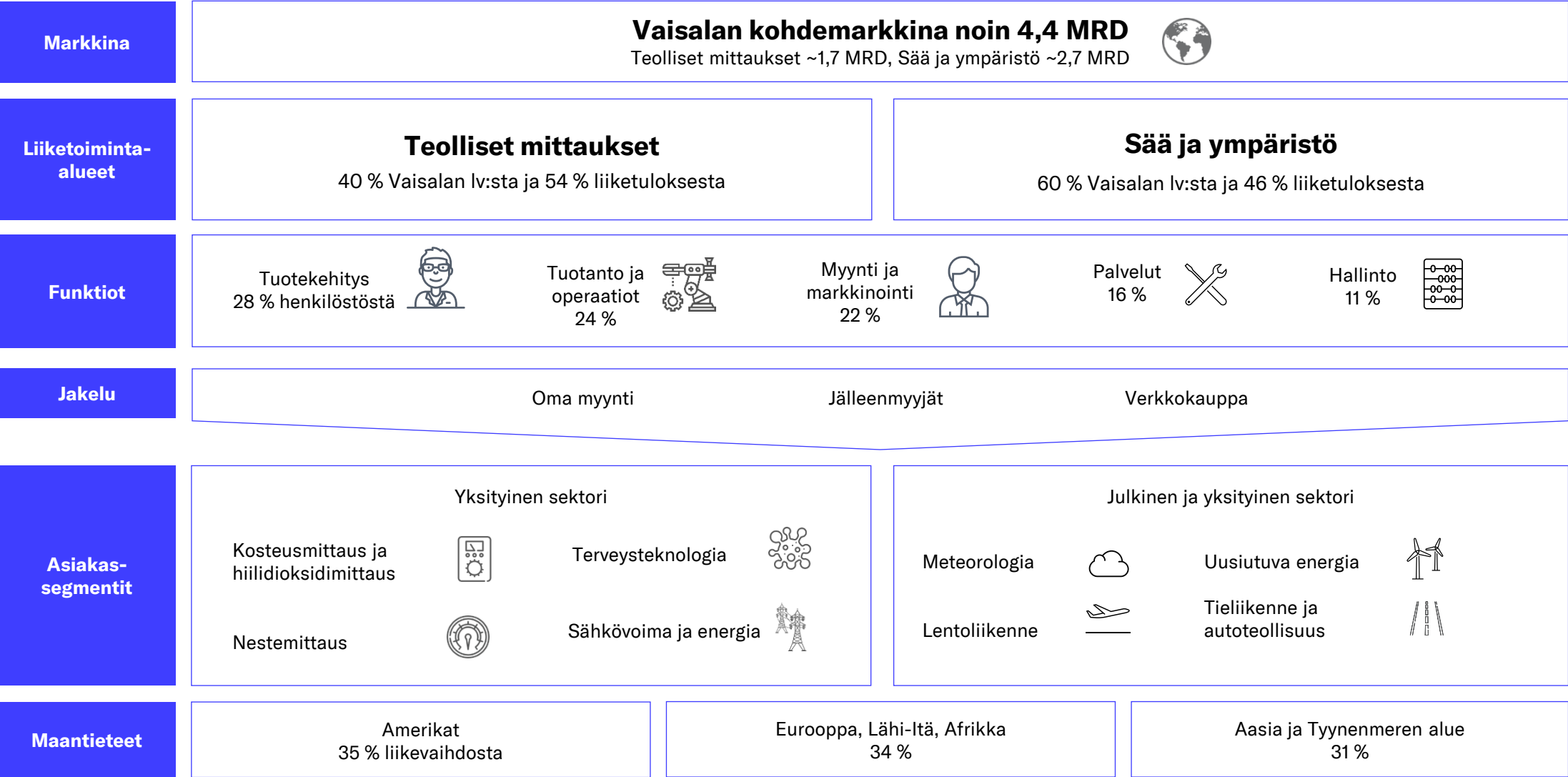
Omistusrakenne (% osakkeista)



30.6.2025

Lähde: Vaisala

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 3/3



Tunnusluvut pohjautuvat vuoden 2024 tilinpäätöstietoihin

Teollisten mittausten liiketoiminta-alue

Vahvaa ja kannattavaa kasvua

Teollisten mittausten liiketoiminta-alueen liikevaihto oli 227 MEUR vuonna 2024 ja osuus konsernin liikevaihdosta 40 %. Liikevaihto on kasvanut keskimäärin 12 % viimeisen viiden vuoden aikana, mikä on syntynyt orgaanisesti. Vaisala myy mittausinstrumenttejaan useille kasvaville teollisuudenaloille, kuten puolijohdeteollisuuteen, datakeskuksille, lääketeollisuuteen, akkuteollisuuteen sekä useille muille teollisuudenaloille. Markkinakasvun lisäksi kasvua tukee laajentuminen uusille markkinoille joko uusien teknologioiden kautta tai viemällä olemassa olevaa teknologiaa uusiin arvokkaampiin ja haastavampiin ympäristöihin.

Liiketoiminta-alueen kannattavuus on jo pitkään ollut vahvalla tasolla (2024 EBITA: 21,5 %), mikä kuvastaa tuotettujen ratkaisujen korkeaa lisäarvoa asiakkaille. Mittauslaitteiden hinta on usein asiakkaan näkökulmasta suhteellisen matala verrattuna ympäristöön, jossa tuotetta käytetään (esim. tehdas tai datakeskus). Asiakassuhteet ovat tiiviitä ja pitkäikäisiä, mikä kasvattaa Vaisalan hinnoitteluvoimaa. Vaisala on myös onnistunut tehostamaan tuotantoaan uuden skaalautuvan Indigo-tuoteperheen avulla, mikä tuki tuloskehitystä vuoden 2024 aikana vaisusta markkinakysynnästä huolimatta.

Valtaosa liikevaihdosta tuotemyyntiä

Teollisten mittausten liiketoiminta-alueen liikevaihdosta valtaosa (2024: 88 %) on tuotemyyntiä, jossa toimitusajat ovat tyypillisesti lyhyet ja yksittäiset tilauskoot melko pienet (tyypillisesti kymmenien tuhansien eurojen luokkaa, mutta toisinaan satoja tuhansia). Tilaukskannan merkitys kasvun ennustamisessa on rajallinen ja sijoittajan kannattaakin

kiinnittää huomiota tulevaan markkinakehitykseen tulevaisuuden näkymiä arvioitaessa. Liikevaihdosta 12 % syntyy palvelumyynnistä, mikä pitää sisällään pääasiassa pitkäaikaisia huoltosopimuksia ja huoltopalveluita. Palvelumyynti on historiassa kehittynyt erittäin vakaasti talouden sykleistä riippumatta.

Neljä päätuotesegmenttiä

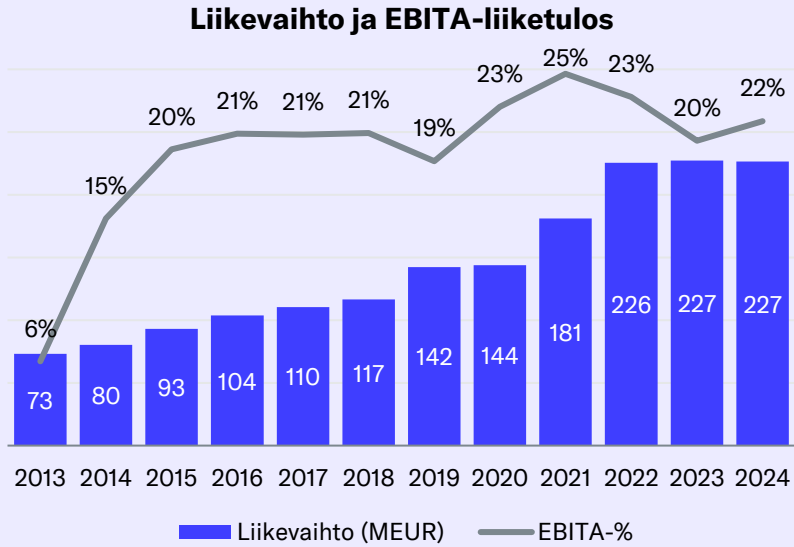
Vaisala jaottelee Teollisten mittausten liiketoiminta-alueen neljään tuotesegmenttiin.

Teollisuus on laaja yleiskategoria, johon kuuluu mm. kosteuden ja hiilidioksidin mittaamiseen soveltuvia laitteita. Myös nestemittauksessa käytettävät refraktometrit sisältyvät nykyisin tämän yleiskategorian alle.

Terveysteknologia –segmentti koostuu olosuhdevalvontajärjestelmistä, joita hyödynnetään erityisesti säännellyissä ympäristöissä kuten laboratorioissa, puhdastiloissa, sairaaloissa ja lääketeollisuuden varastotiloissa.

Sähkövoima –segmenttiin kuuluu mm. suurjännitemuuntajien kunnonvalvonnassa hyödynnettävät kaasuanalysaattorit sekä biokaasun ja biometaanin tuotannon optimointiin suunnitellut mittauslaitteet.

Kaikki kolme segmenttiä ovat myötävaikuttaneet liiketoiminta-alueen kasvuun viimeisten viiden vuoden aikana. Arvioimme Sähkövoima-segmentin kasvaneen suhteellisesti nopeimmin.



Segmenttikohtainen tilauskehitys							
Segmentti	Osuus ¹	2020	2021	2022	2023	2024	H1'25
Teollisuus	50 %	↗	↗	↗	↘	↗	↗
Terveysteknologia	30 %	↗	↗	↗	↘	↗	↗
Sähkövoima	10 %	↗	↗	↗	↗	↗	↗
Nestemittaus ²	10 %	↘	↗	↗	↗	↘	
Yhteensä		+2 %	+33 %	+20 %	-5 %	+3 %	+13 %

1) Osuus liiketoiminta-alueen liikevaihdosta, Inderesin karkea arvio
2) Yhdistettiin laajaan Teollisuus-segmenttiin vuoden 2025 alussa

Sää- ja ympäristöliiketoiminta-alue 1/2

Viime vuodet tarjonneet vahvaa kehitystä

Sää- ja ympäristöliiketoiminta-alueen (S&Y) vuoden 2024 liikevaihto oli 338 MEUR ja sen osuus konsernin liikevaihdosta oli 60 %. Liikevaihto on kasvanut keskimäärin 6 % viimeisen 2020-24 aikana, josta orgaanisen kasvun osuus on ollut 5 %. Liiketoiminta-alueen kasvu on sen perinteisillä ydinmarkkinoilla riippuvaista poliittisesta ympäristöstä ja julkisen puolen investoinneista, mikä rajoittaa kasvumahdollisuuksia. Isossa kuvassa liiketoiminta-alueen orgaanista kasvua ajaa laajentuminen uusille nopeammin kasvaville markkinoille yksityisen sektorin puolella sekä uusien tuotteiden lanseeraaminen.

Liiketoiminta-alueen kannattavuus on selvästi alhaisempi kuin Teollisten mittausten liiketoiminta-alueella, vaikkakin trendi on viime vuosina ollut huomattavan positiivinen. Matalahkoa kannattavuutta selittävät mm. projektiliiketoiminnan matalat katteet sekä hintakilpailun osalta intensiivisemmät ydinmarkkinat verrattuna Teollisten mittausten liiketoiminta-alueeseen. EBITA-marginaali on ollut pitkään noin 7-9 % (2013-20), mutta parantui vuonna 2024 jo 12 %:iin. Kasvuliiketoimintojen skaalautuminen ja hitaammin kasvavien liiketoimintojen kustannustehokkuuden vahvistaminen ovat keskeiset tekijät kannattavuuskäänteen taustalla.

Palveluiden ja projektimyynnin osuus vajaa puolet

S&Y:n liikevaihto raportoidaan viidessä ryhmässä, joita ovat tuotteet, projektit, palvelut, vuokratuotot ja jatkuva tilausmyynti. Tuotemyynti koostuu sää- ja havaintolaitteiden myynnistä, minkä osuus oli 59 % vuonna 2024. Matalakatteisemman projektiliiketoiminnan osuus on myös jokseenkin merkittävä (23 %) ja se pitää sisällään mm. asennuksista, testauksesta ja koulutuksesta syntyvää, usein

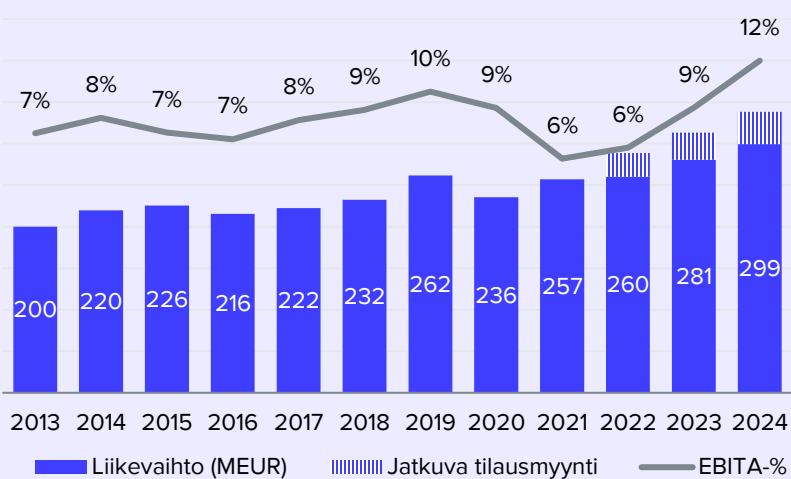
alihankkijoiden kautta tuotettua liikevaihtoa. Palvelumyynti sisältää mm. kalibrointi- ja korjauspalveluita. Vuokratuottojen osuus liikevaihdosta on alle 1 % ja Vaisala ei varsinaisesti tavoittele kasvua tässä tuulilidarien vuokraamiseen pohjautuvassa pienimuotoisessa liiketoiminnassa. Jatkuva tilausmyynti koostuu data- ja ohjelmistopalveluiden jatkuvalaskutteisesta myynnistä (osuus liiketoiminta-alueesta lähes 12 % vuonna 2024).

Arvioimme liikevaihdon jakauman kehittyneen katetason näkökulmasta suotuisasti viimeisen viiden vuodena aikana. Liikevaihtolajeista tuotemyynti on kasvanut keskimäärin 6 %/v, mutta katetasoltaan heikompi projektimyynti vain 1 %/v. Palvelumyynti on kasvanut keskimäärin 9 %/v ja tämän sisällä kasvua on tullut erityisesti korkeakatteisesta jatkuvasta tilausmyynnistä. Jatkuvan tilausmyynnin liikevaihdon kasvu on ollut orgaanisesti noin 15 %/v vuosina 2023-24. Lisäksi yritysostot ovat tukeneet kasvua erityisesti vuoden 2024 lopulta alkaen (ei näy vielä 2024 luvuissa kokonaan).

Julkinen sektori korostuu asiakaskunnassa ydinmarkkinoilla, yksityiset kasvumarkkinoilla

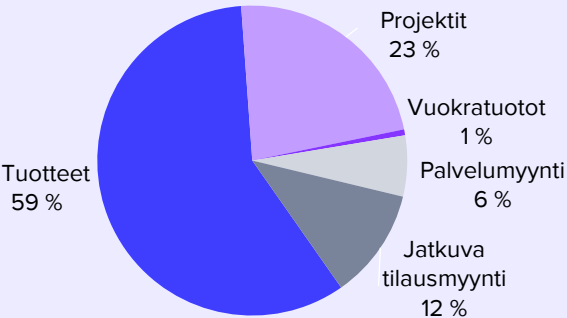
Liiketoiminta-alueen asiakkaita ovat esimerkiksi kansalliset ilmatieteenlaitokset, lentokentät, tie- ja rautatieviranomaiset sekä puolustusvoimat eli erityisesti ydinmarkkinoilla pääasiassa julkisen sektorin toimijat. Yksityisten asiakkaiden osuus korostuu puolestaan liiketoiminta-alueen kasvumarkkinoilla. Yksityisiä asiakkaita ovat mm. uusiutuvan energian kehittäjät, merenkulku, autoteollisuus ja logistiikka-alan toimijat. Säädatan ja älykkäiden ennusteiden hyödyntäminen laajenee uusiin käyttötarkoituksiin, joten Vaisala pyrkiiin jatkuvasti löytämään asiakkaita uusilta toimialoilta.

Liikevaihto ja liike-tulos*



* Jatkuvaluontoisen tilausmyynnin (säädatapalvelut) liikevaihto on raportoitu erikseen vuodesta 2022 alkaen.

Liikevaihdon jakauma myyntilajeittain



Sää- ja ympäristöliiketoiminta-alue 2/2

Ydinmarkkinoilla kasvunäkymät ovat maltilliset

Vaisala on globaalisti johtava säämittausteknologian toimittaja ja yhtiöllä on korkeat markkinaosuudet ydinmarkkinoillaan meteorologiassa, lentoliikenteessä ja tieliikenteessä. Korkea markkinaosuus ja kyseisten segmenttien maltilliset kasvunäkymät tarkoittavat, että Vaisalan kasvupotentiaali S&Y:n ydinmarkkinoilla on rajallinen. Ydinmarkkinat muodostavat noin 60 % liiketoiminta-alueen liikevaihdosta. Vaisala on historiallisesti käyttänyt runsaasti resursseja säänmittausteknologian kehittämiseen, mutta viime vuosina yhtiö on karsinut ydinmarkkinoihin suuntautuvia kustannuksia ja kohdistanut kasvupanokset selkeämmin kasvumarkkinoihin ja uusiin markkinoihin. Vaisalan historiallinen kannattavuus S&Y-liiketoiminta-alueella on mielestämme ollut takavuosina alle potentiaalisen tason, kun huomioidaan toimialan korkea tekninen vaatimustaso sekä Vaisalan asema markkinajohtajana ydinsegmenteissä.

Uusiutuva energia suurin kasvusegmentti

Uusiutuva energia on Vaisalan liikevaihdoltaan merkittävin kasvumarkkinoihin luettava segmentti. Vaisalan tuulilidareita käytetään erityisesti uusien tuulivoimaloiden kehitysvaiheessa, mutta niitä voidaan hyödyntää myös laitoksen loppuelinkaaren aikana mm. operoinnin tehostamisessa ja energiakaupankäynnin optimoinnissa. Lidarien myynti kasvaa rakenteellisesti, sillä niillä korvataan vanhoja epäkäytännöllisiä tuulen mittausten menetelmiä. Vaisala on segmentissä johtava toimija ja yksi harvoista läntisillä markkina-alueilla. Lidariliiketoiminta päättyi osaksi Vaisalaa vuoden 2018 Leosphere-yrityssoston myötä, minkä jälkeen liiketoiminnan volyyymi on kasvanut huomattavasti

tuulivoimamarkkinan tuella. Toisaalta markkina jäähdyi huomattavasti vuoden 2025 alkupuoliskolla, mikä on näkynyt tilausmäärien laskuna. Lidarimyynnin lisäksi Vaisalan säädataa ja ennustemalleja käytetään hyväksi niin tuulivoiman kuin aurinkovoimankin kehittämisessä.

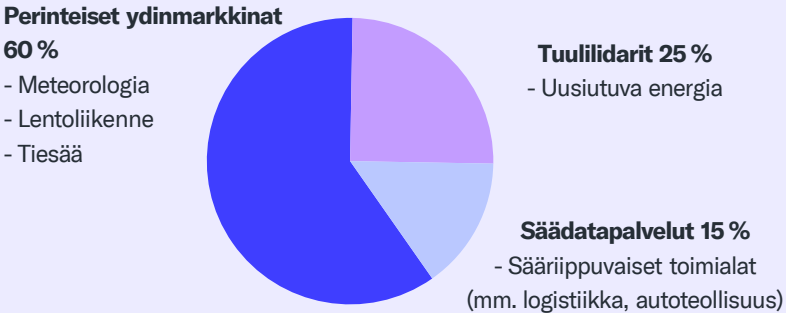
Säädatapalveluita täydennetty yritysstoin vastikään

Vaisala yhdisti älykkäät säädatapalvelunsa syksyllä 2022 Xweather-brändin alle, millä pyrittiin vauhdittamaan datapalveluiden kaupallistamista ja tehostamaan asiakashallinnan operaatioita skaalautumisen tueksi. Xweatherin alle kuuluu lukuisia eri säädatapalveluita, joita voidaan myydä erittäin laajalle asiakaskunnalle useilla toimialoilla. Yhtiö on laajentanut dataliiketoimintaansa yrityskaupoilla ostamalla Speedwell Climate ja WeatherDesk –liiketoiminnot vuoden 2024 H2:lla. Yrityssostojen logiikkana on nähdäksemme erityisesti myynnin synergiat (kasvu ristiinmyynnillä), mutta myös taustaoperaatioiden tehostaminen.

Vaisalan yksi olennainen kilpailuetu syntyy tarkkojen mittalaitteiden ja laajoja datalähteitä hyödyntävien ennustemallien synergioista. Vaisala voi esimerkiksi myydä tien ylläpidosta vastaavalle asiakkaalle data- ja ohjelmistopalveluita sekä fyysisiä mittalaitteita, joiden avulla pystytään tekemään hyperlokaaleja havaintoja ja ennusteita.

Datapalveluiden kannattavuutta ei ole raportoitu, mutta arvioimme EBITA:n nousevan positiiviseksi vuoden 2025 aikana. Jatkuvalaskutteen dataliiketoiminnan bruttomarginaali on erittäin korkea (80 % tai korkeampi), jolloin kannattavuuden tulisi skaalautua hyvin liikevaihdon kasvaessa.

Liikevaihdon jakauma¹



1) Perustuu Inderesin arvioon vuoden 2025 osalta.

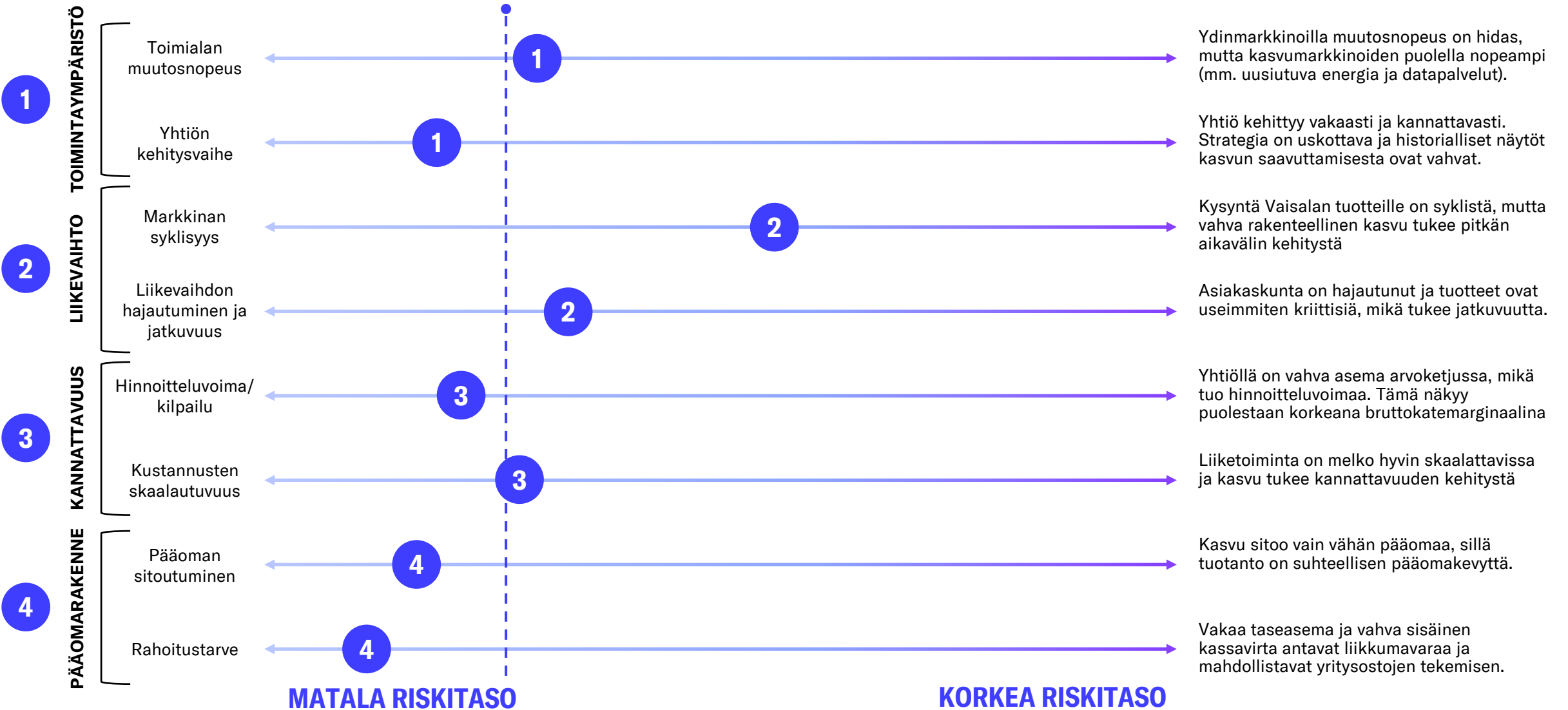
Segmenttikohtainen tilauskehitys²

Segmentti	2020	2021	2022	2023	2024	H1'25
Meteorologia	→	→	→	→	→	→
Tieliikenne	→	→	→	→	→	→
Lentoliikenne	→	→	→	→	→	→
Uusiutuva energia	→	→	→	→	→	→
Yhteensä	-14 %	+10 %	+15 %	+15 %	+10 %	-24 %

2) Eivät sisällä jatkuvaa tilauspohjaista liiketoimintaa (säädatapalvelut).

Liiketoiminnan riskiprofiili

Arvio Vaisalan liiketoiminnan kokonaisriskitasosta



Sijoitusprofiili

1

Pitkäjänteisen tuotekehityksen tuoma globaali tuotejohtajuus

2

Megatrendit tukevat mittaamismarkkinan kasvua ja luovat uusia niche-markkinasegmenttejä

3

Pääomakevyt liiketoimintamalli ja korkea tuotto sijoitetulle pääomalle

4

Datapalveluliiketoiminnan skaalautuminen tukee kannattavuutta

5

Talouden ja asiakassegmenttien syklit heiluttavat liikevaihtoa

Potentiaali

- Kasvu painottuu korkeamman kateprofiilin myyntiin
- Markkina kasvaa rakenteellisesti
- Vahvat näytöt arvonluonnista ostetuissa liiketoiminnoissa
- Mahdollinen laajentuminen uusiin mittaussegmentteihin orgaanisesti tai yritysostoin

Riskit

- Syklinen vaihtelu teollisuusasiakkaiden kysynnässä
- Sää- ja ympäristöliiketoiminta-alueen ydinmarkkinoiden kasvu on hidasta ja julkinen varojenkäyttö vaihtelee ajoittain
- Mahdollisesti kiristynvä kilpailu joissakin tuotesegmenteissä
- Mahdollinen epäonnistuminen yritysostoissa tai orgaanisissa kasvupanostuksissa

Strategia ja taloudelliset tavoitteet 1/2

Uusi strategiakausi käyntiin

Vaisala esitteli uudistetun strategiansa pääomamarkkinapäivässä marraskuussa 2024. Yhtiö on pääosin onnistunut saavuttamaan vuosien 2021-24 strategian mukaiset tavoitteet ja pyrkii jatkamaan kannattavaa kasvua osittain uudistetulla pelikirjalla. Näemme datapalveluliiketoiminnan (Xweather) roolin korostumisen merkittävämpänä muutoksena suhteessa edelliseen strategiaan. Taloudellisiin tavoitteisiin ei kohdistunut suuria muutoksia.

Kasvupanoksia kohdennetaan erityisesti S&Y:n sisällä

Vaisala on jo 2021-24 strategiakaudesta lähtien pyrkinyt vahvemmin jaottelemaan markkinasegmenttejään niiden kasvupotentiaalin mukaan ja räätälöimään segmenttikohdaiset tavoitteet sekä investointitason kasvupotentiaalin mukaisesti. Tämä on tuottanut tulosta Sää- ja ympäristöliiketoiminta-alueen (S&Y) perinteisten ydinsegmenttien meteorologian ja lentosään kannattavuuden parantumisena sekä kasvusegmenttien, erityisesti datapalveluliiketoiminnan kasvun kiihtymisenä.

Datapalveluiden kasvuun panostetaan voimakkaasti

Datapalveluliiketoiminnan kasvu oli edellisellä strategiakaudella pääosin orgaanista, mutta uudella strategiakaudella myös yritysostot astuvat mukaan kuvaan. Yhtiö toteutti vuoden 2024 jälkipuoliskolla kaksi yritysostoa, joiden yhteenlaskettu epäorgaaninen kasvuvaihtelu Vaisalan datapalveluiden liikevaihtoon on noin 50 % vuoden 2023 liikevaihtoluvuilla laskettuna. Lisäksi yhtiö odottaa yritysostojen tarjoavan kasvun synergioita, sillä ostetuilla liiketoiminnoilla on suhteita uusiin asiakassegmentteihin, erityisesti rahoitus- ja vakuutustoimialoilla, tarjoten Vaisalalle ristiinmyyntimahdollisuuksia.

Dataliiketoiminnan kannattavuutta ei ole tarkkaan ottaen avattu, mutta olemme tulkinneet yhtiön puheista, että EBITA-tason kannattavuus nousisi positiiviseksi vuoden 2025 aikana, kun huomioidaan ostettujen kohteiden positiivinen tulosvaikutus. Kannattavuus on aiempina vuosina ollut arviomme mukaan ainakin osittain tappiolla mm. asiakashankinnan panostusten takia.

Teollisissa mittauksissa tavoitellaan pieniä parannuksia

Teollisten mittausten liiketoiminta-alueella yhtiö näkee sen kaikkien kolmen segmentin (Teollisuus, Terveysteknologia ja Sähkövoima) tarjoavan kasvupotentiaalia. Tuotekehityksessä panostetaan sekä nykyisen tuoteportfolion vahvistamiseen että tuodaan tuotteita uusille kasvumarkkinoille, kuten esimerkiksi hiilidioksidin talteenottoon ja vetytalouteen. Vaikka yhtiön jakelu on jo varsin globaalisti levittäytynyttä, on sillä edelleen myös mahdollisuuksia tukea kasvua vahvistamalla maantieteellistä presenssiä esimerkiksi Intiassa ja Latinalaisessa Amerikassa. Aiemmin pienessä roolissa olleeseen palvelumyyntiin pyritään panostamaan mm. digitaalisia kanavia hyödyntäen. Uuden Indigo-tuoteperheen käyttöönotto edellisen strategiakauden lopussa tukee liiketoiminnan kannattavuutta ja yksinkertaistaa tuotantoa.

Operaatioiden tehostaminen

Liiketoiminnan yksinkertaistaminen ja tehostaminen ovat tärkeä osa Vaisalan strategiaa, koska liiketoiminta on luonteeltaan monimutkaista erittäin laajan tuotevalikoiman ja asiakaskunnan hajautumisen takia.

2019-21

- Teollisten mittausten liiketoiminta-alueen nopea kasvattaminen
- Konsernin kannattavuus on parantunut Teollisten mittausten liiketoiminta-alueen vetämänä
- Kiistaton tuotejohtajuus ydinmarkkinoilla
- T&K:n järjestelmällinen kehittäminen luonut hyvän pohjan tulevalle kasvuille

2021-24

- Taloudellisen suorituskyvyn parantaminen optimoimalla kannattavuutta ydinmarkkinoilla
- Kasvun kiihdyttäminen kohdistamalla panostuksia potentiaalisimpiin kasvumarkkinoihin
- Digitaalisten datapalveluiden kasvun vahvistaminen ja skaalautuvuuden parantaminen operaatioita tehostamalla

2025-

- Kasvumarkkinoiden suhteellinen osuus liikevaihdosta kasvaa ja rooli korostuu
- Dataliiketoiminnan skaalaaminen ja kannattavuuden parantaminen
- Mahdollinen laajentuminen uusiin kasvusegmentteihin orgaanisesti tai yritysostoin
- Operaatioiden ja tehokkuuden kehittäminen jatkuu

Strategia ja taloudelliset tavoitteet 2/2

Uudella strategiakaudella yhtiö tavoittelee tehokkuutta mm. Indigo-tuotealustan avulla, joka vähentää tuotannossa tarvittavien erilaisten komponenttien määrää ja on yhtiön arviomme mukaan jo vaikuttanut viimeaikaiseen kannattavuuden parantumiseen. Lisäksi yhtiö rakentaa Vantaalle uutta automatisoitua logistiikkakeskusta, joka tehostaa varastointia ja mahdollistaa nykyisen varastotilan muuntamisen tuotantokäyttöön, mikä kasvattaa tuotantokapasiteettia 20 %:lla.

Taloudelliset tavoitteet

Vaisala tavoittelee 2025 alkavalla strategiakaudella keskimäärin 7 %:n vuotuista liikevaihdon kasvua ja systemaattisesti parantuvaa EBITA-liiketulosmarginaalia (2024: 16,0 %). Tavoitteet ovat samansuuntaiset kuin edellisellä strategiakaudella, joskin kannattavuustavoite näyttäytyy epämääräisempänä.

Kasvu painottuu yksityisen sektorin segmentteihin

7 %:n kasvutavoitteesta pääosa pyritään toteuttamaan orgaanisesti. Kasvun voi odottaa jakautuvan eri tavoin segmenttien välillä. Vahvinta kasvua odotamme datapalveluista ja Teollisten mittausten liiketoiminta-alueelta. Näistä erityisesti datapalveluliiketoiminnassa Vaisalan voi odottaa voittavan markkinaosuutta viimeaikaisten kasvupanostusten tuella, kun taas teollisuuden mittausten liikevaihto kehittynee lähempänä markkinakasvun tasoa (välillä 5-10 %). Yhtiö pyrkii kasvamaan myös uusiutuvassa energiassa, mutta markkinan viimeaikainen heikompi aktiviteetti voi ainakin strategiakauden alkupuolella tehdä kasvun mahdolltomaksi. Perinteisissä julkisvetoisissa S&Y-ydinsegmenteissä markkina on yleisesti heikentynyt, mutta Vaisalan vahva tilauskanta strategiakauden alussa osin tukee näkymiä. Strategiakauden lopulla ydinsegmenttien liikevaihdon

kehitys riippuu osittain julkisten sääprojektien ajoituksista.

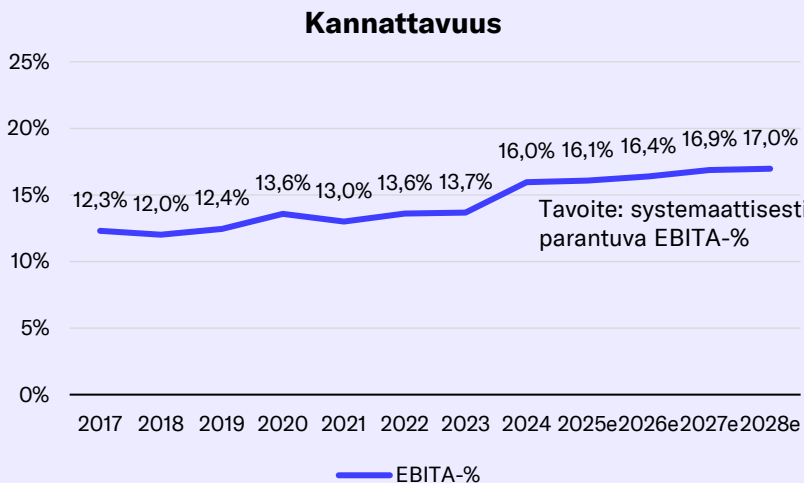
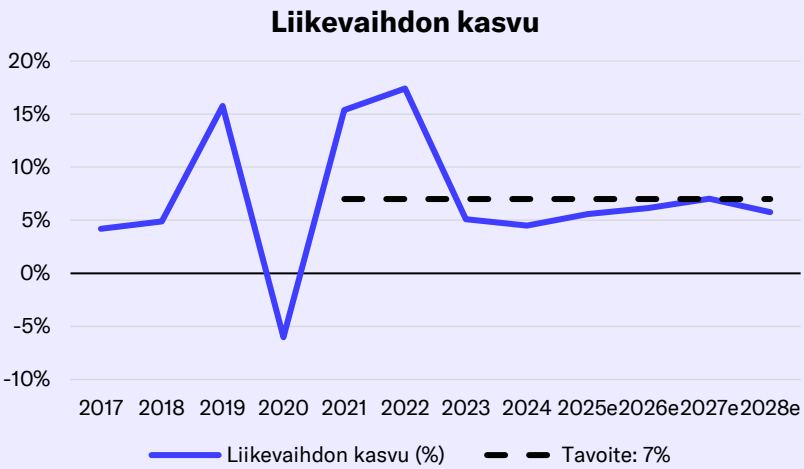
Kasvu tukee myös kannattavuuden parantumista

Vaisalan tuore kannattavuustavoite on edellisten strategiakausien tavoitteita epämääräisempi eikä tarjoa tarkkaa numeerista informaatiota yhtiön tavoittelemasta tasosta. Tavoitteen asetantaan voi vaikuttaa esimerkiksi liiketoiminnan syklisyys, joka osaltaan tekee kunnianhimoisimpien kannattavuustavoitteiden saavuttamisesta käytännössä erittäin vaikeaa, mikäli strategiakauden loppuun ajoittuisi vaisumpi kysyntäsuhdanne (kuten 2021-24 strategiakaudella kävi). Myös odotukset tulevista yrityskaupoista voivat vaikuttaa. Näemme Vaisalalla kohtuullisen hyvät mahdollisuudet jatkaa kannattavuuden systemaattista parantamista. Tämä pätee erityisesti datapalveluihin, missä toiminnan skaalaaminen voisi vahvistaa kannattavuutta merkittävästi suhteessa matalaan lähtötasoon. Myös Teollisten mittausten kannattavuus todennäköisesti parantuu uuden Indigo-tuoteperheen sekä volyymikasvun myötä. S&Y:n perinteisissä ydinsegmenteissä yhtiö on nähdäksemme saavuttanut hyvän kannattavuustason vuoden 2024 aikana, mistä marginaalia voi olla enää vaikea kasvattaa erityisesti kun huomioidaan strategiakauden lopun mahdollisesti heikompi tilausnäky. Kysyntäsuhdanteiden ja tilausten ajoituksilla onkin osaltaan merkittävä vaikutus tavoitteiden saavuttamiseen.

Osinkopolitiikka ennallaan

Vaisalan osinkopolitiikan mukaan yhtiön tavoitteena on maksaa osinkoa, joka on vakaa ja kasvaa tuloskehityksen mukaisesti. Yhtiöllä on mielestämme vahvat edellytykset jatkaa tasaista osingon kasvattamista lähivuosina. Nopeampaankin osingon kasvattamiseen olisi varaa, sillä osingonjakosuhte on laskenut asteittain viime vuosina.

Taloudelliset tavoitteet ja Inderesin ennuste



Yrityskaupat 1/2

Yritysostoilla on onnistuttu vahvistamaan strategisia kasvualueita

Vaisalan tavoitteena on maailmanlaajuinen tuote- ja markkinajohtajuus valituilla liiketoiminta-alueilla. Siihen se pyrkii orgaanisen kasvun lisäksi yritysostoin. Yhtiö on historiassa toteuttanut monia yrityskauppoja, mutta ostetut kohteet ovat tyypillisesti olleet liikevaihdoltaan pieniä (2015-24 epäorgaaninen kasvu hieman yli 1 %/v). Pidämme yhtiön yrityskauppastrategiaa historiassa onnistuneena, sillä monista ostokohteista on myöhemmin kehittynyt yhtiölle merkittäviä kasvuliiketoimintoja. Lisäksi ostokohteiden kauppahinnat ovat olleet tyypillisesti suhteellisen maltillisia ja eivät ole yleensä merkittävästi ylittäneet konsernin arvostustasoa pörssissä. Vaisalan osakkeen korkeahko arvostus (2025e: EV/liikevaihto 2,9x ja EV/EBITA 18x) tukee yritysostojen houkuttelevuutta myös lyhyen aikavälin markkina-arvostuksen näkökulmasta.

Toteutetuista yrityskaupoista valtaosa on ollut erittäin pieniä, nykyliiketoimintoja täydentäviä kauppoja, jotka ovat joko mahdollistaneet uusien teknologioiden kaupallistamisen Vaisalan nykyiselle asiakaskunnalle tai avanneet uusia asiakassegmenttejä Vaisalan olemassa oleville liiketoiminnoille. Yhtiö ei kuitenkaan ole erityisen kiinnostunut alkuvaiheen start-upien ostamisesta, vaan haluaa valmista teknologiaa tai kyvykkyyksiä, joilla on riittävän nopea skaalautumispotentiaali osana Vaisalan globaalia jakeluverkostoa. Uusia asiakassegmenttejä sisältävien yrityskauppojen toteuttaminen on tyypillisesti riskialttiimpaa ja kohdeyhtiön asiakaskentän tunteminen on tärkeää liikevaihdon synergioiden saavuttamiseksi. Yhtiön ostamat kohdeyhtiöt eivät ole yleensä olleet

ennestään Vaisalan suoria kilpailijoita.

Yrityskauppojen rooli strategiassa voi vahvistua

Yhtiö alkoi uuden strategiansa myötä raportoimaan EBITA:a ensisijaisena operatiivisen tuloksen mittarina, joka ottaa huomioon yrityskauppoihin liittyvät ei-kassavirtavaikutteiset poistot. Pidämme tätä signaalina, että yrityskauppojen merkitys yhtiössä voisi kasvaa suhteessa aikaisempiin vuosiin (kuten 2024 lopulla nähtiin). Vaisala pitää silmällä sopivia yritysostokohteita pitkäjänteisesti ja on vahvan taseensa kautta valmis reagoimaan sopivien kohteiden tullessa myyntiin. Yhtiöllä oli 2025 kesäkuun lopussa 52 MEUR:n nettovelka, joka on erittäin matala suhteutettuna yhtiön tulostasoon ja vakaaseen kassavirtaan.

Lähihistorian merkittävimmät yrityskaupat

Leosphere (lokakuu 2018): Yritysosto vahvisti Vaisalan asemaa tuulen etämittauksessa. Leosphere myy tuulilidareita yli 40 maahan ja sillä on maailmanlaajuinen jakelija- ja palveluntarjoajaverkosto. Vuoden 2017 liikevaihto oli 27 MEUR ja liiketulosmarginaali ylsi kaksinumeroiselle tasolle. Tilinpäätöstietojen perusteella kauppahinta oli 54 MEUR. Lyhyellä tähtäimellä kaupan arvostus oli hieman Vaisalan omaa arvostustasoa korkeampi ainakin EV/liikevaihto-kertoimella mitattuna (2,0x vs 1,6x), mutta jälkikäteen arvioisimme yritysoston selvästi arvoa luovaksi, sillä liiketoiminnan skaala on käsittääksemme moninkertaistunut tuulivoimainvestointien kiihtymisen myötä.

K-Patents (joulukuu 2018): Kauppa laajensi Vaisalan teollisuudelle suunnattua tuotevalikoimaa

kaasumittauksista nesteiden mittauksiin. Kohteen liikevaihto oli vuonna 2017 noin 11 MEUR ja EBIT-marginaali arviolta noin 12 %. Kauppahinnalla 15 MEUR EV/liikevaihto-kerroin (1,4x) jäi hieman alle Vaisalan oman arvostustason (1,6x). Kaupasta on käsittääksemme saavutettu synergioita prosesseja tehostamalla ja myyntiä skaalaamalla.

Data-liiketoiminta

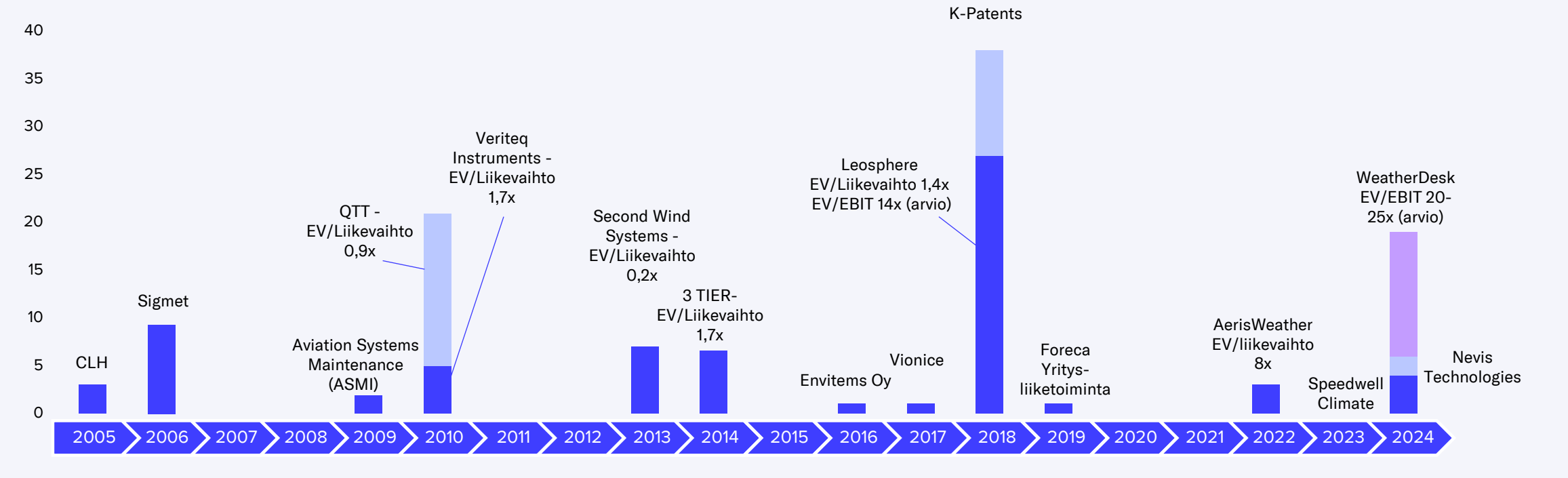
Vaisala osti 2022 tammikuussa pienen Yhdysvaltaisen ohjelmistoyhtiö **AerisWeatherin** korkealla 8x EV/liikevaihto-kertoimella. Vaisala sai kaupassa kehitystyökaluja, joiden avulla se on pystynyt integroimaan säädataa asiakasyritysten prosesseihin tavoitteena datapalveluiden kasvun kiihdyttäminen.

2024 Q4:llä Vaisala osti **Speedwell Climateden** ja **Maxarin WeatherDesk-liiketoiminnan** (yhteenlaskettu liikevaihto 2023: ~17 MEUR). Kohteet olivat valmiiksi kannattavia ja etabloituneita toimijoita vakuutus- ja rahoitusalailla sekä hyödyke- ja energiakaupassa. Arvioimme kauppahintojen olleen tulospohjaisesti hieman Vaisalan omaa arvostustasoa korkeammat (arviolta EV/EBIT ~25x). Kauppa avasi Vaisalalle uusia asiakassegmenttejä rahoitusosalta, minkä yhtiö odottaa tuottavan synergististä kasvua säädatapalveluissa. Yhtiön tarjoamien datapalveluiden avulla rahoitusalan asiakkaat voisivat esimerkiksi alkaa tarjoamaan tuuliolosuhteisiin pohjautuvia rahoitusjohdannaisia, joita voitaisiin käyttää suojaamaan ja tasapainottamaan tuulivoimahankkeiden riskejä.

Yrityskaupat 2/2

Yritysosstot,
Liikevaihto MEUR

Yritysostoilla on hankittu sekä valmista liiketoimintaa että uutta teknologiaa



Yritysmyyynnit
(liikevaihdot ei tiedossa)

Yritysmyyynnit kohdistuneet matalan lisäarvon toimintoihin

Happituotteet –
Teolliset mittaukset

Kolme säähän liittymätöntä
tietuotelinjaa – Sää- ja
ympäristöliiketoiminta-alue

Liikenne-liiketoiminnan tuotteita
ja kenttäpalveluita – Sää- ja
ympäristöliiketoiminta-alue

Tuulikeilain-liiketoiminta –
Sää- ja ympäristöliiketoiminta-
alue

Markkinat ja kilpailukenttä 1/3

Teolliset mittaukset

	Teolliset instrumentit	Terveysteknologia	Sähkövoima
Markkinakasvun ajurit	Taloukasvu, teolliset investoinnit, digitalisaatio	Terveys ja hyvinvointi, väestön ikääntyminen, digitalisaatio	Sähköistyminen, uusiutuva energia, digitalisaatio
Markkinan koko MEUR	1200	300	200
Vuotuinen markkinakasvu	5-10 %	5-10 %	5-10 %
Markkina noin 1,7 MRD josta Vaisalan osuus 13 %			

Sää- ja ympäristö

	Meteorologia, lentosää ja tieliikenne	Uusiutuva energia	Säädata-palvelut	
Markkinakasvun ajurit	Ilmastonmuutos, sään ääri-ilmiöt, julkiset investoinnit	Energiajärjestelmän muutos ja päästöjen vähentäminen	Prosessien optimointi ja riskien hallinta	Taloukasvu, teknologia, kestävä kehitys
Markkinan koko MEUR	900	450	1350	Yhteensä noin 4 400 MEUR
Vuotuinen markkinakasvu	0-5 %	~10 %	5-10 %	Keskimäärin noin 6 %
Markkina noin 2,7 MRD josta Vaisalan osuus 13 %				

Markkinat ja kilpailukenttä 2/3

Markkinan koko ja kasvuajurit

Vaisalan teknologia auttaa löytämään ratkaisuja maailmanlaajuisiin haasteisiin

Sää- ja havaintolaitteita sekä säähän liittyvää dataa voidaan hyödyntää laajasti erilaisissa käyttötarkoituksissa kaikkialla maailmassa. Tarve ja kysyntä mittaamiselle kasvavat rakenteellisesti. Vaisala on itse tiivistänyt keskeisimmät markkinan kasvuajurit neljään megatrendiin, joita ovat 1) ilmastonmuutos, 2) energiasiirtymä ja hiilestä irtautuminen, 3) tekoäly ja prosessien optimointi sekä 4) terveys ja hyvinvointi.

Vaisalan kohdemarkkina jakautuu liiketoiminta-alueiden sisälläkin useisiin erilaisiin niche-segmentteihin. Yhtiö arvioi nykyisten kohdemarkkinoidensa kooksi noin 4,4 miljardia euroa vuoden 2024 CMD:llä. Yhtiön antamien segmenttikohtaisten kasvuarvioiden pohjalta arvioimme, että yhtiön kohdemarkkinoiden kokonaiskasvu on keskipitkällä aikavälillä keskimäärin noin 6 %.

Teollisten mittausten liiketoiminta-alueen markkina

Teollisten mittausten liiketoiminta-alueen kohdemarkkinan koko oli vuonna 2024 Vaisalan arvion mukaan noin 1,7 miljardia euroa. Tällöin Vaisalan markkinaosuus kohdemarkkinasta olisi noin 13 %. Markkinan vuotuiseksi kasvuksi arvioidaan noin 5-10 %.

Suurimman yleiskategorian liiketoiminta-alueen sisällä muodostavat teolliset instrumentit, joihin kuuluu kosteusmittaus, hiilidioksidimittaus ja nestemittaus. Näiden markkinoiden yhteenlaskettu koko on noin 1 200 miljoonaa euroa. Asiakaskunta teollisten instrumenttien segmentissä on erittäin hajautunut ja käyttökohteita on lukuisilla eri

teollisuuden aloilla.

Terveysteknologiamarkkinan kooksi arvioidaan 300 MEUR. Tämä segmentti on riippuvainen mm. lääketeollisuuden kasvusta ja investoinneista. Asiakaskuntaan kuuluu niin suuria lääkejättejä kuin pieniä biolääketieteen kasvuyhtiöitäkin.

Sähkövoima on pienin Teollisten mittausten liiketoiminta-alueen segmenteistä ja sen markkinan kooksi arvioidaan noin 200 MEUR. Segmentin kasvuun vaikuttaa erityisesti yhteiskuntien sähköistyminen ja toisaalta suurjännitemuuntajien kunnonvalvonnan automatisaatio.

Teollisuuden kysyntä on osittain syklistä

Teollisten mittausten liiketoiminta-alueen markkinakysyntä kehittyy syklisesti eri teollisuudenalojen investointihalukkuuden mukaisesti. Investointihalukkuuteen vaikuttaa mm. kysynnän ja tarjonnan tasapaino sekä korkotason muutokset. Teollisuuden korkeasuhdanne nosti kysynnän korkeaksi vuosina 2021-22, minkä jälkeen kysyntä hidastui 2023-24. Vuoden 2025 aikana kysyntä on jälleen kääntynyt kasvuun, vaikka kauppasotaan ja geopolitiikkaan liittyvät epävarmuustekijät heikentävät näkyvyyttä kasvun jatkumiseen.

Eri toimialoista erityisesti datakeskukset ja sähkövoima ovat nähdäksemme kehittyneet vahvasti jo pitkään. Auto- ja akkuteollisuudessa investointeja on puolestaan osittain lykätty viime vuosina. Terveysteknologiassa kapasiteettia ehdittiin rakentaa runsaasti vuosina 2021-22, minkä vuoksi olosuhdevalvontajärjestelmien kysyntä laski hetkeksi, mutta on alkanut elpyä 2025 alkupuolella.

Megatrendien vaikutus kohdemarkkinaan

Ilmastonmuutos

- Mittauslaitteilla ja datalla keskeinen rooli ilmastonmuutoksen ymmärtämisessä, hillitsemisessä ja sopeutumisessa
- Sään ääri-ilmiöiden yleistymisen kasvattaa tarvetta sään havainnointiin niin yhteiskuntien kuin yritystenkin tasolla

Energiasiirtymä ja hiilestä irtautuminen

- Mittausteknologiaa hyödynnetään mm. aurinko- ja tuulienergian suunnittelussa ja operoinnissa, litiumioniakkujen valmistuksessa, biokaasun ja vedyn valmistuksessa sekä hiilen talteenotto- ja sovellyksissä

Tekoäly ja prosessien optimointi

- Tekoälypohjaiset ratkaisut tarvitsevat tarkkaa dataa toimiakseen (esim. teiden talvikunnossapidon optimointi ja autonomiset ajoneuvot)
- Tekoälyn taustainfrastruktuuri, puolijohdeteollisuus ja datakeskukset hyödyntävät Vaisalan mittalaitteita

Terveys ja hyvinvointi

- Vaisalan mittalaitteet ovat kriittisiä esimerkiksi laboratorioissa, sairaaloissa ja lääketuotannossa
- Ulkotiloissa ilmanlaadun havainnoinnin pohjalta voidaan tehdä asukkaiden terveyttä edistäviä päätöksiä

Markkinat ja kilpailukenttä 3/3

Sää- ja ympäristöliiketoiminta-alueen markkina

Sää- ja ympäristöliiketoiminta-alueen kohdemarkkinan koko oli vuonna 2024 Vaisalan arvion mukaan noin 2,7 miljardia euroa. Tällöin Vaisalan markkinaosuus kohdemarkkinasta olisi noin 13 %. Arvioimme markkinan kasvavan noin 6 % vuosittain keskipitkällä aikavälillä, joskin kasvu painottuu niihin segmentteihin, missä Vaisalan markkinaosuus on toistaiseksi matala (erityisesti dataliiketoiminta).

Ydinmarkkinoiden rakenteellinen kasvu on hidasta

Liiketoiminta-alueen perinteisiin ydinmarkkinoihin kuuluu meteorologia, lentoliikenne ja teiden talvikunnossapito. Tämän segmentin koko on Vaisalan arvion mukaan 800-1000 MEUR ja keskipitkän aikavälin vuotuinen kasvu maltillinen, noin 0-5 %. Ydinsegmenttien kysyntä on riippuvaista julkisesta sektorista, eikä niinkään seuraa makrotalouden syklejä. Julkisen sektorin kulutus ja investoinnit voivat kuitenkin ajoittain vaihdella.

Kasvua uusiutuvasta energiasta ja säädatapalveluista

Nopeammin kasvaviin markkinoihin kuuluu uusiutuva energia ja tilauspohjaiset data- ja ohjelmistoliiketoiminnat. Uusiutuvan energian markkinan koko on Vaisalan arvion mukaan 400-500 MEUR ja vuotuinen kasvu noin 10 %. Uusiutuvan energian kohdemarkkina kasvaa rakenteellisesti uusiutuvan energian investointien tukemana, mutta myös yhä suurempien tuulivoimaloiden ja lidariteknologian yleistymisen myötä. Lidariteknologian hyödyt tulevat erityisesti esiin off-shore-tuulipuistojen kehittämisessä, missä perinteisten tuulenmittausmastojen käyttö on haasteellista. Uusiutuvan energian markkina on hetkellisesti heikentynyt vuoden 2025 aikana liittyen mm. USA:n tuulivoimahankkeiden vastatuuleen sekä off-shore-hankkeiden hitaaseen edistymiseen.

Tilauspohjaisissa liiketoiminnoissa (mm. säädatapalvelut) markkinan kooksi arvioidaan 1200-1500 MEUR ja kasvuksi yli 5 %/v. Vaisalan osuus segmentistä on matala, mutta kasvava. Markkina koostuu useiden eri teollisuudenalojen toimijoista, jotka haluavat optimoida prosessejaan ja suojaautua riskeiltä kohdennettujen säädatapalveluiden avulla.

Kilpailuympäristö

Vaisala on valinnut toimivansa vain markkinoilla, joilla sillä on vahva kilpailuasema. Yhtiön vahva markkina-asema perustuu pitkäjänteiseen tuotekehitykseen, korkeaan laatuun sekä asiakkaiden tarpeiden ymmärtämiseen.

Näemme kilpailuaseman erityisen vahvana Teollisten mittausten liiketoiminta-alueella, sillä asiakkaat arvostavat laatua ja Vaisalan ratkaisujen arvo on tyypillisesti matala suhteessa investointikokonaisuuksiin, joihin ratkaisuja hankitaan. Myös ratkaisujen vaihdon kustannus on asiakkaille merkittävä, mikä sitoo asiakkaita vahvasti tiettyihin valmistajiin ja tuotteisiin. Lisäksi Vaisala räätälöi suuren osan tuotteistaan asiakkaalle sopivaksi, mikä suojelee sitä hintavetoiselta kilpailulta.

S&Y:n perinteisissä ydisegmenteissä Vaisalan markkinaosuus on korkea, mutta asiakaskunta koostuu pääosin julkisista tahoista, jotka kilpailuttavat hankintansa rajoittaen Vaisalan hinnoitteluvoimaa. Uusiutuvassa energiassa Vaisalan asema on vahva, sillä länsimaissa on vain muutamia tuulilidarien toimittajia, joskin kilpailutilanne voi vielä kehittyä segmentin kasvun myötä. Älykkäiden säädatapalveluiden saralla Vaisala on vielä suhteellisen pieni toimija. Toisaalta yhtiöllä on datapalveluissa tiettyjä niche-segmenttejä, joissa yhtiön asema on jo nyt erittäin vahva (esim. salamadata, rahoitus- ja vakuutussektori).

Kilpailijakenttä

	Vaisalan asema	Kilpailijat
Teolliset mittaukset	Vahva asema hajautuneella markkinalla	   
Uusiutuva energia (tuulilidarit)	Yksi harvoista toimittajista länsimaissa	   
Meteorologia ja lentosää	Korkea markkinaosuus jota vaikea kasvattaa	   
Digitaaliset säädatapalvelut	Kasvattaa markkinaosuutta matalalta tasolta, vahvoja niche-segmenttejä	   

Historiallinen kehitys 1/2

Orgaaninen kasvu ollut vahvaa ja jatkuvaa

Vaisalan liikevaihdon kasvu on ollut suhteellisen tasaista ja suurimmaksi osaksi orgaanista 2000-luvulla. Viimeisen kymmenen vuoden aikana Vaisala on kasvanut orgaanisesti keskimäärin 6 %:n vuotuista tahtia eli selvästi globaalia bruttokansantuotteen kehitystä (3 %) nopeammin. Yhtiön toteuttamat yrityskaupat ovat olleet liikevaihdoltaan tyypillisesti melko pieniä ja niiden vaikutus vuotuisen keskimääräiseen kasvuun on ollut vain noin 1 %-yksikön verran. Kokonaiskasvusta suuri osa syntyi vuosina 2021-22 (kasvu 15-17 %) teollisuuden vahvan kysyntäsyklin vetämänä, mutta toisaalta vuosien 2023-24 vaisumpi teollinen suhdanne on tasoittanut kehitystä. Yhtiön kasvu on vuosikymmenen otannalla kääntynyt negatiiviseksi vain koronavuonna 2020, mikä mielestämme kertoo yhtiön kasvuajureiden jatkuvuudesta ja asiakastoimialojen hajautuneisuuden tuomasta vakaudesta.

Liiketoiminta-alueista Teollisten mittausten liikevaihto on periaatteessa selkeämmin sidoksissa globaaliin talouskehitykseen ja teollisuuden investointisykleihin. Tästäkään huolimatta teollisten mittausten kasvu ei ole ollut yhtenäkkään vuonna selkeän negatiivista (heikoimpana 2024: -0,4 %).

Sää- ja ympäristöliiketoiminta-alueella kasvu ei riipu niinkään talouden sykleistä, mutta liikevaihdon kehitys voi hieman vaihdella esimerkiksi yksittäisten isompien toimituskokonaisuuksien ajoitusten mukana.

Kannattavuus kehittynyt nousujohteisesti

Vaisalan kannattavuus on kehittynyt melko vakaasti ja

nousujohteisesti. EBITA-marginaali on parantunut kymmenessä vuodessa noin 9 %:sta (2014) jo 16 %:iin (2024). Liikevaihdon vaihteluilla on ollut jonkin verran vaikutusta yhtiön kannattavuustasoon, mutta ajoittaiset notkahdukset ovat jääneet lyhytaikaisiksi. Kannattavuuden kehitys on viime vuosina vakautunut yhtiön kokoluokan kasvun myötä, kun verrataan vielä 2010-luvun taitteen aikoihin. Yhtiö pystyi esimerkiksi koronapandemiassa parantamaan liiketulosmarginaaliaan, vaikka vuoden 2020 liikevaihto laski 6 %:lla v/v. Vuosineljänneksellä erot ovat olleet kannattavuudessa aina suuret. Sekä liikevaihto että tulos ovat painottuneet kohti loppuvuotta. Q3 on tyypillisesti kannattavin kvartaali lomakauden vaikuttaessa kustannuksia laskevasti.

Segmenttien välinen kannattavuusero hieman kaventunut

Tuloskasvu on viimeisen vuosikymmenen aikana ollut vahvaa Teollisten mittausten liiketoiminta-alueella, mihin on vaikuttanut sekä liikevaihdon nopea kasvu että kannattavuusmarginaalin parantuminen liiketoiminnan skaalautumisen myötä. Teollisten mittausten EBITA-marginaali oli keskimäärin 21 % vuosina 2015-24. Sää- ja ympäristöliiketoiminta-alueen EBIT-marginaali on ollut historiallisesti melko matala (2015-24: 8 %) suhteutettuna Vaisalan vahvaan asemaan ydinmarkkinoillaan. Viime vuosina kannattavuus on kuitenkin parantunut selvästi (2024 EBITA: 12 %), mihin on vaikuttanut sekä Vaisalan tietoinen fokusoituminen kannattavuuden parantamiseen ydinsegmenteissä (kiinteiden kulujen suhteellinen osuus laskenut) että toisaalta liikevaihdon skaalautuminen kasvumarkkinoilla (parantunut bruttomarginaali).

Vahva kassavirtaprofiili sekä pääoman tuotto

Vaisalan liiketoimintamalli on varsin pääomakevyt, mikä on mahdollistanut yhtiölle liiketoiminnan kasvattamisen ilman suuria capex-investointeja. Viimeisten kymmenen vuoden aikana Vaisalan liiketoiminnan rahavirta on ollut keskimäärin 53 MEUR ja investointeihin on käytetty rahaa keskimäärin 16 MEUR per vuosi. Pääomakeveyden ansiosta myös sijoitetun pääoman tuotto on ollut korkea, välillä 17-22 % vuosina 2019-24. Oman pääoman tuotto on myös ollut korkeahko, 16-22 %, vaikka konservatiivinen taserakenne on rajoittanut suhteellista oman pääoman tuottoa.

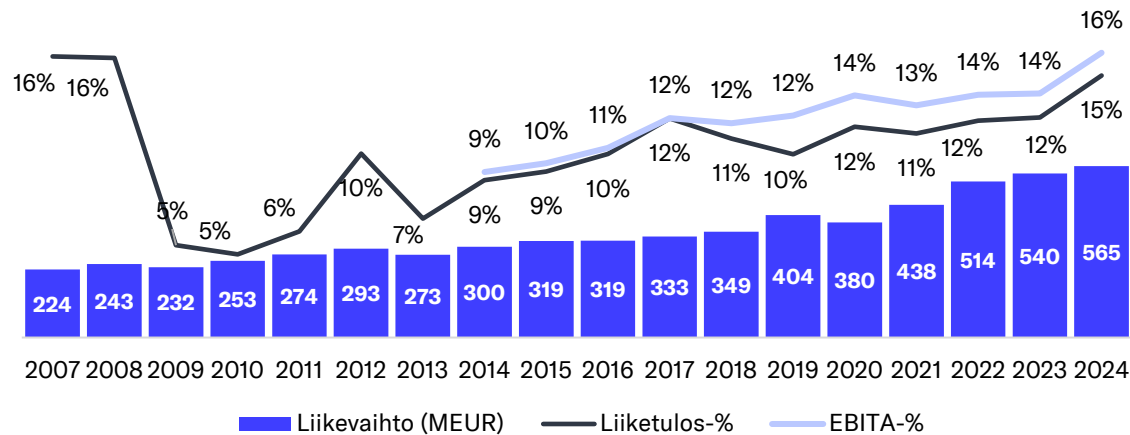
Vahva tase ja kasvava osinko

Vaisalan tase on historiallisesti ollut vahva. Velkaisuus on ollut ajoittain nettokassan puolella, mutta vuoden 2024 lopun yrityskaupat käänsivät taseen nettovelan puolelle. Nettovelka oli kesäkuun 2025 lopussa 52 MEUR. Omavaraisuusaste oli 52 % ja nettovelkaantumisaste 18 %. Rahavaroja yhtiöllä oli 75 MEUR ja korollista velkaa 127 MEUR, josta 22 MEUR korollisia vuokrasopimusvelkoja.

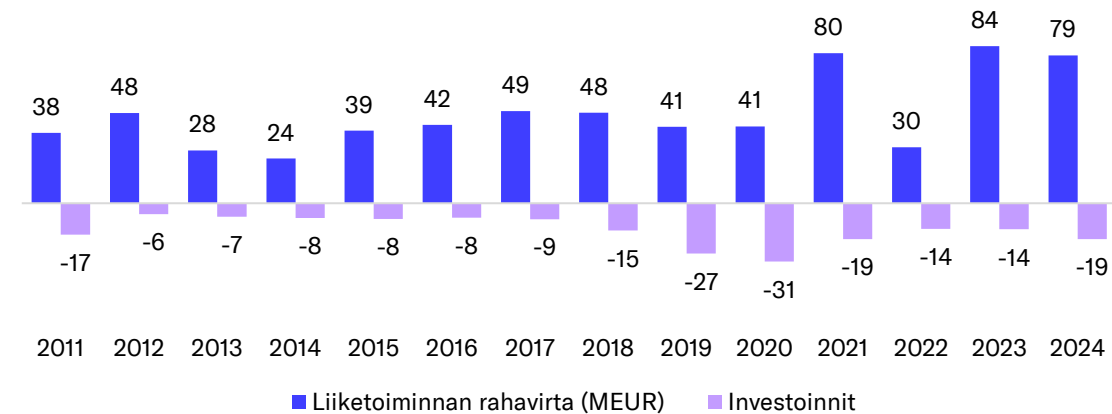
Vakaa kannattavuus ja nousujohteinen tulos ovat mahdollistaneet vakaan ja kasvavan osingonmaksun. Osingonjakosuhte on ollut laskevalla trendillä, keskimäärin 58 % viimeisten viiden vuoden aikana. Vuoden 2024 osinko oli 0,85 euroa eli 48 % osakekohtaisesta tuloksesta. Vuonna 2020 osingonjakosuhte oli jopa 67 %, mihin on tosin voinut vaikuttaa koronavuoden poikkeuksellinen negatiivinen tuloskehitys. Vuoden 2024 tuloskasvu oli puolestaan erittäin vahvaa, mikä on mahdollisesti vaikuttanut matalaan osingonjakosuhteeseen.

Historiallinen kehitys 2/2

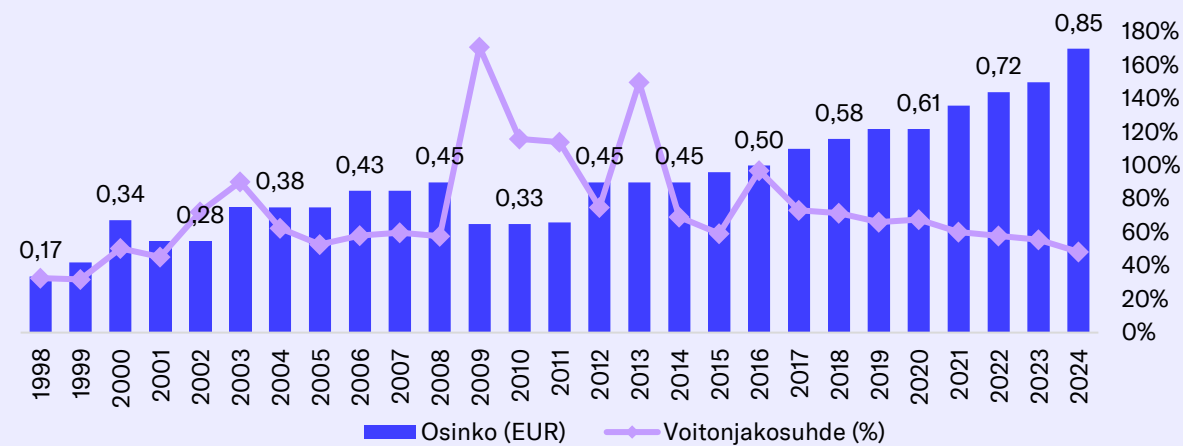
Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



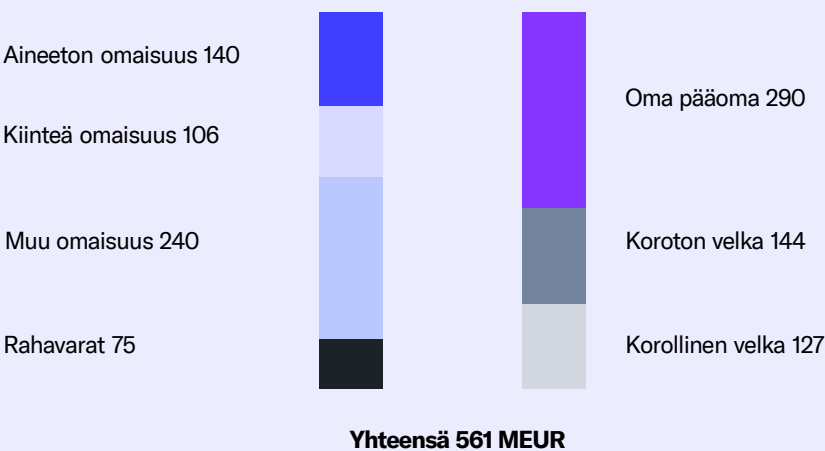
Rahavirran kehitys



Osakekohtainen osinko



Taseasema kesäkuussa 2025



Ennusteet 1/3

Lähivuosille ristiriitaisia ajureita

Ennustamme Vaisalan liikevaihdon kasvavan noin 6 % lähivuosina (2025-27), mikä on hieman alle yhtiön taloudellisen tavoitteen mukaisen tason (7 %). Kasvu painottuu ennusteissamme erityisesti Teollisten mittausten liiketoiminta-alueeseen sekä säädatapalveluihin. Sää- ja ympäristöliiketoiminta-alueen liikevaihdon kasvu ilman datapalveluita jää arviomme mukaan negatiiviseksi 2025e uusiutuvan energian heikon markkinakysynnän takia, mutta elpyy jälleen 2026-27e. Vuoden 2024 lopulla toteutetuilla datapalveluilla täydentävillä yritysostoilla on arviomme mukaan 2,5 %-yksikön positiivinen kasvuvaikutus konsernin liikevaihtoon vuonna 2025. Toisaalta valuuttakurssien muutoksilla on negatiivinen vaikutus kasvuun (2025e: -1,7 % ja 2026e: -1,4 %). Orgaaninen kasvu (valuutat ja M&A oikaistuna) olisi siten 5 % 2025e, 8 % 2026e ja 7 % 2027e.

Teollisissa mittauksissa hyvät kasvunäkymät

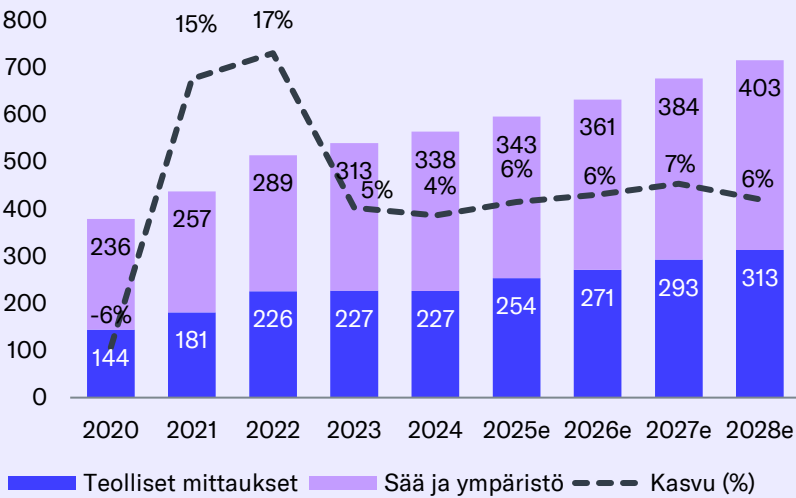
Teollisten mittausten liiketoiminta-alueella kaksi viimeistä vuotta ovat olleet kasvun osalta vaisuja, joten vuoden 2024 vertailuluvut eivät ole erityisen haastavat. Liikevaihto kasvoi 2025 H1:llä 16 %, kuitenkin painottuen enemmän Q1:lle, jonka vertailuluvut olivat erityisen matalat. Arvioimme kasvun jatkuvan 8 %:n vauhtia H2:lla ja 7-8 % vuosina 2026-27. Ennusteet vastaavat nähdäksemme vakaata toimintaympäristöä, mutta eivät edellytä makrotalouden piristymistä. Liiketoiminta-alue on historiallisesti kasvanut keskimäärin 12 % orgaanisesti viimeisen viiden vuoden aikana, mihin verrattuna ennustamamme kasvu on hieman maltillisempaa. Toisaalta liiketoiminta-alueen kokoluokan kasvu tekee kaksinumeroisen suhteellisen kasvun jatkamisesta aikaisempaa haastavampaa.

Vuoden 2025 H1-raportissa Vaisalan näkymä oli kaikkien kolmen Teollisten mittausten alasegmenttien osalta nousujohteinen. Yhtiö nosti esiin kauppasodan ja geopolitiikan aiheuttaman epävarmuuden markkinoilla, mutta olemme tämän osalta vähemmän huolissamme nähtyämme, että epävarmuustekijät eivät estäneet Vaisalaa kasvamasta myöskään H1:llä. Globaalin teollisuustuotannon ostopäällikköindeksi ISM Manufacturing PMI on hieman elpynyt vuoden 2025 alkupuolella suhteessa vuoteen 2024 ja viime kuukausien taso noin 50 paikkeilla kertoo vakaasta markkinasta, jossa Vaisalan on nähdäksemme mahdollista kasvattaa liikevaihtoa. Globaali datakeskusbuumi tukee osaltaan kasvunäkymää.

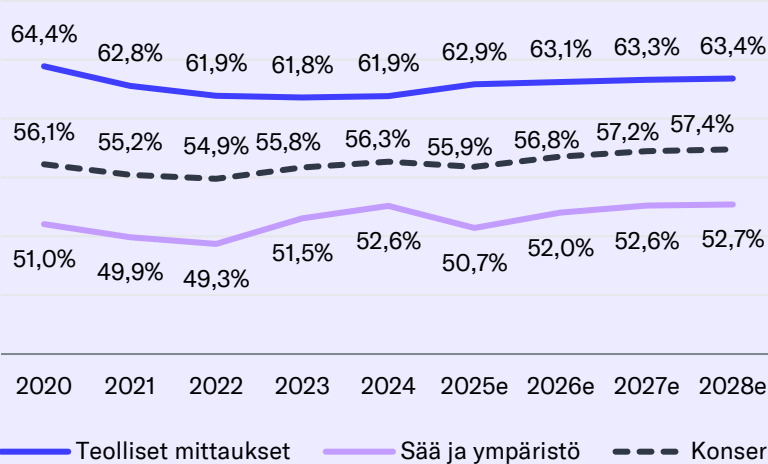
Tilauspalveluiden kasvun merkitys korostuu

Sää- ja ympäristöliiketoiminta-alueen sisällä raportoitava tilauspalveluiden liiketoiminta (säädatapalvelut) on Teollisten mittausten ohella toinen keskeinen kasvun ajuri lähivuosien ennusteissamme. Tilauspalveluiden osuus Vaisalan liikevaihdosta kasvaa arviomme mukaan lähes 10 %:iin vuoden 2025 aikana, mihin vaikuttaa orgaanisen kasvun lisäksi vuoden 2024 lopulla toteutetut merkittävät yritysostot. Yritysostoista oikaistu kasvu on ollut alkuvuonna 11-12 % ja odotamme tämän jatkuvan 10 %:ssa H2:lla, mihin vaikuttaa negatiivisesti vahvistunut euro. Ennustamme orgaanisen kasvun jatkuvan edelleen keskimäärin 12 %:n tasolla vuosina 2026-27, mitä tukee mm. liiketoimintojen yhdistelemisen kautta saavutettavat myynnin synergiat. Yhteistyö liiketoiminnoissa on käsittääksemme lähtenyt hyvin käyntiin ja Vaisala näkee mahdollisuuksia datatuotteidensa myynnissä uusille yrityskauppojen myötä saavutettaville asiakassegmenteille rahoitus- ja vakuutusalaalla.

Liikevaihdon kehitys (MEUR)



Bruttomarginaalin kehitys



Ennusteet 2/3

S&Y kärsii tuulivoiman hetkellisestä heikkoudesta

Muun S&Y:n osalta kasvunäkymät ovat heikkommat. Ilman tilauspalveluita arvioimme S&Y:n liikevaihdon laskevan 4 % vuonna 2025, mihin vaikuttaa mm. merkittävä lasku uusiutuvan energian tuulilidarimyynnissä pitkän vahvan jakson jälkeen. Myös perinteisissä ydinsegmenteissä kuten meteorologiassa ja lentosäässä on pehmyyttä matalampien julkisten investointien vuoksi. Toisaalta yhtiöllä on muutama isompi projekti, joista tuloutuu arviomme mukaan merkittävästi liikevaihtoa vuosina 2025-26. Arvioimme uusiutuvan energian myynnin lähtevän toipumaan 2026 ja yltävän vuonna 2027 jo vuoden 2024 tasolle. Lisäksi oletamme Vaisalan voittaman (mutta vahvistamattoman) Indonesian lentosääprojektien toteutuvan ja tukevan liikevaihtoa 2027 alkaen. 2026-27 kasvuennusteemme ovat siksi jo selvästi positiiviset, 3-5 %/v.

Pitkällä aikavälillä arvioimme S&Y:n (ilman tilauspalveluita) kasvavan 4 %/v, mitä tukee megatrendien tukema uusiutuva energia –segmentti.

Bruttomarginaaleissa hetkellistä pehmyyttä

Vaisalan liiketoiminnan bruttomarginaaliin vaikuttaa erityisesti myynnin jakauma, mutta myös tuotannon volyymien kehitys. Datapalveluissa katetaso on luonnollisesti korkein, mutta myös Teollisten mittausten ja uusiutuvan energian katteet ovat konsernin keskiarvoa korkeammat. Katetaso on suhteellisesti matalampi S&Y:n perinteisissä ydinsegmenteissä, erityisesti projektiliikevaihdossa.

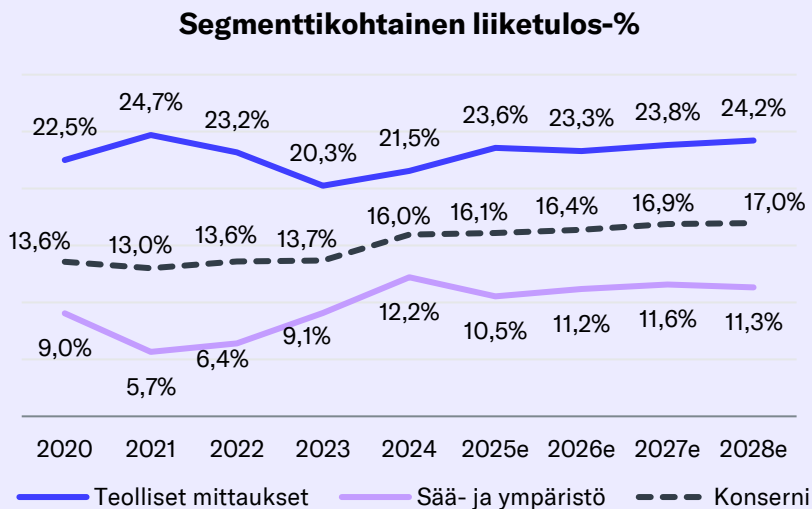
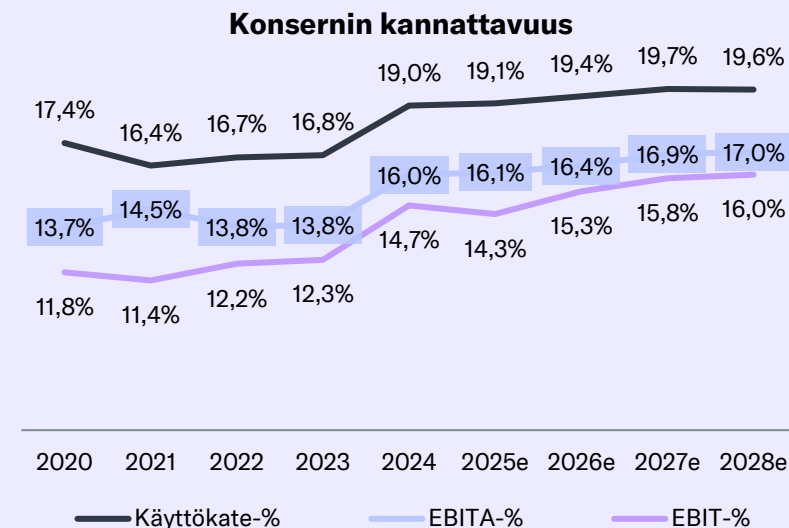
Ennustamme katetason laskevan 55,9 %:iin vuonna 2025 (2024: 56,3 %), mihin vaikuttaa erityisesti uusiutuvan energian heikko myynti ja projektiliikevaihdon kasvu. Tämä siitäkin huolimatta, että Teollisten mittausten katteet

paranevat volyymivetoisesti ja datapalvelut kasvavat merkittävästi yritysostojen tuella. Arvioimme katetason parantuvan selvästi seuraavina vuosina uusiutuvan energian toipumisen sekä Teollisten mittausten ja dataliiketoiminnan kasvun kautta (2026-27: 56,8-57,2 %). Näemme kilpailutilanteen ja hinnoittelu- sekä kustannusympäristön vakaana.

EBITA parantuu hyväkatteisen kasvun kautta, mutta emme näe enää merkittävää säästöpotentiaalia

EBITA-ennusteemme vuodelle 2025 on maltillisesti kasvava 96 MEUR (2024: 90 MEUR) ja EBITA-marginaaliennusteemme 16,1 % vakaa edellisvuoteen nähden. Ennuste asettuu lähelle ohjeistusvälin keskikohtaa (90-100 MEUR). 2024 lopulla toteutettujen yritysostojen vaikutus 2025e EBITA-kasvuun on arviolta noin 3 MEUR, jolloin orgaanisen tulokasvun osuus jää vähäiseksi.

Vuosille 2026-27 ennustamme selkeämpää EBITA-kasvua 104-114 MEUR:oon, jolloin myös EBITA-marginaali kasvaisi 16,4-16,9 %:iin. Ennusteiden tulokasvu syntyy pääosin bruttokatteen kasvun kautta, sillä kiinteät kulut kasvavat ennusteissamme merkittävästi ja kiinteiden kulujen osuus liikevaihdosta kasvaa hieman. Vaisala asetti vuonna 2024 keskipitkän aikavälin tavoitteeksi parantaa EBITA-marginaalia systemaattisesti. Lähtökohta vuodelta 2024 on korkea, mikä nähdäksemme rajoittaa suhteellista kannattavuusparannusta strategiakaudella. Vuoden 2028 EBITA-marginaalissa (17,0 %) on 1 %-yksikön parannus vuoteen 2024 verrattuna, mikä kalpenee edellisen strategiakauden suoritukselle (2021-24 välillä EBITA-% kasvoi 3,0 %-yksikköä). Nähdäksemme kaikki liiketoiminnat datapalveluita lukuunottamatta saavuttivat vuonna 2024 hyvän kannattavuustason, josta on vaikeaa parantaa merkittävästi.



Ennusteet 3/3

Datapalveluissa liiketoiminnan skaalautuminen ajaa kannattavuustasoa ylöspäin, mutta sen suhteellisen pieni osuus (noin 10 % 2025e) liiketoiminnasta rajoittaa konsernitason tulosvaikutusta. Ennusteissamme valtaosa konsernin strategiakauden tuloskasvusta syntyy Teollisten mittausten liiketoiminta-alueelta, jonka kannattavuusajureita ovat mm. volyymikasvu ja Indigo-tuoteperheen tarjoama tehokkuus tuotannossa.

Raportoituun liikevoittoon vaikuttaa EBITA:n lisäksi aiemmin toteutettuihin yrityskauppoihin liittyvät aineettomien oikeuksien poistot, joilla ei ole kassavirtavaikutusta. Arvioimme näiden poistojen laskevan merkittävästi vuonna 2026, mihin vaikuttaa 2018 ostetun Leospheren aineettomien poistojen päätyminen. Tämä tukee raportoitua liikevoittoa arviolta 3,7 MEUR:lla. Tämän jälkeen ennustamme yrityskauppa-liitännäisten poistojen säilyvän vakaana noin 7 MEUR:ssa läpi strategiakauden.

Nettotulos ja osinko kasvavat keskipitkällä aikavälillä

Nettovelan ja absoluuttisen velan määrät ovat kasvaneet vuoden 2024 lopussa toteutettujen yrityskauppojen myötä, mikä on nostanut Myös Vaisalan nettorahoituskuluja. Ennustamme nettorahoituskulujen vuonna 2025 9 MEUR ja vuosina 2026 ja 2027 enää 7 ja 5 MEUR velan määrän laskun sekä korkotason laskun myötä. Vaisalan efektiivinen veroprosentti on ollut viimeisten viiden vuoden aikana keskimäärin 20,8 %, mutta lähivuosien ennusteissamme oletamme sen olevan 22 %.

Rahoituskulujen ja verojen jälkeen vuosien 2025-27 nettotulosennusteemme ovat 59-80 MEUR (2024: 64 MEUR). Osakekohtainen tulos olisi siten 1,64-2,20 euroa (2024: 1,76 euroa). Odotamme osingonmaksun kasvavan vain marginaalisesti vuodelta 2025, koska nettotulosennusteemme on laskeva. Toisaalta 2024

osingonjakosuhde oli aiempia vuosia matalampi, mikä jättäisi tilaa osingon kasvattamiselle, vaikka tulos ei kasvaisi. Vuosien 2026-27 osinkoennusteemme osoittavat jo merkittävämpää kasvua, vaikka oletettu osingonjakosuhde on viime vuosien tasoa matalampi.

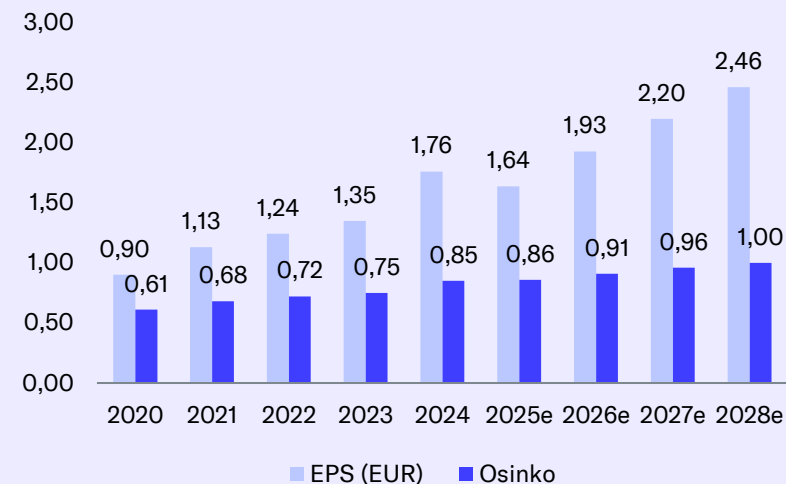
Liiketoiminta tuottaa vahvaa rahavirtaa

Vaisalan liiketoiminta on pääomakevyttä, joten tarve investoinneille on matala suhteessa liiketoiminnan tuottamaan rahavirtaan. Ennustamme vuosille 2025-26 noin 100 MEUR:n vuotuista liiketoiminnan rahavirtaa, mihin suhteutettuna 20-24 MEUR:n capex-investoinnit ovat suhteellisen matalat. Vaisalan poistotaso on noin 18 MEUR (2025e, ilman yritysostoihin liittyviä aineettomien oikeuksien poistoja). Vuoden 2025 investointiennusteemme on hieman koholla suhteessa normaaliin trendiin johtuen uuden merkittävän logistiikkakeskuksen rakentamisesta Vantaan tuotantotilojen yhteyteen (valmistuu Q4 2025).

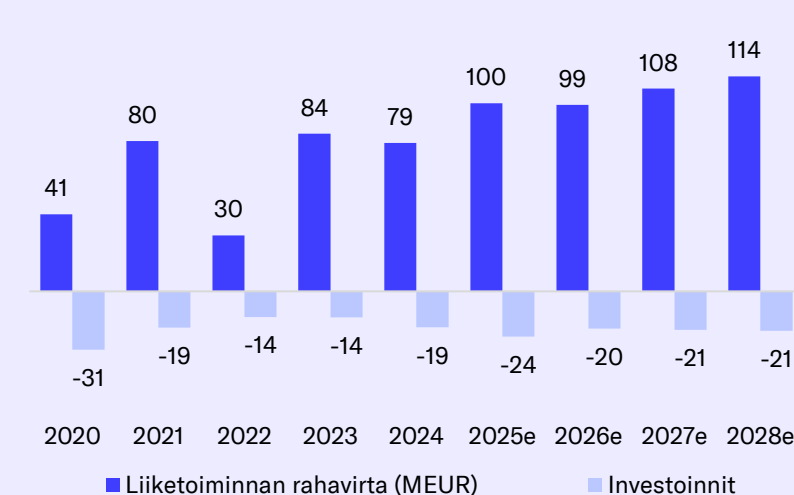
Tase ei rajoita yritysostoja

Pääomakevyt liiketoimintamalli ja hyvä kannattavuus johtavat ennusteissamme velkojen vähentymiseen lähivuosina, minkä seurauksena yhtiöstä voisi jälleen tulla nettokassapositiivinen. Ennusteemme 2025e nettovelaksi on 3 MEUR ja 2026 odotamme yhtiön kääntäneen taseen nettokassan puolelle (40 MEUR). Näemme hyvin mahdollisena, että Vaisala toteuttaisi lähivuosina lisää pienehköjä yritysostoja esimerkiksi täydentääkseen datapalveluliiketoimintaa. Yhtiö on historiassa toteuttanut yritysostoja harvakseltaan ja uskomme, että yhtiön korkeat kriteerit täyttäviä kohteita ei nytkään ole runsain määrin tarjolla. Vaisala seuraa kiinnostavia yritysostokohteita pitkäjänteisesti ja kauppohen ajoitukset riippuvat usein myyjän päätöksenteosta.

Nettotulos ja osinko



Rahavirrat



Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2022	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	514	540	112	148	137	168	565	136	145	145	171	596	633	677	716
Sää- ja ympäristöliiketoiminta-alue	289	313	64,1	91,9	79,2	103	338	75,9	83,0	82,6	101	343	361	384	403
Teollisten mittausten liiketoiminta-alue	226	227	48,0	56,5	57,4	64,6	227	59,7	61,9	62,1	70,0	254	271	293	313
Käyttökate	86,1	90,9	12,8	29,4	30,0	34,9	107	24,9	23,8	30,9	34,1	114	122	133	141
Poistot ja arvonalennukset	-23,6	-24,3	-5,7	-5,7	-5,9	-6,9	-24,2	-7,0	-6,9	-7,1	-7,5	-28,4	-25,8	-26,0	-26,2
Liikevoitto ilman kertaeriä	70,7	74,7	8,8	25,4	25,8	30,3	90,3	20,5	19,7	26,5	29,3	95,9	104	114	122
Liikevoitto	62,5	66,6	7,1	23,7	24,1	28,0	82,9	17,9	16,9	23,8	26,6	85,2	96,6	107	115
Sää- ja ympäristöliiketoiminta-alue	11,1	21,1	0,6	11,2	8,8	14,2	34,8	5,2	3,4	7,6	10,1	26,3	34,3	38,3	39,5
Teollisten mittausten liiketoiminta-alue	51,5	45,2	6,5	12,3	15,5	13,7	48,0	12,7	13,4	16,2	16,6	58,9	62,3	68,9	75,0
Muut toiminnot	0,0	0,3	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettorahoituskulut	-3,1	-3,7	-0,5	-0,5	0,3	-1,7	-2,3	-2,7	-2,3	-2,0	-2,0	-9,0	-7,0	-5,0	-3,0
Tulos ennen veroja	59,6	63,2	6,6	23,1	24,5	26,3	80,6	15,2	14,6	21,8	24,7	76,2	89,6	102	112
Verot	-14,6	-14,2	-1,5	-5,2	-5,2	-5,1	-17,0	-3,2	-3,6	-4,8	-5,1	-16,8	-19,7	-22,5	-24,5
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	45,0	49,0	5,2	17,9	19,2	21,3	63,6	11,9	11,0	17,0	19,5	59,4	69,9	79,8	87,0
EPS (oikaistu)	1,43	1,53	0,18	0,53	0,57	0,64	1,92	0,39	0,37	0,53	0,60	1,88	2,09	2,36	2,56
EPS (raportoitu)	1,24	1,35	0,14	0,49	0,53	0,59	1,75	0,33	0,30	0,47	0,54	1,64	1,93	2,20	2,40

Tunnusluvut	2022	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	17,4 %	5,1 %	-14,9 %	13,5 %	4,8 %	13,7 %	4,5 %	21,0 %	-2,4 %	5,9 %	2,0 %	5,6 %	6,1 %	7,0 %	5,8 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%		6 %	-43 %	82 %	-5 %	66 %	21 %	133 %	-22 %	2 %	-3 %	6 %	8 %	10 %	6 %
Käyttökate-%	16,7 %	16,8 %	11,4 %	19,8 %	22,0 %	20,8 %	19,0 %	18,4 %	16,4 %	21,3 %	19,9 %	19,1 %	19,4 %	19,7 %	19,6 %
Oikaistu liikevoitto-%	13,8 %	13,8 %	7,9 %	17,1 %	18,9 %	18,1 %	16,0 %	15,1 %	13,6 %	18,3 %	17,1 %	16,1 %	16,4 %	16,9 %	17,0 %
Nettotulos-%	8,8 %	9,1 %	4,6 %	12,1 %	14,1 %	12,7 %	11,3 %	8,8 %	7,6 %	11,8 %	11,4 %	10,0 %	11,0 %	11,8 %	12,1 %

Lähde: Inderes

EBITA (liikevoitto ilman kertaeriä) ennustemme vuosille 2026-27 laskivat 2 % laajan raportin laatimisen yhteydessä, millä huomioidaan mm. uusiutuvan energian heikomman näkymän vaikutusta tuloskasvuun.

Arvonmääritys 1/3

Sijoitusprofiili ja arvostuksen yhteenveto

Vaisala on laadukas kansainvälinen teknologiayhtiö, jota on kehitetty pitkäjänteisesti tutkimuksen ja tuotekehityksen pohjalta. Yhtiön tulos kehittyy pitkällä aikavälillä nousujohteisesti ja melko vakaasti, minkä vuoksi se mielestämme ansaitsee pörssin keskitasoa korkeamman arvostustason. Yhtiö ei kuitenkaan ole immuuni talouden sykleille, vaan esimerkiksi teollisuuden ja julkisen sektorin investoinnit vaikuttavat yhtiöön ja vaihtelevat ajoittain. Tulospohjaisia arvostuskertoimia katsottaessa EV/EBITA vuosille 2025-26 on 17,4x ja 15,7x. P/E luvut ovat vielä korkeammat (24,5x ja 22,1x), mitä kohottavat osaltaan yhtiön vahva tase ja korkea likviditeetti.

Suoria verrokkeja Vaisalalle ei ole tarjolla, mutta laadukkaista kansainvälisistä teknologiayhtiöistä koostamamme verrokkiryhmä on arvostettu Vaisalan tavoin korkeilla tulospohjaisilla kertoimilla (EV/EBIT 2025-26e: noin 22x ja 18x). Vaisalan osinkotuotto on matalahko, mutta kehittyy nousujohteisesti ja on hieman verrokkiryhmän keskiarvoa korkeampi.

Sijoitustarinan kannalta on olennaista, että Vaisala pystyy jatkamaan tuloskasvua tulevina vuosina. Vaativasta arvostuksesta huolimatta arvioimme, että osakkeessa olisi positiivisessa skenaariossa edellytyksiä jopa 74 euron arvoon 3 vuoden tähtäimellä, mikäli vuotuinen kasvu yltäisi 8 %:n tasoon (yhtiön tavoite 7 %) ja kannattavuus paranisi merkittävästi liiketoiminnan skaalautuessa. Toisaalta, mikäli kannattavuus jäisi nykyiselle tasolle ja kasvu tyssäisi esimerkiksi geopolitiittisten haasteiden tai talouden heikentymisen vuoksi 4 %:iin, voisi osakkeessa olla selkeää

laskuvaraa. Kassavirtapohjaisella analyysillä saamme markkina-arvoksi 1922 MEUR ja osakkeen arvoksi 53,0 euroa osakkeelta. Olemme käyttäneet 8,0 % oman pääoman kustannusta, 7,4 % keskimääräistä pääoman kustannusta ja 15,5 % pitkän aikavälin liikevoittomarginaalia. DCF-arvonmääritys on erittäin herkkä pääoman kustannustason, sekä pitkän aikavälin liikevoittomarginaalin muutoksille. Pidämme osakkeen riskitasoa teknologiayhtiöksi melko matalana, minkä johdosta kassavirtapohjaiselle arvostukselle voidaan mielestämme antaa merkittävästi painoarvoa.

Näemme osakkeen riski-/tuottosuhteen nykytasolla kohtuullisen hyvänä, sillä tuloskasvun jatkumiselle pitäisi olla tulevina vuosina hyvät edellytykset. Pidämme myöskin nykyistä arvostustasoa kestäväenä, mikäli tuloskasvu ja arvонуonti jatkuvat yhtiön vahvojen kilpailuetujen tukemana. Asetamme suosituksen tasolle lisää ja tavoitehinnan 51,0 euroon.

Vaisalan arvostusta tukevia tekijöitä ovat:

T&K:een perustuva tuotejohtajuus ja erityinen kyky luoda arvoa asiakkaille

Megatrendit tukevat markkinan kasvua

Hajautunut loppuasiakaskunta

Arvostukseen negatiivisesti vaikuttavia tekijöitä:

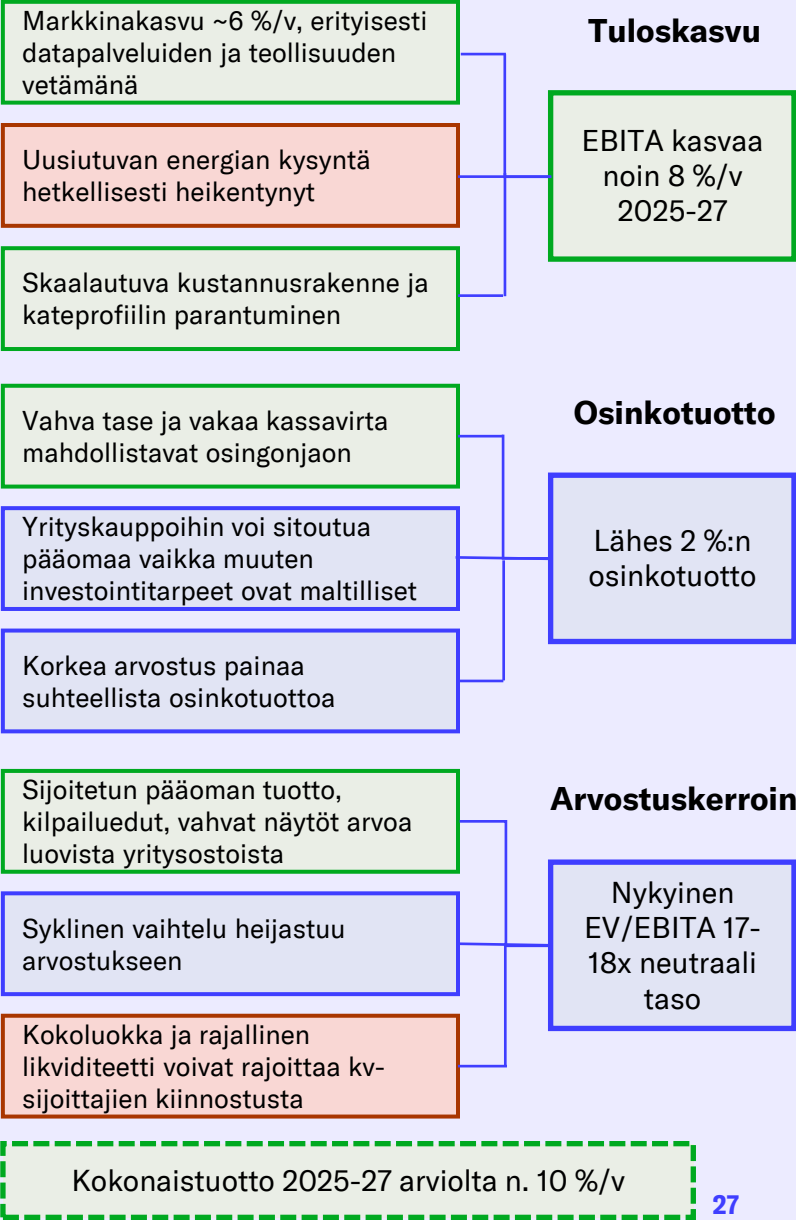
Asiakastoimialojen syklit vaikuttavat tuloskehitykseen

Kiristyvän kilpailun mahdollisuus

Tietyillä ydinmarkkinoilla kasvupotentiaali enää matala

Osaketuoton ajurit

■ Positiivinen ■ Neutraali ■ Negatiivinen



Arvonmääritys 2/3

Korkeille arvostuskertoimille vahvat perusteet

Suosimme tulospohjaisessa arvonmäärityksessä ensisijaisesti EV/EBITA-kerrointa (sama kuin oikaistu EV/EBIT Inderesin taulukoissa), sillä se ottaa huomioon Vaisalan poikkeuksellisen vahvan taserakenteen paremmin kuin esimerkiksi P/E-kerroin. Vertailukelpoisuutta parantaaksemme oikaisemme liikevoittoa yrityskauppoihin liittyvillä aineettomien oikeuksien poistoilla, jotka ovat määräaikaista laskennallisia eriä, joita ei tarvitse kompensoida korvausinvestoinneilla.

Nykyinen EV/EBITA 17,4x (2025e) on mielestämme melko neutraali arvostustaso Vaisalan osakkeelle, joskin arvostustaso on historiassa vaihdellut molemmin puolin nykytason. Liiketoiminta on erittäin arvoa luovaa, sillä pääomantuotto oli vuonna 2024 jopa 22 % ja ennustamme tuottotason vielä nousevan kannattavuuden parantumisen myötä ja toisaalta PPA-poistojen keventäessä tasetta asteittain (oletuksissamme ei ole mukana mahdollisia tulevia yritysostoja). Yhtiön kasvuprofiili on houkutteleva mm. kasvavien loppumarkkinoiden ansiosta. Vaisalan arvostus on hieman verrokkiryhmää edullisempi (14 % matalampi EV/EBITDA). Toisaalta verrokkiryhmän yhtiöt ovat keskimäärin Vaisalaa suurempia ja likvidimpiä, mikä osittain selittää arvostuseroa. Vaisalan arvonluontikyky ei mielestämme häviä verrokkiryhmälle, sillä yhtiön arvioitu kasvuvauhti on hieman parempi ja kannattavuuskin positiivisella trendillä kuroen umpeen eroa verrokkiryhmään.

Tuloskasvun kulmakerroin keskeinen kurssiajuri lähivuosille – laadimme kolme skenaariota

Laadimme kolme skenaariota Vaisalan tulostasosta ja

arvostustasosta vuonna 2027. Perusskenaariossa liikevaihdon kasvu olisi keskimäärin 6 % konsernin tasolla, josta 9 % Teollisten mittausten liiketoiminta-alueella ja 4 % Sää- ja ympäristöliiketoiminta-alueella. EBITA asettuisi 16,9 %:iin liikevaihdosta vuonna 2027 (114 MEUR), mikä vastaisi 0,9 %-yksikön parannusta toteutuneesta tasosta (2024: 16,0 %). Perusskenaarioonkin sisältyy epävarmuutta esimerkiksi teollisten suhdanteiden vaihteluiden tai uusiutuva energia – segmentin oletetun elpymisen osalta. Perusskenaariossa annamme osakkeelle arvostuskertoimeksi 18x, jolloin osakkeen diskontattu käypä nykyarvo olisi 50,2 euroa (sisältää tulevat osingot) ja vuotuinen tuotto-odotus 10 % mikä ylittäisi tuottovaatimuksen (2 %).

Negatiivinen ja positiivinen skenaariomme eivät edusta mahdollisuuksien ääripäitä vaan harmaan eri sävyjä – eri taseisia kohtuullisen todennäköisiä lopputulemia, joista molemmissa tulos parantuu suhteessa toteutuneeseen 2024 tasoon. Negatiivisessa skenaariossa osakkeen käypä nykyarvo voisi olla vain 41 euroa ja positiivisessa 61 euroa. Tämä havainnollistaa sitä, että Vaisalan kaltaisen vaativasti arvostetun kasvuyhtiön tapauksessa tuloskasvun merkitys on suuri ja mahdollisten lopputulemien kirjo varsin laaja.

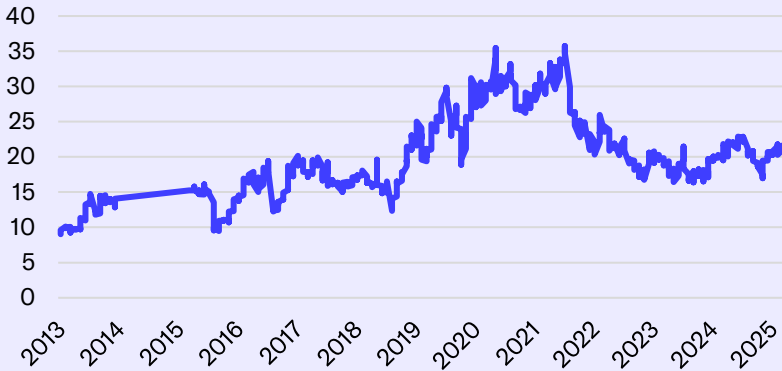
Maltillinen osinkotuotto kehittyä nousujohteisesti

Tasaisen nousujohteista osinkoa historiassa maksaneen Vaisalan osinko vuodelta 2024 oli 1,8 % nykykurssiin nähden (0,85 euroa per osake). Vuosille 2025-27 ennustamme 1,9-2,1 %:n osinkotuottoa, mikä ei ole pörssin yleisessä vertailussa erityisen korkea taso, mutta ylittää maltillisesti verrokkiryhmän keskiarvon (1,6-1,9 %).

Arvostusskenaariot

Skenaario	Neg.	Perus	Pos.
Liikevaihdon kasvu 2024-27 (CAGR)	4 %	6 %	8 %
EBITA-% 2027	16,1 %	16,9 %	17,8 %
EBITA 2027 (MEUR)	103	114	127
EV/EBITA (x)	16,0	18,0	20,0
Markkina-arvo (MEUR)	1727,86	2138,54	2627,58
Käypä osakkeen hinta 2027 sisältäen osingot (EUR)	49,4	60,8	74,3
Käypä nykyarvo (EUR)	40,8	50,2	61,3
Nykyinen kurssi (EUR)	46,1	46,1	46,1
Keskimääräinen vuotuinen tuotto-odotus 2025-27	3 %	12 %	21 %
Tuottovaatimus OPO:lle	8 %	8 %	8 %
Käyvän nykyarvon ja nykyisen osakekurssin erotus	-11 %	9 %	33 %

Historiallinen EV/EBIT
(aineettomia M&A-poistoja ei oikaistu)



Arvonmääritys 3/3

DCF-menetelmä soveltuu hyvin vakaalle tulokasvajalle

Vaisalan hyvät historialliset näytöt ja vakaa tuloksentekokyky tukevat kassavirtoihin pohjautuvan arvostusmallin (DCF) käyttöä arvostusmenetelmänä. Vaisalan liiketoiminnan kehitys on ollut pitkällä aikavälillä hyvin stabiilia ja nousujohteista, mikä vähentää rahavirtamallin terminaalijaksoon liittyviä ennusteriskejä ja näkyy pääoman kustannusoletuksessamme, joka on matala.

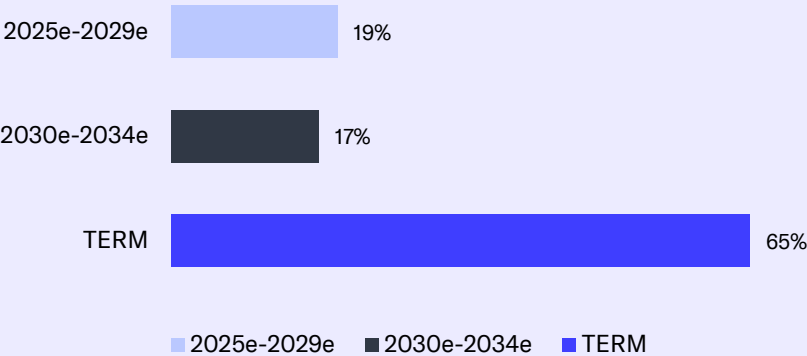
Ennustemallissamme yhtiön liikevaihto kasvaa vuosien 2024-33 välillä keskimäärin 5,5 % vuodessa. Terminaalissa kasvuoletuksemme on 2,8 %, sillä näemme Vaisalan mittausteknologian loppumarkkinan kasvavan rakenteellisesti mm. ilmastonmuutoksen ja teknologisen kehityksen myötä. Kannattavuuden osalta olemme olettaneet että EBITA-marginaali nousee 17 %:iin vuoteen 2027 mennessä ja pysyy likimain tällä tasolla ennustejakson loppuun saakka, minkä jälkeen laskee terminaalijaksolla hieman maltillisemmalle 15,5 %:n tasolle. Rahavirtamallissa käyttämämme pääoman kustannus (WACC) on 7,4 % ja oman pääoman kustannus 8,0 %. Matala pääoman kustannus kuvastaa mallissamme yhtiön matalaa riskiprofiilia.

DCF-malli antaa yritysarvoksi 1966 MEUR ja oman pääoman arvoksi 1 894 MEUR eli osakekohtaiseksi arvoksi muodostuu 52,2 euroa. Mallissa terminaalijakson painoarvo on 65 %, joka on korkeahko, mutta tasaisen nousujohteiseksi arvioimamme tuloskehitys ja yhtiön markkinapositio laskevat tätä riskiä. Oman pääoman tuottovaatimuksen nostaminen prosenttiyksiköllä laskisi osakkeen käypää arvoa 17 % ja laskeminen prosenttiyksiköllä puolestaan nostaisi käypää arvoa 25 %.

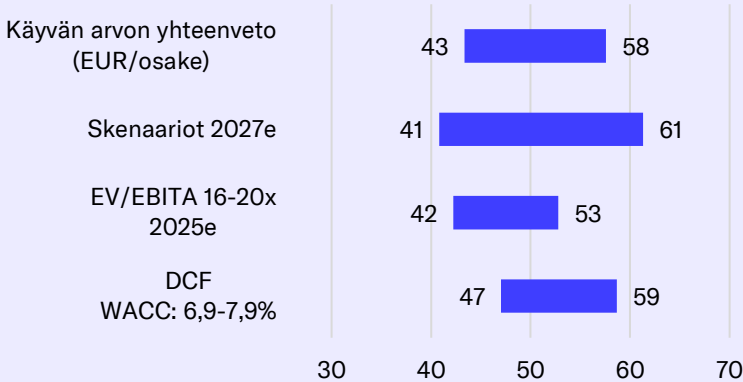
Käyvän arvon yhteenveto eri menetelmillä

Kolme mielestämme soveltuvinta arvostusmenetelmää Vaisalalle ovat kassavirtapohjainen analyysi (DCF), tulospohjaisiin kertoimiin nojaava arvostus (EV/EBIT) sekä arvostusskenaariot vuodelle 2026. Kolmen eri arvostusmenetelmän yhteenvetona määritämme Vaisalan osakkeen käyväksi arvoksi 43-58 euroa per osake.

DCF: Rahavirran jakauma jaksoittain



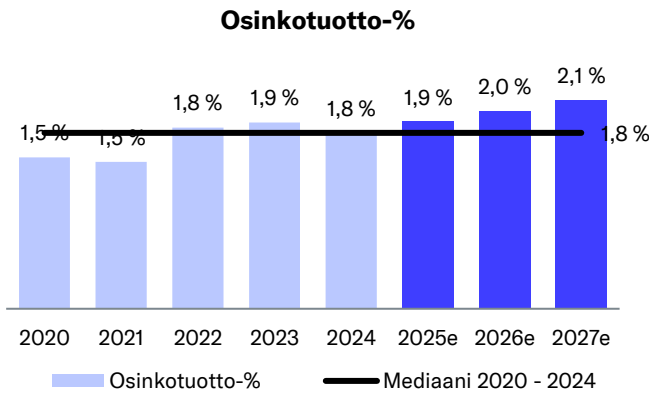
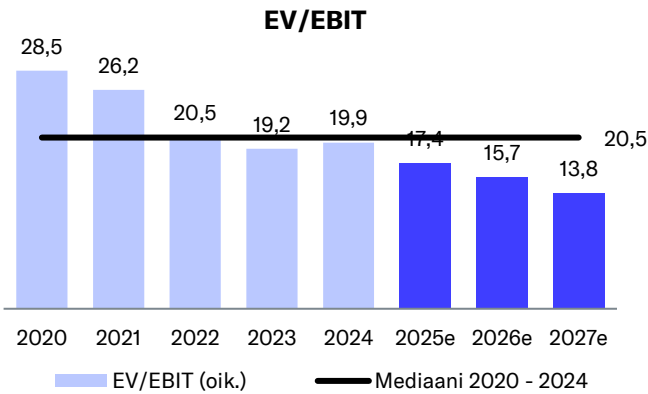
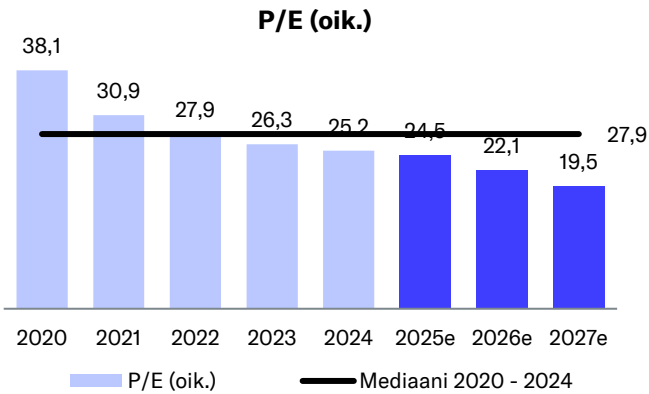
Käypä arvo eri arvostusmenetelmillä



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	40,4	46,4	39,8	40,3	48,4	46,1	46,1	46,1	46,1
Osakemäärä, milj. kpl	36,4	36,4	36,3	36,3	36,3	36,3	36,3	36,3	36,3
Markkina-arvo	1470	1689	1443	1461	1756	1671	1671	1671	1671
Yritysarvo (EV)	1485	1666	1451	1432	1797	1673	1631	1580	1524
P/E (oik.)	38,1	30,9	27,9	26,3	25,2	24,5	22,1	19,5	18,0
P/E	44,8	41,0	32,0	29,8	27,6	28,1	23,9	20,9	19,2
P/B	7,2	7,4	5,8	5,5	5,7	5,0	4,4	4,0	3,5
P/S	3,9	3,9	2,8	2,7	3,1	2,8	2,6	2,5	2,3
EV/Liikevaihto	3,9	3,8	2,8	2,7	3,2	2,8	2,6	2,3	2,1
EV/EBITDA	22,5	23,2	16,9	15,8	16,8	14,7	13,3	11,9	10,8
EV/EBIT (oik.)	28,5	26,2	20,5	19,2	19,9	17,4	15,7	13,8	12,5
Osinko/tulos (%)	68 %	60 %	58 %	55 %	49 %	52 %	47 %	44 %	42 %
Osinkotuotto-%	1,5 %	1,5 %	1,8 %	1,9 %	1,8 %	1,9 %	2,0 %	2,1 %	2,2 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e
Spectris	4647	5360	21,7	18,2	16,3	14,5	3,3	3,1	25,9	21,8	2,1	2,2	2,9
Halma	14505	15124	28,7	26,0	25,0	22,9	5,9	5,5	35,8	32,8	0,7	0,8	6,5
Oxford Instruments	1217	1153	12,7	12,9	10,6	10,8	2,0	2,2	17,2	17,5	1,2	1,3	2,7
Indutrade	7903	8675	23,6	21,3	17,2	15,7	2,9	2,8	30,9	26,9	1,3	1,4	4,9
TT Electronics	205	317	9,5	7,4	5,7	4,9	0,6	0,5	10,1	7,4	2,6	3,4	0,9
Hexagon	26252	30138	21,9	19,4	15,5	14,1	5,5	5,3	24,0	21,5	1,4	1,5	2,3
Inficon Holding	2505	2472	22,5	19,4	19,5	17,0	4,2	4,0	28,7	24,4	2,1	2,3	6,8
Mettler-Toledo International	22647	24465	24,5	23,0	23,1	21,7	7,2	6,9	30,6	27,7			
Vaisala (Inderes)	1671	1673	17,4	15,7	14,7	13,3	2,8	2,6	24,5	22,1	1,9	2,0	5,0
Keskiarvo			21,7	18,2	17,0	14,9	3,8	3,6	26,8	22,3	1,6	1,9	3,9
Mediaani			22,5	19,4	17,2	14,5	3,3	3,1	28,7	21,8	1,4	1,7	3,4
Erotus-% vrt. mediaani			-22 %	-19 %	-14 %	-8 %	-14 %	-17 %	-15 %	1 %	36 %	15 %	44 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	181	273	268	262	257
Liikearvo	0,0	50,0	50,0	50,0	50,0
Aineettomat hyödykkeet	62,5	74,9	64,2	57,2	50,2
Käyttöomaisuus	108	127	133	134	136
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	1,4	1,6	1,6	1,6	1,6
Muut sijoitukset	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Muut pitkäaikaiset varat	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2
Laskennalliset verosaamiset	7,8	17,9	17,9	17,9	17,9
Vaihtuvat vastaavat	262	290	256	267	290
Vaihto-omaisuus	58,8	57,8	61,4	63,9	67,1
Muut lyhytaikaiset varat	24,2	32,2	25,0	25,0	25,0
Myyntisaamiset	88,3	111	98,4	103	108
Likvidit varat	90,3	88,8	71,5	75,9	90,5
Taseen loppusumma	443	590	552	557	574

Lähde: Inderes

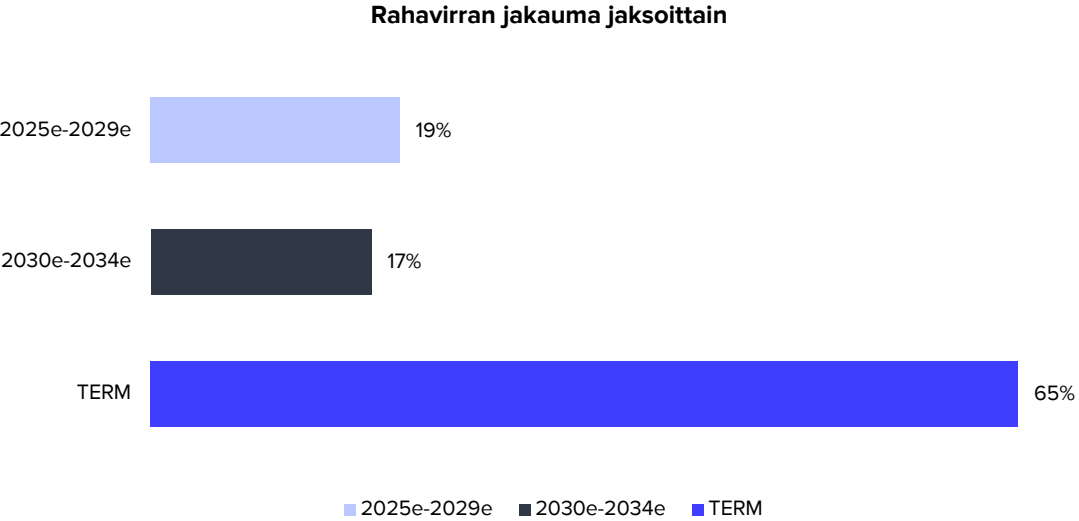
Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	268	309	337	376	423
Osakepääoma	7,7	7,7	7,7	7,7	7,7
Kertyneet voittovarot	261	299	328	367	413
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,8	5,1	5,1	5,1	5,1
Muu oma pääoma	-1,9	-3,4	-3,4	-3,4	-3,4
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	74,9	154	27,3	27,3	27,3
Laskennalliset verovelat	6,2	15,2	15,2	15,2	15,2
Varaukset	2,9	3,3	3,3	3,3	3,3
Korolliset velat	59,3	126	0,0	0,0	0,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	6,5	8,8	8,8	8,8	8,8
Lyhytaikaiset velat	100,0	127	187	153	124
Korolliset velat	2,8	3,1	74,1	35,8	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	66,5	95,7	83,5	88,6	94,8
Muut lyhytaikaiset velat	30,7	28,4	29,6	29,0	29,3
Taseen loppusumma	443	590	552	557	574

DCF-laskelma

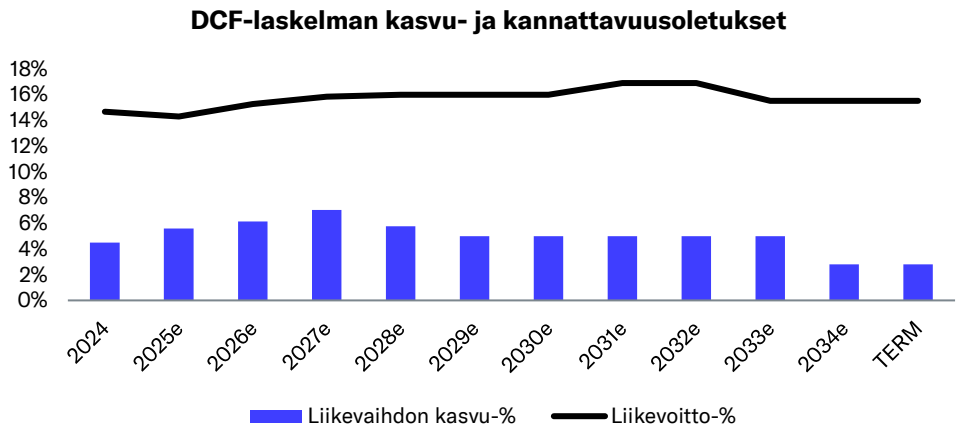
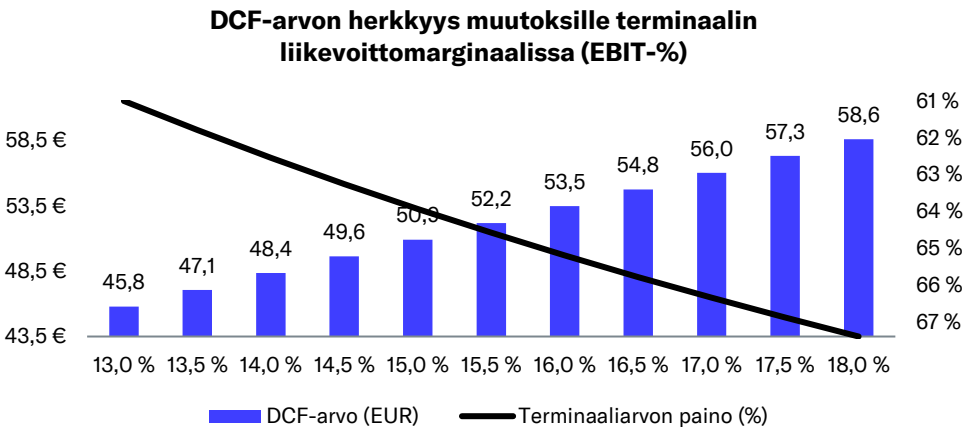
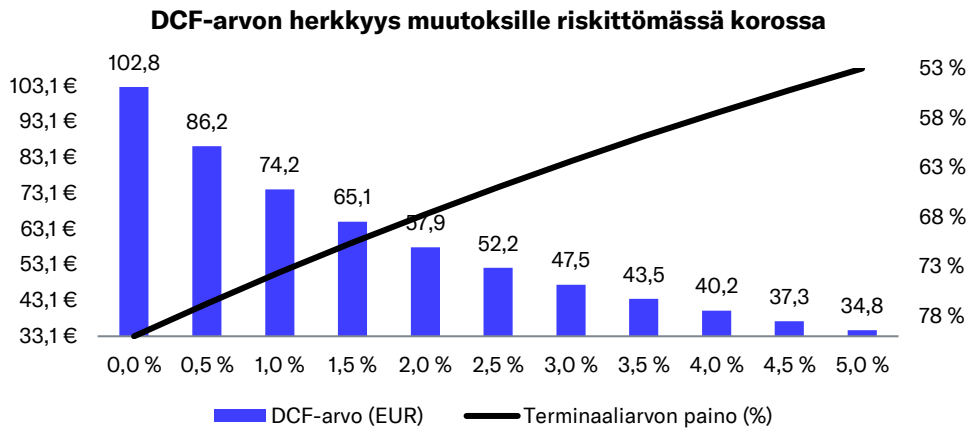
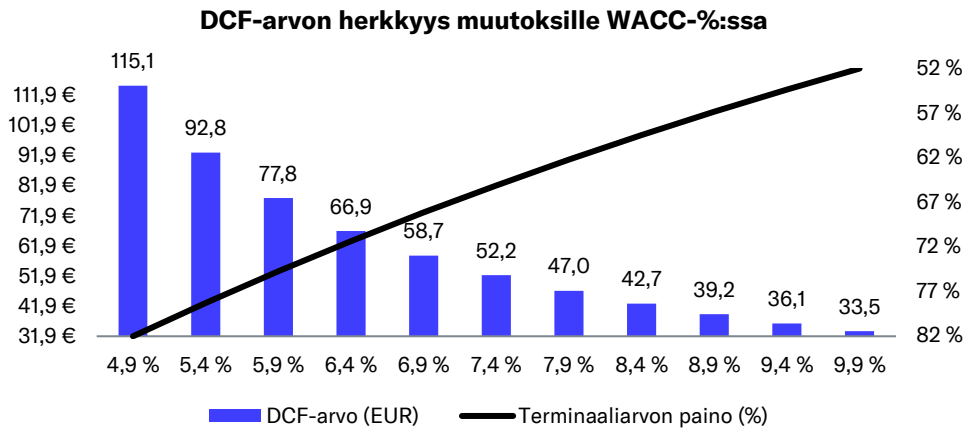
DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	4,5 %	5,6 %	6,1 %	7,0 %	5,8 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	2,8 %	2,8 %
Liikevoitto-%	14,7 %	14,3 %	15,3 %	15,8 %	16,0 %	16,0 %	16,0 %	16,9 %	16,9 %	15,5 %	15,5 %	15,5 %
Liikevoitto	82,9	85,2	96,6	107	115	120	126	140	147	142	146	
+ Kokonaispoistot	24,2	28,4	25,8	26,0	26,2	26,4	26,7	20,0	20,3	20,7	21,1	
- Maksetut verot	-18,1	-16,8	-19,7	-22,5	-24,5	-26,0	-27,3	-29,4	-30,9	-29,8	-30,6	
- verot rahoituskuluista	-0,5	-2,0	-1,5	-1,1	-0,7	-0,4	-0,4	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	-2,8	5,1	-2,1	-1,8	-1,2	-0,2	-0,1	0,1	0,3	0,5	-2,3	
Operatiivinen kassavirta	85,7	100,0	99,1	108	114	120	125	131	137	133	134	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	2,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-132,4	-24,0	-19,8	-20,6	-21,0	-21,4	-21,8	-22,2	-22,9	-23,6	-22,6	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-44,0	76,0	79,4	87,3	93,4	98,7	103	109	114	110	111	
+/- 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	-44,0	76,0	79,4	87,3	93,4	98,7	103	109	114	110	111	2485
Diskontattu vapaa kassavirta		74,2	72,1	73,9	73,6	72,4	70,5	69,0	67,4	60,4	57,1	1275
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		1966	1891	1819	1745	1672	1599	1529	1460	1393	1332	1275
Velaton arvo DCF		1966										
- Korolliset velat		-129,5										
+ Rahavarat		88,8										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-30,8										
Oman pääoman arvo DCF		1894										
Oman pääoman arvo DCF per osake		52,2										

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	3,0 %
Yrityksen Beta	1,15
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	8,0 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	7,4 %

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
Liikevaihto	514,2	540,4	564,7	596,2	632,8
Käyttökate	86,1	90,9	107,1	113,6	122,5
Liikevoitto	62,5	66,6	82,9	85,2	96,6
Voitto ennen veroja	59,6	63,2	80,6	76,2	89,6
Nettovoitto	45,0	49,0	63,6	59,4	69,9
Kertaluontoiset erät	-8,2	-8,1	-7,4	-10,7	-7,0

Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	439,3	442,8	589,5	551,6	556,6
Oma pääoma	250,6	267,9	308,6	337,2	375,9
Liikearvo	0,0	0,0	50,0	50,0	50,0
Nettovelat	8,0	-28,2	40,7	2,6	-40,1

Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e
Käyttökate	86,1	90,9	107,1	113,6	122,5
Nettokäyttöpääoman muutos	-39,8	4,3	-2,8	5,1	-2,1
Operatiivinen kassavirta	30,3	85,1	85,7	100,0	99,1
Investoinnit	-40,8	-16,0	-132,4	-24,0	-19,8
Vapaa kassavirta	-8,8	70,6	-44,0	76,0	79,4

Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e
EV/Liikevaihto	2,8	2,7	3,2	2,8	2,6
EV/EBITDA	16,9	15,8	16,8	14,7	13,3
EV/EBIT (oik.)	20,5	19,2	19,9	17,4	15,7
P/E (oik.)	27,9	26,3	25,2	24,5	22,1
P/B	5,8	5,5	5,7	5,0	4,4
Osinkotuotto-%	1,8 %	1,9 %	1,8 %	1,9 %	2,0 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
EPS (raportoitu)	1,24	1,35	1,75	1,64	1,93
EPS (oikaistu)	1,43	1,53	1,92	1,88	2,09
Operat. Kassavirta / osake	0,84	2,35	2,36	2,76	2,73
Operat. Vapaa kassavirta / osake	-0,24	1,95	-1,21	2,09	2,19
Omapääoma / osake	6,91	7,39	8,51	9,29	10,36
Osinko / osake	0,72	0,75	0,85	0,86	0,91

Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	17 %	5 %	4 %	6 %	6 %
Käyttökateen kasvu-%	20 %	6 %	18 %	6 %	8 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	11 %	6 %	21 %	6 %	8 %
EPS oik. kasvu-%	-5 %	8 %	25 %	-2 %	11 %
Käyttökate-%	16,7 %	16,8 %	19,0 %	19,1 %	19,4 %
Oik. Liikevoitto-%	13,8 %	13,8 %	16,0 %	16,1 %	16,4 %
Liikevoitto-%	12,2 %	12,3 %	14,7 %	14,3 %	15,3 %
ROE-%	18,7 %	18,9 %	22,1 %	18,4 %	19,6 %
ROI-%	21,1 %	20,8 %	21,6 %	20,1 %	23,5 %
Omavaraisuusaste	57,0 %	60,5 %	52,3 %	61,1 %	67,5 %
Nettovelkaantumisaste	3,2 %	-10,5 %	13,2 %	0,8 %	-10,7 %

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 tulevista. 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 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 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.

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
20/02/2022	Vähennä	43,00 €	43,50 €
06/04/2022	Vähennä	43,00 €	42,50 €
29/04/2022	Vähennä	45,00 €	43,90 €
23/07/2022	Vähennä	43,50 €	44,00 €
15/10/2022	Vähennä	39,00 €	38,50 €
30/10/2022	Vähennä	39,50 €	39,80 €
17/02/2023	Vähennä	41,00 €	43,45 €
06/05/2023	Vähennä	41,00 €	40,00 €
20/06/2023	Lisää	44,00 €	40,75 €
17/07/2023	Lisää	41,00 €	36,45 €
28/07/2023	Lisää	41,00 €	37,50 €
03/10/2023	Osta	40,00 €	33,20 €
27/10/2023	Osta	38,00 €	31,50 €
18/12/2023	Vähennä	40,00 €	40,00 €
14/02/2024	Lisää	40,00 €	36,15 €
11/04/2024	Vähennä	37,00 €	36,30 €
03/05/2024	Lisää	39,00 €	36,00 €
04/06/2024	Lisää	43,00 €	40,00 €
26/07/2024	Lisää	48,00 €	44,50 €
24/10/2024	Lisää	50,00 €	46,00 €
19/12/2024	Lisää	51,00 €	46,45 €
16/01/2025	Lisää	54,00 €	50,40 €
18/02/2025	Vähennä	54,00 €	53,90 €
21/03/2025	Lisää	53,00 €	46,20 €
24/04/2025	Lisää	53,00 €	46,00 €
26/07/2025	Lisää	51,00 €	47,00 €
29/08/2025	Lisää	51,00 €	46,05 €



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**

inderes.se

**inde
res.**