

KEMPOWER

27.01.2026 21.30 EEST



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
LAAJA RAPORTTI



Kasvutarina taas raiteillaan

Kempower on palannut takaisin vahvan kasvun uralle vuoden 2025 loppua kohden erityisesti uusasiakashankinnan tukemana. Yhtiön kilpailukyky näyttäytyy edelleen vahvana markkinaosuuden kasvun sekä vakaan bruttokatteen valossa. Odotamme yhtiön pystyvän parantamaan kannattavuutta tulevina vuosina kustannusrakenteen skaalautumisen kautta. Pitkän aikavälin kilpailudynamiikan ennustaminen ei kuitenkaan ole helppoa nuorella toimialalla, mikä kasvattaa sijoitustarinan riskejä yhdessä vahvaan tulokasvuun nojaavan arvostuksen kanssa. Toistamme lisää-suosituksen ja nostamme tavoitehinnan 17,5 euroon (aik. 17,0 euroa).

Globaali pikalatausratkaisujen toimittaja

Kempower on sähköisten ajoneuvojen pikalatauslaitteita sekä niihin soveltuvia ohjelmistoja tarjoava yritys, jonka tuotteet soveltuvat sekä henkilöajoneuvoille suunnattuihin julkisiin latauspisteisiin että kaupallisten- ja hyötyajoneuvojen lataamiseen. Liiketoimintaa on laajennettu nopeasti globaaliin mittaluokkaan ja yhtiö on arvioimme mukaan isossa kuvassa voittanut markkinaosuutta viime vuosina vahvan ja kilpailukykyisen teknologiansa avulla. Tuotanto on keskitetty kahteen paikkaan, joista Lahti on selkeästi volyymeiltään suurin ja Yhdysvalloissa Pohjois-Carolinassa sijaitseva laitos vasta kasvattaa tuotantomääriään myynnin edistyessä USA:n markkinalla. Yhtiö keskittyy pääosin länsimarkkinoille kuten Eurooppaan, Pohjois-Amerikkaan ja Australiaan, mutta lisäksi se kokeilee kasvumahdollisuuksiaan myös muilla maantieteillä.

Vahvat kasvunäkymät tukevat tuloksen skaalautumista

Vuosina 2023-24 asiakkaiden kysyntään vaikuttanut varastosykli on pääosin tasaantunut ja kysyntänäkymät ovat jälleen suotuisat onnistuneen uusasiakashankinnan tukemana (2025 Q1-Q3 tilauskasvu: 38 %). Ennusteissamme on vahvat tilauskasvuennusteet vuosille 2026-28e (20-25 %/v), jotka kuitenkin nojaavat pääosin arvioituun noin 20 %:n markkinakasvuun ja sisältävät vain maltillista markkinaosuuden

kasvua. Arvioimme yhtiöllä olevan potentiaalia parantaa asemiaan mm. Pohjois-Amerikassa ja Keski-Euroopassa, jotka ovat yhtiölle verrattain uusia aluevaltauksia. Myös raskaan liikenteen investointien edistyminen erityisesti rekkapuolella tulee vauhdittamaan markkinaa keskipitkällä jäniteellä.

Yhtiön nykyinen kustannusrakenne on viritetty globaalin kasvustrategian edistämiseen ja arvioimme kannattavuudessa olevan rutkasti skaalaamispotentiaalia kasvun realisoituessa. Ennustamme EBIT-marginaalin paranevan yhtiön tavoitteiden mukaisesti 11,6-13,5 %:iin 2027-28 mennessä, jolloin myös pääomantuotto nousee vahvaksi pääomakevyen liiketoimintamallin tukemana (ROI 2028e: 30 %). Ennuste olettaa, että yhtiö pyrkii taloudellisten tavoitteidensa mukaiseen kannattavuustasoon, siten että kasvuun kohdistettavia lisäpanostuksia ei kasvateta merkittävästi viimeaikaiseen trendiin verrattuna (opex-kasvu 2026-28e: 6-15 %/v).

Vahva arvонуontiprofiili markkinadynamiikan säilyessä

Kohdemarkkinan kasvusuuntaisuus on nähdäksemme pitkällä jäniteellä itsestäänselvää – huolimatta lyhyen aikavälin volatiliiteetista. Sen sijaan Kempowerin kilpailukykyyn ja pitkän aikavälin kannattavuuden määrittäminen ovat haastavampia kysymyksiä, koska nuoren markkinan kilpailudynamiikka voi elää ajan myötä. Toistaiseksi yhtiön kilpailukyky vaikuttaa vahvalta mm. markkinaosuuksien kasvun ja markkinan ylikapasiteetista huolimatta korkeina säilyneiden bruttokatteiden valossa (2025e: 49 %). Yhtiön tehtaiden käyttöasteet ovat vielä 2025-26 suhteellisen matalat, mutta vuosina 2027-28 tulos pohjaiset arvostuskertoimet (EV/EBIT) laskevat jo houkutteleviksi (17x ja 11x) verrattuna käyväksi arvioimaamme 15-20x tasoon. Sijoituksen riskisyyttä kohottavat mm. korkeat kasvuodotukset, arvostuksen nojaaminen pitkän aikavälin arvонуontiin sekä uudehkon toimialan dynamiikan vaikeahko ennustettavuus. Tällä hetkellä yhtiö näyttäisi kuitenkin olevan matkalla yhdeksi toimialan suurista globaaleista toimijoista.

Suositus

Lisää

(aik. Lisää)

Tavoitehinta:

17,50 EUR

(aik. 17,00 EUR)

Osakekurssi:

15,88 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	223,7	252,8	331,1	417,2
kasvu-%	-21 %	13 %	31 %	26 %
EBIT oik.	-26,4	-6,7	22,0	48,5
EBIT-% oik.	-11,8 %	-2,6 %	6,6 %	11,6 %
Nettotulos	-23,3	-7,7	16,8	38,7
EPS (oik.)	-0,38	-0,12	0,30	0,70
P/E (oik.)	neg.	neg.	52,1	22,7
P/B	4,8	8,4	7,2	5,5
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	38,8	17,0
EV/EBITDA	neg.	>100	23,6	12,9
EV/Liikevaihto	2,3	3,4	2,6	2,0

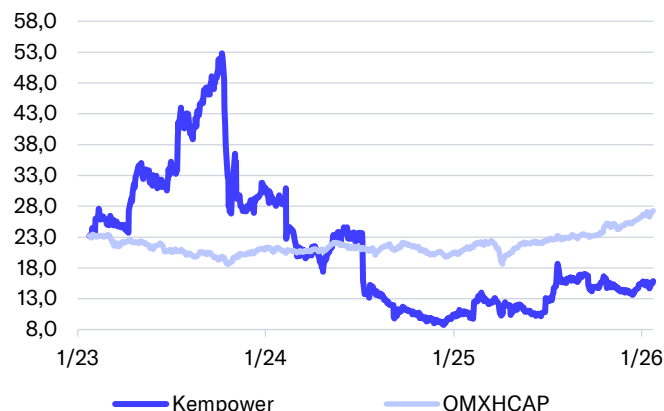
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

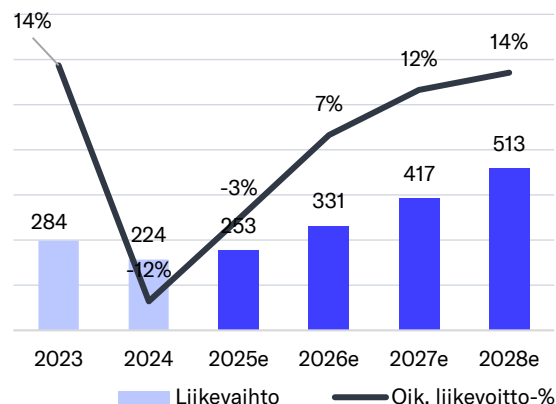
Vuoden 2025 liikevaihdon odotetaan kasvavan 10-15 %. Operatiivisen liike tuloksen odotetaan paranevan merkittävästi vuodesta 2024 (-26,4 MEUR).

Osakekurssi



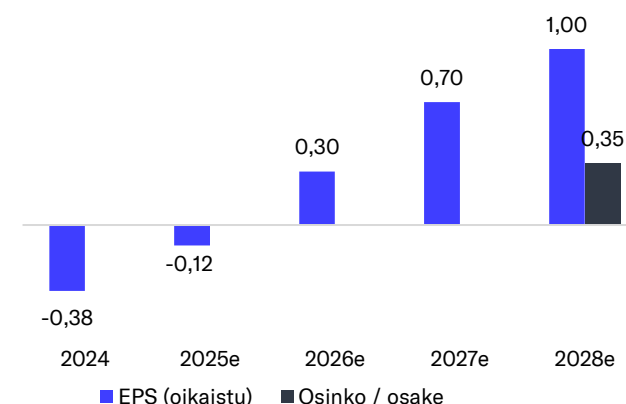
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Liikenteen sähköistyminen luo suuren tarpeen tehokkaalle latauskapasiteetille
- Kilpailukykyiset tuotteet tarjoavat vahvat katteet ja tukevat markkina-asemaa
- Asiakaskunnan kasvattaminen ja laajentuminen uusilla markkinoilla
- Vahvuus raskaan liikenteen latausratkaisuissa
- Skaalautuva kustannusrakenne

Riskitekijät

- Kannattavuuden palauttaminen edellyttää merkittävää kasvua
- Toimialan pitkän aikavälin kannattavuustasoon liittyy epävarmuutta
- Muutokset teknologisessä kilpailukyvyssä voisivat uhata kasvua ja hinnoitteluvoimaa
- Pitkän aikavälin tuloskasvuun perustuva korkea arvostustaso pitää sisällään merkittävästi riskiä

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	15,9	15,9	15,9
Osakemäärä, milj. kpl	55,3	55,3	55,3
Markkina-arvo	878	878	878
Yritysarvo (EV)	863	854	824
P/E (oik.)	neg.	52,1	22,7
P/E	neg.	52,1	22,7
P/B	8,4	7,2	5,5
P/S	3,5	2,7	2,1
EV/Liikevaihto	3,4	2,6	2,0
EV/EBITDA	>100	23,6	12,9
EV/EBIT (oik.)	neg.	38,8	17,0
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

Raportin sisältö

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	5-12
Liiketoimintamallin riskiprofiili	13
Strategia ja taloudelliset tavoitteet	14-16
Markkina ja toimintaympäristö	17-19
Kilpailuympäristö	20-22
Historiallinen kehitys ja taloudellinen tilanne	23-25
Ennusteet	26-29
Sijoitusprofiili ja arvonmäärittäminen	30-35
Liitteet	36-42
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	43

Kempower lyhyesti

Kempower kehittää ja valmistaa edistyneitä pika- ja suurteholatausratkaisuja sähköajoneuvoille julkisiin latauspisteisiin sekä kaupallisten ajoneuvojen kuten bussien, rekkojen ja työkoneiden operoijille.

2017

Yhtiön perustamisvuosi

251 MEUR (+7 % v/v)

Liikevaihto viim. 12kk (Q4'24-Q3'25)

-2 MEUR

Oik. liiketulos viim. 12kk

49 %

Bruttokate-% viim. 12kk

22 / 52 / 20 %

Pohjoismaat / Muu Eurooppa / P-Amerikka
% tilauksista 2025 YTD

819 (-3 % v/v)

Henkilöstön lukumäärä 30.9.2025

2017-21

- Ensimmäisinä vuosina toimitukset kohdistuivat pääosin Pohjoismaihin
- Vuonna 2021 jakelua laajennettiin Eurooppaan perustamalla lukuisia tytäryhtiöitä
- Osakeanti ja listautuminen Helsingin pörssin First North listalle Q4 2021

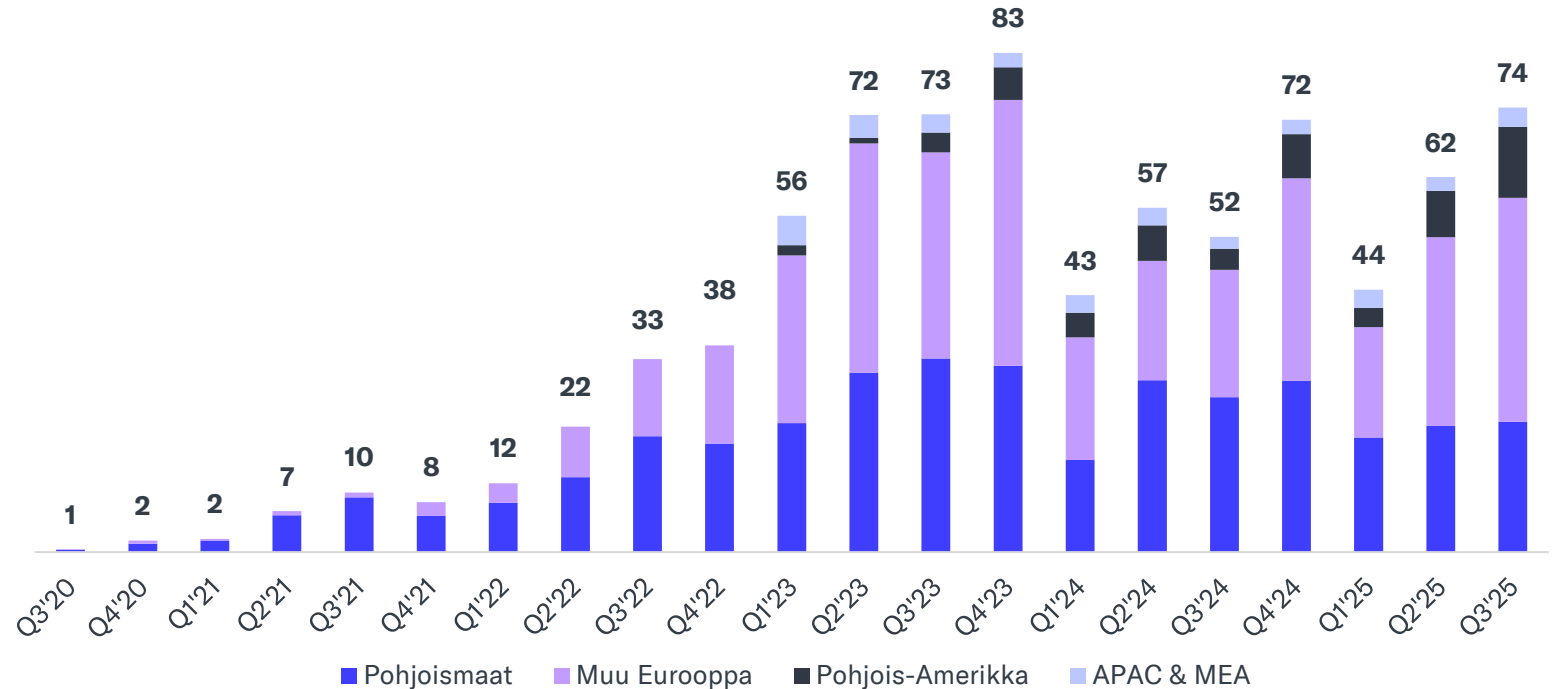
2022-25

- Tuotantokapasiteetin ja henkilöresurssien voimakas kasvattaminen
- Liikevaihdon voimakas kasvu, asiakkaat hamstrasivat latureita jopa varastoon 2023
- Markkinan heikkeneminen 2024 ja asteittainen elpyminen 2025
- Helsingin pörssin päälistalle 2024

2026-

- Nykyinen kulurakenne mahdollistaa liikevaihdon merkittävän kasvattamisen
- Tavoitteena kannattavuuden ja tehokkuuden parantaminen
- Markkina-aseman vahvistaminen uudehkoilla maantieteillä
- Raskaan liikenteen asiakkaiden roolin korostuminen

Liikevaihdon kehitys¹



1) Pohjois-Amerikka ja APAC & MEA raportoitu erillisenä Q1'23 alkaen

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 1/7

Nuori yhtiö noussut toimialan globaaliin kärkeen

Kempower on sähköajoneuvojen latausteknologiaan keskittynyt yhtiö, joka valmistaa tasavirtaa (DC) syöttäviä pika- ja suurteholatausratkaisuja sekä niiden tukena käytettäviä ohjelmistoja erilaisiin käyttötarpeisiin. Yhtiö on tullut markkinalle mukaan pääkilpailijoihin verrattuna suhteellisen myöhään ja on voittanut nopeasti markkinaosuuksia nousten toimialan suurimpien joukkoon vuosien 2021-25 aikana. Tämä on ollut mahdollista mm. yhtiön erottuvan teknologian ja designin, luotettavuuden sekä kattavien ohjelmistoratkaisujen ansiosta. Yhtiön asiakkaat koostuvat pääasiassa julkisten latausasemien operaattoreista sekä kaupallisten sähköajoneuvojen, kuten bussien, kuljetusajoneuvojen ja työkonien omistajista.

Kempowerin liikevaihto asettuu vuonna 2025 arviolta noin 253 MEUR:oon (2024: 224 MEUR) ja yhtiö on operatiivisen liikevoiton osalta kannattavuuskäänteen kynnyksellä. Yhtiö on laajentanut myyntiä, tuotantoa ja palveluverkostoa voimakkaasti viime vuosina, minkä seurauksena riippuvuus kotimarkkinasta Pohjoismaista on vähentynyt ja muun Euroopan sekä Pohjois-Amerikan osuus liikevaihdosta kasvanut. Keskipitkälle aikavälille asetetun strategian mukaan yhtiön päämarkkinoita ovat Eurooppa ja Pohjois-Amerikka, mutta yhtiö toimittaa tuotteitaan myös muille maantieteellisille alueille kuten Australiaan, Kaakkois- ja Etelä-Aasiaan sekä Lähi-Itään.

Juuret Kempissä toimineet ponnahtuslautana

Teknologinen perusta Kempowerin latausratkaisuille periytyy Kemppi Oy:n pitkästä kehitystyöstä tasavirtaa hyödyntävien hitsausratkaisujen parissa. Kemppi esitteli maailman ensimmäisen invertteripohjaisen tasavirtalähteen vuonna 1977 ja on sen jälkeen noussut merkittäväksi

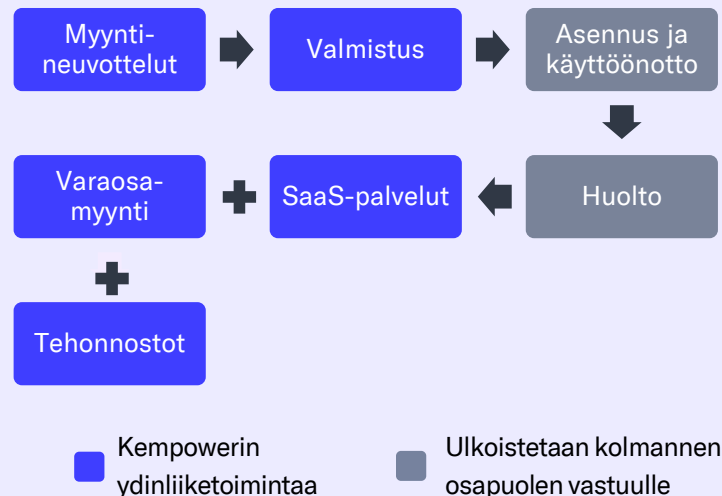
toimijaksi valokaarihitsausteollisuudessa. Hitsaussovellusten ulkopuolelta liiketoimintaa etsinyt Kempower-yksikkö yhtiöitettiin vuonna 2017 ja sähköajoneuvojen latausratkaisujen kehittämisestä tuli sen pääasiallinen liiketoiminta. Ensimmäiset merkittävät toimitukset tehtiin vuonna 2019. Teknologiaosaamisen lisäksi Kempower on hyötynyt mm. Kempin alihankintaketjusta, mikä on auttanut nuorta yhtiötä skaalaamaan liiketoimintaa nopeasti.

Kempower listattiin Helsingin pörssin First North –listalle joulukuussa 2021 ja yhtiö siirtyi kesäkuussa 2024 Helsingin pörssin päälistalle. Kemppi Group (holding-yhtiö, joka omistaa myös Kemppi Oy:n) on Kempowerin suurin omistaja 62 %:n osuudella. Kempowerin muut merkittävät omistajat koostuvat pääasiassa merkittävistä suomalaisista institutionaalisista sijoittajista, kuten eläkevakuuttajista Varmasta, Ilmarisesta ja Elostä sekä Nordean rahastoista.

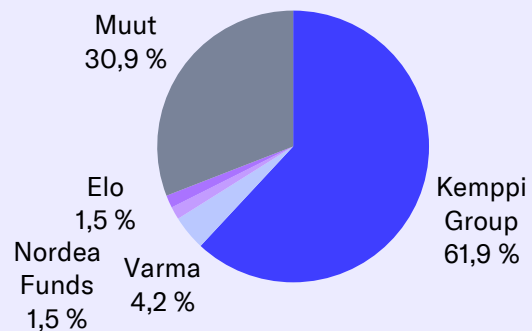
Liikevaihto koostuu enimmäkseen laitemyynistä

Kempowerin liikevaihto syntyy pääasiallisesti laitemyynistä ja vähemmissä määrin jatkuvaluonteisemmista tulovirroista, kuten varaosamyynistä, tehonnostoista ja SaaS-liikevaihdosta (Kempower Chargeye -ohjelmistot). Uuslaitemyynin osuus on yhtiön nykyisessä kasvuvaiheessa erittäin hallitseva ja arvioimme sen osuuden pysyvän korkeana myös pitkällä aikavälillä. Arvioimme jatkuvaluonteisten liikevaihdon lajien osuudessa olevan potentiaalia nousta noin 10-20 %:iin pitkällä aikavälillä laitekannan kasvaessa. Tähän vaikuttaa osaltaan myös kuinka hyvin Kempower onnistuu kaupallistamaan Chargeye-ohjelmistoja muiden valmistajien laitteiden käyttäjille.

Laitemyynti liiketoiminnan keskiössä



Omistus keskittynyt perheyhtiölle



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 2/7

Kempower valmistaa latauslaitteita vain asiakkaiden tilauksiin perustuen, eikä se siten kannata taloudellista riskiä valmiiden latauslaitteiden varastonhallintaan liittyen. Laitteet toimitetaan ja testataan tyypillisesti noin 3-6 kuukauden kuluttua tilauksesta. Kempower toimittaa laitteet ja osassa toimituksista myös vastaa asennuksen järjestämisestä alihankkijoiden kautta, mutta ei kuitenkaan itse asenna toimittamiaan laitteita.

Laitteille myönnetään noin kahden vuoden takuu-aika, minkä jälkeen Kempower saa asiakkailta tulovirtaa varaosamyynnin muodossa. Latauslaitteiden elinkaaret ovat arviolta 6-8 vuoden mittaisia, vaikka laitteet voivat kestää huomattavasti pidempäänkin asianmukaisesti huollettuina. Yhtiön tuotteiden modulaarinen rakenne sitouttaa asiakkaita käyttämään Kempowerin ratkaisuja ja tarjoaa toisaalta joustavuutta investointipäätöksiin. Kempower tarjoaa asiakkaille mahdollisuuden skaalata latausaseman tehoa asteittain ylöspäin. Asiakas voi keventää alkuinvestointia tilaamalla aluksi vaikkapa 200 kW:n latausaseman ja nostaa tehoa sekä lisätä latauspisteitä myöhemmin sähköautojen määrän ja latauskysynnän kasvaessa.

Jakelu päämarkkinoilla pitkälti omissa käsissä

Tuotteiden myynti tapahtuu pääasiassa omien myyntiorganisaatioiden kautta, mutta myös jakelukumppanien ja OEM-valmistajien tuella. Yhtiöllä on myyntitoimistoja 12 Euroopan maassa, USA:ssa, Kanadassa ja Australiassa.

Jakelukumppaneita hyödynnetään tyypillisesti uusille markkinoille laajentuessa, mutta esimerkiksi Pohjois-Amerikan jakelun painopiste on jo siirtynyt yhä enemmän

oman organisaation harteille. Lähi-Idässä ja Aasiassa myynti nojaa pääasiassa jakelukumppanien verkostoon, mikä toimii joustavana ja kustannuskevyenä ratkaisuna toiminnan ollessa kyseisissä maissa vielä suhteellisen pienimuotoista.

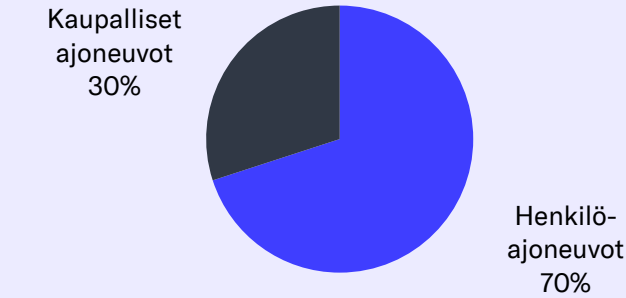
OEM-valmistajien osuus jakelusta on arviomme mukaan matala. OEM-valmistajat valmistavat esimerkiksi sähkökäyttöisiä työkoneita tai rekkoja ja myyvät Kempowerin latausratkaisuja päätuotteensa mukana omien brändiensä alla.

Latausoperaattorit keskeisin asiakasryhmä

Kempowerin asiakaskunnassa tärkein asiakasryhmä ovat latausoperaattorit (CPO), jotka ylläpitävät julkisia latausasemia. Toiseksi tärkein ovat hyötyajoneuvoja sekä linja-autokalustoa operoivat yhtiöt, jotka haluavat ladata omaa kalustoaan. Kempower tekee tiivistä tuotekehitysyhteistyötä asiakkaiden ja myös ajoneuvovalmistajien kanssa erityisesti raskaiden ajoneuvojen valmistuksen puolella.

Latausoperaattorien asiakasjoukko jakautuu eri tyyppisiin toimijoihin kuten vähittäiskaupan yhtiöihin, energiayhtiöihin ja päätoimisiin latausoperaattoreihin. Monet latausoperaattorit käyttävät tyypillisesti useampaa laitevalmistajaa (esim. 2-3 kpl), joita voidaan tarpeen mukaan kilpailuttaa kustannusten minimoimiseksi. Kaupan alan toimijat ovat arviomme mukaan vähemmän aktiivisia eri laitevalmistajien kierrättämisessä, sillä he pyrkivät yhtenäiseen asiakaskokemukseen eri toimipisteiden kesken. Kaupan toimijat myös arvostavat kokonaisvaltaista palvelua sisältäen ohjelmistot, mikä on nähdäksemme yksi Kempowerin kilpailueduista kyseisessä asiakasryhmässä.

Henkilöajoneuvojen lataamisen rooli toistaiseksi korostunut liikevaihdossa¹



1) Lähde: CMD 2023, Inderes

Keskeiset asiakasryhmät

Latausoperaattorit	Ajoneuvolaivueiden omistajat
Itsenäiset operaattoriketjut	Bussiyhtiöt
Kaupan alan toimijat	Logistiikkayhtiöt
Raskaan liikenteen latausasemat	

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 3/7

Asiakaskunta kasvanut ja hajautunut viime vuosina

Kempower pyrkii panostamaan erityisesti asiakkuuksiin, joissa on merkittävää pitkän aikavälin liikevaihtopotentiaalia. Yhtiön asiakaskunta oli vuosien 2022-23 nopean kasvun vaiheessa vielä suhteellisesti keskittyneempi, mutta asiakaskunta on arvioimme mukaan kehittynyt hajautuneemmaksi vuosina 2024-25 yhtiön kiihdytettyä uusasiakashankintaa ja toisaalta laajennuttua uusille markkinoille. Asiakkuuksien alkuvaiheeseen kuuluu usein pienempiä kokeiluluontoisempia tilauksia, minkä jälkeen toimitusvolyymit lähtevät yleensä kasvuun, jos asiakas on ollut tyytyväinen toimitettuihin ratkaisuihin. Yhtiö ei raportoi suoraan asiakaskunnan keskittyneisyyttä, mutta arvioimme ettei yhdenkään asiakkaan osuus liikevaihdosta ylitä 10 %:ia.

Tuotantoa laajennettu ripeästi

Kempowerilla on Lahdessa on vuosina 2019 ja 2022 käyttöönotetut vierekkäiset 4000 ja 10 000 neliön tuotanto- ja toimistotilat Lahdessa. Näiden lisäksi Kempower otti vuoden 2024 aikana käyttöön uudet 14 000 neliön tilat, jotka sijaitsevat noin 10 kilometrin ajomatkan päässä kahdesta muusta tehtaasta. Laajentaminen palvelee tulevien vuosien kasvupyrkimyksiä ja mahdollistaa arvioimme mukaan yhtiön nykyisen strategiakauden kasvutavoitteiden täyttämisen, mikäli kysyntää riittää.

Yhtiö myös avasi 14 000 neliön kokoisen tuotantolaitoksen USA:han Pohjois-Carolinaan, Durhamiin vuoden 2023 lopulla. Laitos mahdollistaa NEVI-investointitukiin yhteensopivan tuotannon sekä nopeat toimitusajat Pohjois-Amerikan markkinoille. Tuotantolaitoksen yhteyteen on perustettu myös tuotekehitys- ja toimistotiloja.

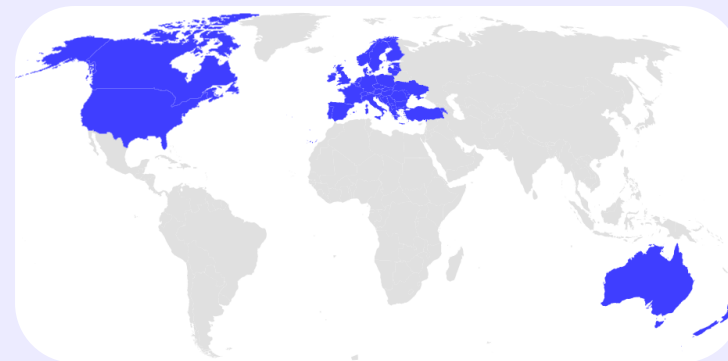
Arvioimme Kempowerin nykyisten tuotantotilojen riittävän

yhtiön tavoitteleman 750 MEUR:n liikevaihdon saavuttamiseen, mikä tukee kannattavuuden skaalautumista volyymien kasvaessa. Arvioimme yhtiön tarvitsevan vain pieniä investointeja tuotantolinjoihin tai varastointiratkaisuihin, jotta nykyisten tilojen tarjoama kapasiteetti saadaan täyteen käyttöön. Samalla se jatkaa työvaiheiden asteittaista automatisointia ja alihankintaketjun kehittämistä tehokkuuden parantamiseksi.

Tuotanto on pääomakevyttä kokoonpanoa

Latauslaitteiden valmistus on käytännössä kokoonpanoa ja testaamista. Kokoonpano on arvioimme mukaan suhteellisen yksinkertaista, eikä vaadi esimerkiksi prosessiteollisuuteen verrattavissa olevia investointeja tuotantolaitteistoon, minkä vuoksi valmistuskapasiteettia voidaan kasvattaa nopeastikin. Komponenttien ja osavalmisteiden hankinta on liiketoiminnan kannalta kriittinen funktio, jonka kehittäminen vaatii pitkäjänteistä työtä. Kempowerin alihankinta on ollut historiassa melko keskittynyt sisäryritys Kemppi Oy:lle, mutta riippuvuus on arvioimme mukaan vähentynyt. Vuonna 2024 Kempower osti Kemppi Oy:ltä materiaaleja 27 MEUR:n verran sisältäen komponentteja ja osavalmisteita (2023: 44 MEUR). Kemppi Oy:n erikoistunut osaaminen ja hankintakapasiteetti ovat arvioimme mukaan auttaneet Kempoweria kasvamaan nopeasti liiketoiminnan alkuvaiheessa. Arvioimme Kempowerin tuotannossa ja alihankinnassa olevan vielä varaa tehostamiselle ja optimoinnille, sillä nopean kasvun vaiheessa yhtiön ensisijaisena tavoitteena on ollut tuotantokapasiteetin kasvattaminen ja toimitusvarmuuden turvaaminen. Automatiikkaa ja linjastoja kehitetään jatkuvasti pienin askelein, minkä lisäksi tiettyjä kokoonpanovaiheita saatetaan tulevaisuudessa ulkoistaa tuotannon tehostamiseksi.

Jakelun painopiste länsimarkkinoilla



- Länsimarkkinoilla oma jakelu
- Muilla markkinoilla pääasiassa jakelukumppanien varassa

Tuotantolaitoksissa runsaasti kapasiteettia

Lahti, 3 tuotantolaitosta (24 000 m²)

- **Avattiin 2019:** 4 000m², nykyisin tehomodulien tuotanto
- **2022:** 10 000m², tehoyksiköiden tuotanto sekä tuotekehitys- ja pääkonttoritoiminnot
- **2024:** 10 000m², satelliittien tuotanto ja tuotekehitystilaja

USA - North Carolina, Durham (14 000 m²)

- Avattiin 2023.
- Tuotantoa, tuotekehitystä, myyntiä ja tukitoimintoja

Tuotantolaitosten lisäksi Kempowerilla on myyntikonttoreita useissa maissa ja tutkimusyksiköitä yliopistojen yhteydessä

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 4/7

Selkeä tuotteistaminen tuo tehokkuutta tuotantoon

Tuotevalikoima on pyritty kehittämään optimaaliseksi valmistuksen ja alihankinnan näkökulmasta. Tuotteet perustuvat pääosin samoihin komponentteihin, mikä tehostaa hankintaa ja tuotekehitystä. Valikoima koostuu muutamasta päätuotteesta, joihin voidaan tehdä tiettyjä kustomointeja asiakkaan toiveesta. Asiakkaat voivat esimerkiksi valita tehoyksikön koon ja tehon, sekä latauspisteiden määrän. Lisäksi tarjolla on erilaisia pistoketyyppejä ja myös perinteinen hidas AC-pistoke sitä tarvitseville. Myös laitteiden ulkoasun muokkaus on yleinen kustomoinnin kohde pääasiassa värien ja teippausten avulla. Asiakkaalla on tuotteen oston jälkeen aina mahdollisuus muokata lukuisia latausta koskevia ohjelmistoparametreja, kuten sitä miten lataustehoa jaetaan eri käyttäjien kesken. Myös maksullisen ChargeEye-pilvipalvelun käyttöönotto on valinnaista ja sisältää useita erikseen hinnoiteltuja moduuleja. Käsityksemme mukaan valtaosa asiakkaista käyttää palvelua.

Kempower on hajautettujen latausjärjestelmien pioneeri

Yksi Kempowerin keskeisistä erottumistekijöistä sen menestyksen taustalla on yhtiön hajautettu latausjärjestelmä, jossa tehoelektroniikka on eriytetty latauspisteistä. Perinteisissä pikalatausratkaisuissa, jotka ovat edelleen markkinalla enemmistössä, tehoelektroniikka ja latauspistoke on integroitu samaan fyysiseen yksikköön, mikä on tilaa vievä ja heikosti skaalautuva rakenne. Kempowerin hajautetussa järjestelmässä tehoyksikkö sijoitetaan tyypillisesti sivummalle ja se tarjoaa tehoa samanaikaisesti useaan (jopa 12) kevytrakenteiseen satelliittipistokkeeseen, mikä mahdollistaa vapaamman sijoittelun ja tehokkaan tilankäytön latausasemalla. Tehoyksikkö pystyy jakamaan tehoa satelliittien välillä

dynaamisesti kunkin lataajan tarpeen mukaisesti, jolloin asennetun tehoelektroniikan käyttöaste nousee verrattuna perinteisiin irrallisiin latauskaappeihin. Dynaaminen tehon jakaminen tuo kustannushyötyjä sekä tehoelektroniikan matalamman kokonaiskapasiteettitarpeen että sähköliittymän mitoituksen kautta.

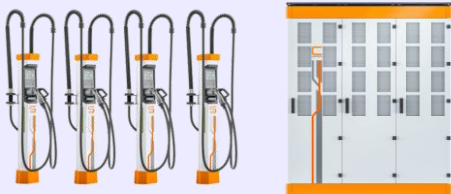
Kempower oli ensimmäinen valmistaja, joka toi hajautetun ja dynaamisen latausjärjestelmän markkinoille. Muutamat kilpailijat ovat viime vuosina lanseeranneet vastaavan tyyppisiä järjestelmiä, mikä voi asteittain syödä yhtiön first mover -etua. Ratkaisun tekninen toteuttaminen ei kuitenkaan ole aivan helposti kopioitavissa. Näemme Kempowerin latausjärjestelmien teknisen kilpailukyvyyn edelleen vahvana ja yhtiö on viime aikoina kasvattanut järjestelmään integroitavien satelliittipistokkeiden määrää sekä tehoa, mikä nähdäksemme ylläpitää etumatkaa ainakin lyhyellä aikavälillä. Yhtiöllä on patenteja järjestelmään liittyen, mitkä eivät kuitenkaan täysin estä kilpailijoita kehittämästä vastaavan tyyppisiä järjestelmiä erilaisin teknisin toteutuksin.

Myös luotettavuus keskeinen kilpailukykytekijä

Kempowerin ratkaisujen muita kilpailuetuja ovat mm. korkea luotettavuus sekä latauskaapelin ja käyttöliittymän design. Luotettavuudesta kertoo mm. latausoperaattoreille ohjelmistoja toimittavan Montan ylläpitämä käytettävyyttä (uptime) ja lataustapahtumien onnistumista mittaava ranking, jonka kärjessä Kempowerin ratkaisut ovat olleet vuoden 2025 aikana. Latauskaapelin jousella toimiva tukilaite mahdollistaa yhtäaikaaisesti helpon käytettävyyden ja toisaalta parantaa kestävyttä, koska kaapelia ei voi tiputtaa maahan, mistä tarttuva kosteus ja hiekka voisivat vaurioittaa pistoketta.

Tuotteet

Hajautetut järjestelmät tuovat valtaosan liikevaihdosta



Pienemmän volyymin tuotteet



MCS

C-Station

T-Series

Akku- ja energianhallinta-järjestelmät



Ohjelmistot (ChargeEye)



Tuotteistaminen tukee tuotannon tehokkuutta

Rajallinen määrä tuotteita

- Kaikki tuotteet käyttävät pääosin samoja komponentteja



Tietyt kustomointimahdollisuudet

- Modulaarinen rakenne mahdollistaa koon skaalaamisen
- Satelliitti- ja pistokevaihtoehdot
- Värit ja teippaukset



Erilaisiin asiakastarpeisiin pystytään vastaamaan nopeasti ja kustannustehokkaasti

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 5/7

Tuotekehityspanoksia kasvatettu nopeasti

Teknologiaosaaminen ja tuotekehitys ovat tärkeässä osassa nopeasti kehittyvällä DC-latausmarkkinalla. Kempowerin tuotekehityksessä työskenteli 174 henkilöä eli 21 % koko yhtiön henkilöstöstä syyskuun 2025 lopussa. Tuotekehityksen kustannukset olivat 7 % 2025 tammi-syyskuun liikevaihdosta. Vuoden 2024 jälkipuoliskolla tehtyjen kulusäästöjen jälkeen kulut laskivat hieman, mutta kokonaisuutena tuotekehitysesurssit ovat luonnollisesti kasvaneet erittäin voimakkaasti pörssitaipaleen aikana.

Kempower hyötyy Kempin vuosikymmenten pituisesta kehitystyöstä DC-virtalähdeteknologian osalta. Kaikki Kempowerin latausratkaisuja koskevat IPR-oikeudet on kuitenkin siirretty Kempowerin omistukseen. Kempower on hakenut patenteja tietyille yhtiön tuotteisiin kohdistuville ratkaisuille koskien esimerkiksi latauskaapelia, virtalähdettä ja ohjelmistoja. Patenttihakemuksilla pyritään varmistamaan, että Kempowerilla säilyy oikeus käyttää hyväksi kokemiaan ratkaisuja eivätkä muut toimijat voi patentoida niitä.

Jotkut patenttihakemukset tai patentit voivat lisäksi suojata Kempoweria kilpailulta jossain määrin. Arvioimme patentoinnilla aikaansaatuja kilpailullisten vallihautojen olevan kuitenkin kokonaiskuvassa merkitykseltään vähäisiä, sillä jokseenkin samankaltaisia toiminnallisuuksia on mahdollista kehittää useilla erilaisilla teknisillä ratkaisuilla. Arvioimme Kempowerilla kuitenkin olevan teknologista etumatkaa useisiin kilpailijoihin nähden hajautettujen järjestelmien ja dynaamisen tehonhallinnan saralla. Markkinalla on myös muutamia vahvoja kilpailijoita, joiden ratkaisuissa voi olla teknisiä etuja Kempowerin teknologiaan nähden.

ChargEye-pilvipalvelu tukee asiakkaiden prosesseja

Kempower on kehittänyt oman pilvipohjaisen ChargEye-ohjelmiston, johon kaikki yhtiön toimittamat latausjärjestelmät kytketään käyttöönnoton yhteydessä. Palvelun tarkoitus on tehdä asiakasyritysten toiminta mahdollisimman helpoksi ja tehokkaaksi. Palvelu tehostaa latauslaitteiden huoltoa, asiakkaiden tiedonhallintaa ja kehittää laitteiden elektroniikan suorituskykyä. Järjestelmän kautta ajetaan reaaliaikaisia ohjelmistopäivityksiä ja voidaan suorittaa etähuoltotoimenpiteitä. Jokainen latauskerta tallentuu ChargEye-pilvipalveluun ja datapolku voidaan integroida suoraan asiakkaiden omiin toiminnanohjausjärjestelmiin. Datan perusteella asiakkaat saavat tärkeää tietoa lataussykleistä, pullonkauloista ja muista tekijöistä, joiden avulla latausaseman toimintaa voidaan optimoida. Lisäksi järjestelmä hyödyntää tekoälyä ja koneoppimista lataustapahtumien kehittämiseksi. Kempower voi myös datan pohjalta analysoida ja optimoida omien laitteidensa suorituskykyä eri automallien kohdalla.

Ohjelmistot keskeinen osa Kempowerin kilpailukykyä

ChargEyen suora osuus Kempowerin liikevaihdosta on vähäinen ja tuskin nousee suureksi edes pitkällä aikavälillä. Oma ohjelmistoratkaisu kuitenkin tukee myyntityötä, sillä osa asiakkaista arvostaa mahdollisuutta hankkia latausratkaisujen taustajärjestelmät laitevalmistajalta yhden luukun periaatteella. Tällaisia asiakkaita ovat erityisesti sellaiset, joille latausasemien operointi ei ole ensisijaista liiketoimintaa – esimerkiksi kaupan alan yhtiöt, joiden parissa Kempower on menestynyt vahvasti. Osa Kempowerin keskeisistä kilpailijoista keskittyvät selkeämmin laitevalmistukseen ja vähemmän ohjelmistoihin, mikä korostaa Kempowerin ohjelmistojen kautta syntyvää kilpailuetua.

Ohjelmistojen merkitys liiketoiminnalle

- One-stop-shop houkutteleville asiakasryhmille
- Tukee asiakassuhteiden pysyvyyttä
- Tarjoaa käyttäjädataa tuotekehitykselle
- Korkeakatteista tulovirtaa laitemyynnin lisäksi

Tuotekehityksen tuloksia lähivuosilta

Hanke	Lanseeraus
Megawatt Charging (MCS) raskaalle liikenteelle	17.10.2023
Eichrecht -sertifikaatti	29.8.2023
Plug and Charge -valmius	27.4.2023
Uuden sukupolven SiC-pohjainen tuotealusta	9.2.2024
NACS-pistoke tarjolle Pohjois-Amerikassa	11.4.2024
MORE Power, MORE Plugs	2025

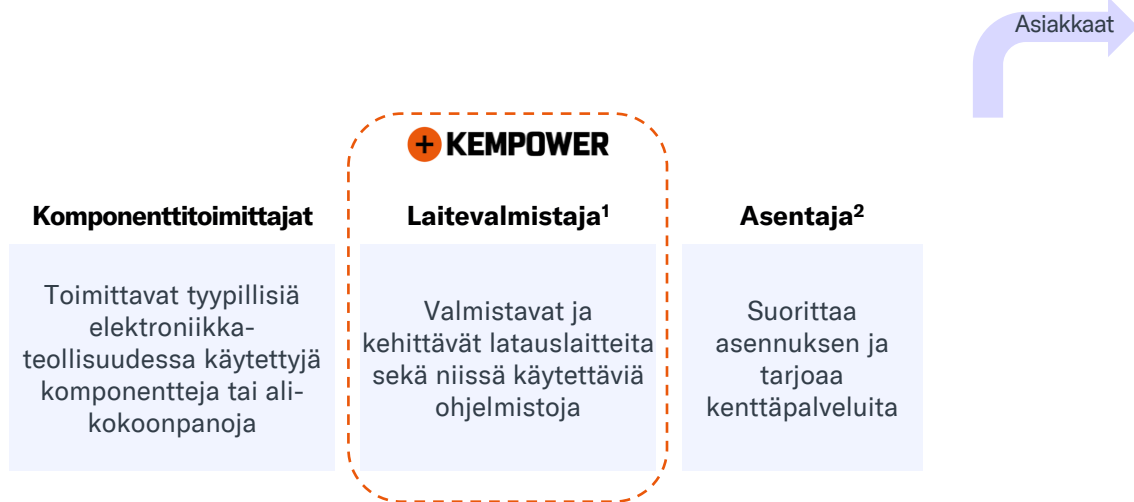
Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 6/7

Ohjelmistoja kaupallistetaan yhä laajemmin

Kempower on alkanut viime aikoina panostamaan ohjelmistoliiketoimintaan aikaisempaa enemmän tarjoamalla ChargeEye-ohjelmistoratkaisua myös muiden kuin omien laitteidensa käyttäjille. Yhtiöllä on käsittääksemme ollut vuoden 2025 aikana meneillään pilotteja tämän tyyppisistä ohjelmistotoimituksista. Vaikka ohjelmistojen tuoma liikevaihto jäisi koko yhtiön mittakaavassa matalaksi, voi ohjelmistomyyntin kasvulla kuitenkin olla tulosta vahvistava vaikutus korkeamman kateprofiilin ansiosta.

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 7/7

Toimialan arvoketju



Henkilöautot

Julkisten latausasemien operaattorit

Ostaa sähköä verkosta, myy sähköä asiakkaalle. Kantaa käyttöasteeseen liittyvän riskin ja haluaa maksimoida myydyn sähkön määrän.

Sisältää sekä retail-ketjuja että puhtaasti lataamiseen keskittyviä operaattoreita.



Kaupalliset ajoneuvot³

Ajoneuvojen omistajat

Käyttää latausratkaisua oman ajoneuvolaivueensa lataamiseen. Haluaa toimivan latausratkaisun mahdollisimman mahdollisella kustannuksella.

Julkiset latausoperaattorit

Myy sähköä useille kaupallisten ajoneuvojen operoijille. Haluaa maksimoida myydyn sähkön määrän ja kantaa utilisaatoriskin.

OEM-valmistajat

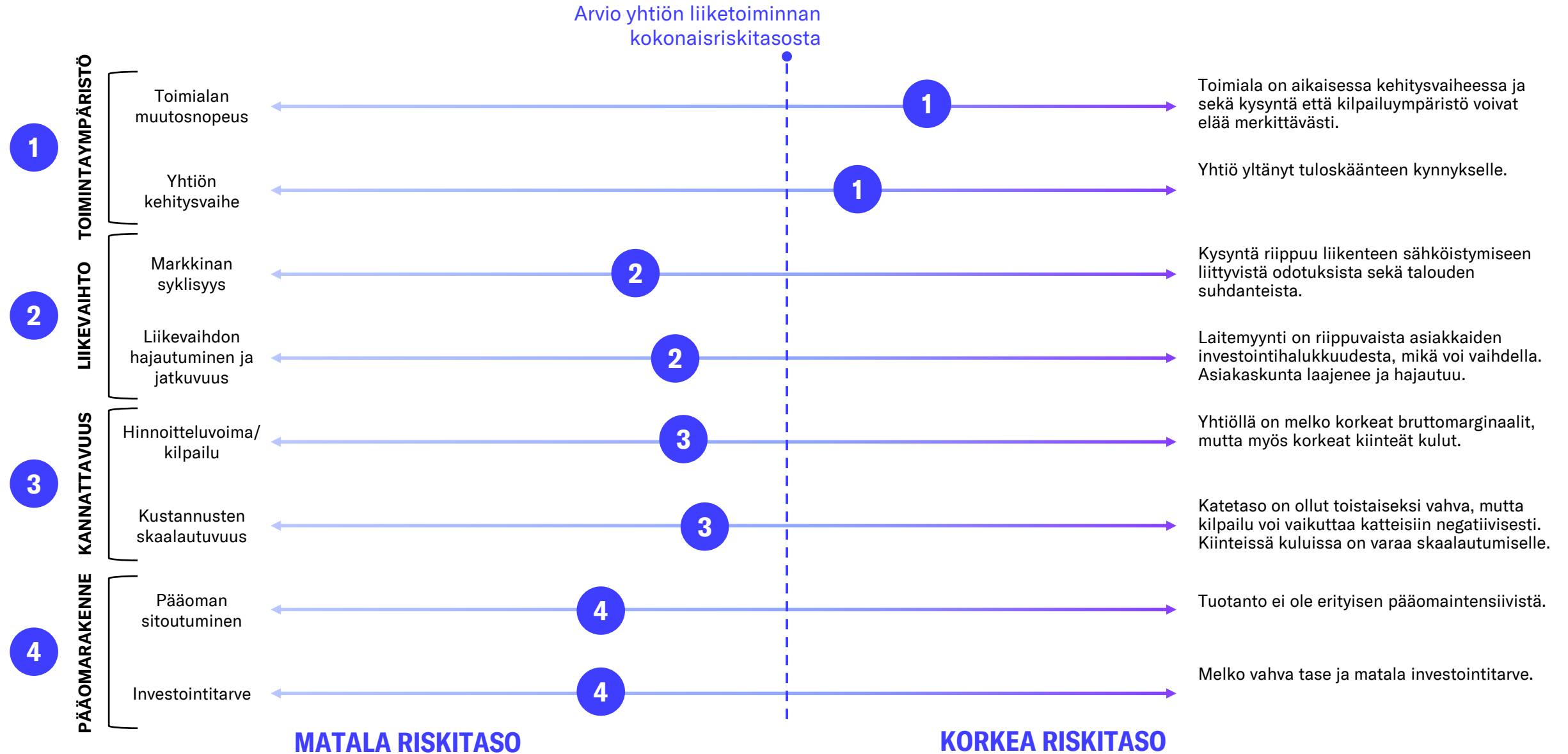
OEM voi tarjota asiakkaalle latausratkaisun esim. bussin tai työkoneen mukana



Logot ovat esimerkkejä Kempowerin asiakkaista

- 1) Kempower voi myydä suoraan asiakkaille (tyypillistä keskeisillä päämarkkina-alueilla) tai käyttää jakelukumppaneita.
- 2) Asennustöitä ei tehdä itse, vaan ne ostetaan paikallisilta teknisiltä palveluista tuottavilta toimijoilta.
- 3) Ajoneuvojen omistaja on tyypillisin asiakastyypin kaupallisten ajoneuvojen segmentissä.

Liiketoiminnan riskiprofiili



Strategia ja taloudelliset tavoitteet 1/3

Strategia tullaan päivittämään keväällä 2026

Odotamme Kempowerin päivittävän strategiaansa uuden toimitusjohtajan Bhasker Kaushalin johdolla vuoden 2026 Q2:n aikana järjestettävän CMD:n yhteydessä. Yhtiön edellinen strategia julkaistiin huhtikuussa 2023, jolloin markkinakysyntä oli vielä erittäin voimakkaassa kasvussa. Odotamme uuden strategian rakentavan luontevaa jatkumoa nykystrategiaan. Arvioimme yhtiön päivittävän taloudellisia tavoitteita vastaamaan nykyisen markkinakasvun asettamia realiteetteja.

Yhtiön viime vuosien strategian keskeisiä toimia ovat olleet jakelun laajentaminen uusille markkinoille länsimaissa, tuotantokapasiteetin kasvattaminen ja tehostaminen sekä tuotekehityksen vauhdittaminen. Yhtiö tavoittelee 750 MEUR:n liikevaihtoa, mikä näyttäytyy markkinaodotusten heikennyttyä ehkä jopa ylikorkealta tavoitteelta. Yhtiön EBIT-tavoite on 10-15 %:n 2026-28 mennessä ja yli 15 % pitkällä aikavälillä. Yhtiö edistää tavoitteitaan ensisijaisesti orgaanisin keinoin, mutta myös yritysostot ovat mahdollinen osa työkalupakkia. Osinkoa ei makseta lyhyellä tai keskipitkällä aikavälillä, sillä raha pyritään käyttämään kasvutavoitteiden saavuttamiseen.

Laajentuminen ja uusasiakashankinta onnistunut hienosti

Strategiaan on kuulunut toiminnan laajentaminen uusille maantieteellisille alueille sekä uusien soveltuvien alueiden ja laajentumistapojen arviointi. Yhtiö on listautumisen jälkeen perustanut maayhtiöitä useimmille tärkeille Euroopan markkina-alueille, Yhdysvaltoihin, Kanadaan, Australiaan sekä viimeisimpänä Malesiaan. Eurooppa ja Pohjois-Amerikka ovat keskeiset päämarkkinat, mutta yhtiö harkitsee tulisiko sen kasvattaa presenssiä myös muilla

markkinoilla kuten Aasiassa tai Lähi-Idässä.

Kempower toteutti laajentumisen Yhdysvaltoihin jo vuoden 2023 aikana ja on kahdessa vuodessa onnistunut saamaan merkittävän joukon uusia asiakkaita alueelta. Pohjois-Amerikan osuus yhtiön uusista tilauksista on vuoden 2025 tammi-syyskuussa ollut jo 21 %, mikä kertoo laajentumisen ja uusasiakashankinnan onnistumisista. Euroopassa Kempowerilla on jo varsin laaja jakelu ja hyvä markkina-asema. Yhtiö pyrkii kasvattamaan markkinaosuutta erityisesti Pohjoismaiden ulkopuolisissa maissa. DACH-maissa yhtiö on lähtenyt takamatkalta saatuaan Eichrecht-sertifikaatin vasta 2023 syksyllä ja tähän alueeseen on panostettu merkittävästi viime vuosina. Arvioimme yhtiön panostavan myös jälkimarkkinatoimintojen kehittämiseen eri alueilla, kuten huoltoon, varaosien saatavuuteen ja ohjelmistomyyntiin.

T&K-funktio kasvatettu vastaamaan yhtiön kokoluokkaa

Yhtiö on kasvattanut strategiakaudella T&K-panostuksia lähemmäs muiden suurten laturivalmistajien tasoa. Nuorella toimialalla teknologiset muutokset voivat olla nopeatakin, mikä korostaa jatkuvan tuotekehityksen merkitystä ja vaikeuttaa kilpailukyvyn ennustettavuutta. Keskeisiä teknologisia edistysaskelia ovat strategiakaudella olleet mm. siirtyminen piikarbidipohjaisiin uuden sukupolven tuotteisiin, raskaan liikenteen latausratkaisujen kehittäminen (Megawatt Charging System) ja hajautetun latausjärjestelmän potentiaalin kasvattaminen (MORE Power, MORE Plugs). Arvioimme tuotekehityksen keskittyvän tulevalle strategiakaudella edelleen mm. raskaan liikenteen ratkaisuihin sekä ohjelmistoihin, joissa Kempowerilla on perinteisestikin vahvaa osaamista.

Arvio lähivuosien strategisista painopisteistä



Jalansijan kasvattaminen uusilla maantieteillä (erityisesti Pohjois-Amerikka ja Keski-Eurooppa)



Valmius raskaan liikenteen sähköistymistrendin hyödyntämiseen



Prosessien optimointi ja tehostaminen



Kannattavuuden parantaminen



Jatkuvien tulovirtojen kasvattaminen

Strategia ja taloudelliset tavoitteet 2/3

Tuotantokapasiteettia riittää, fokus tehostamisessa

Kempower on avannut strategiakaudella uudet tehtaات Lahteen sekä USA:han vuosina 2023-24. Laajennettua kapasiteettia ei ole päästy hyödyntämään tavoitellusti johtuen markkinakysynnän voimakkaasta heikkenemisestä vuoden 2024 aikana. Arvioimme yhtiöllä olevan kuitenkin paljon mahdollisuuksia tuotannon tehostamisessa sekä kasvavan skaalan että esimerkiksi alihankintaketjun tehostamisen ja tuotemuutosten kautta. Operaatioiden kehittäminen ja tehostaminen tulee olemaan yksi tulevaisuuden kilpailutekijöistä, sillä arvioimme pikalatausteknologian kilpailukentän harmonisoituvan ja konsolidoituvan pitkällä aikavälillä, jolloin tuotteiden ominaisuuksien suhteellinen painoarvo kilpailussa vähenee ja kustannustehokkuus, jakelu ja brändi korostuvat.

Liikevaihtotavoite voisi laskea tai lykkääntyä

Kempowerin tavoite kasvattaa liikevaihto 750 MEUR:oon 2026-28 mennessä näytti vielä vuoden 2023 puolivälissä erittäin realistiselta, mutta kasvun hidastuttua todennäköisyys tavoitteeseen yltämiseksi on arvioimme mukaan laskenut. Kasvun jääminen tavoitteista ei kuitenkaan ole jäänyt kiinni yhtiön markkinaosuudesta joka on jälleen jatkanut kasvua vuoden 2025 aikana.

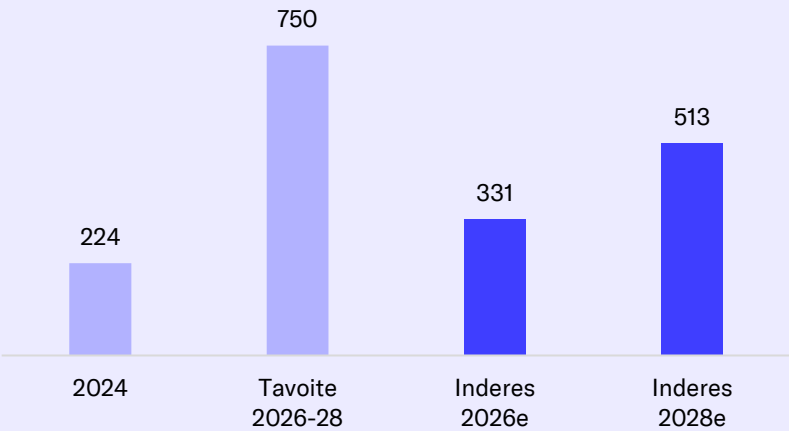
Pitkän aikavälin kannattavuuden määrittäminen on haastavaa

Arvioimme Kempowerilla olevan paljon potentiaalia parantaa kannattavuuttaan toimintaa skaalaamalla. Nykyiset funktiot ja kiinteä kustannusmassa mahdollistavat yhtiölle vahvan kasvun ilman suurta tarvetta kasvattaa opexeja. Yhtiö on osoittanut pystyvänsä hyvässä markkinatilanteessa

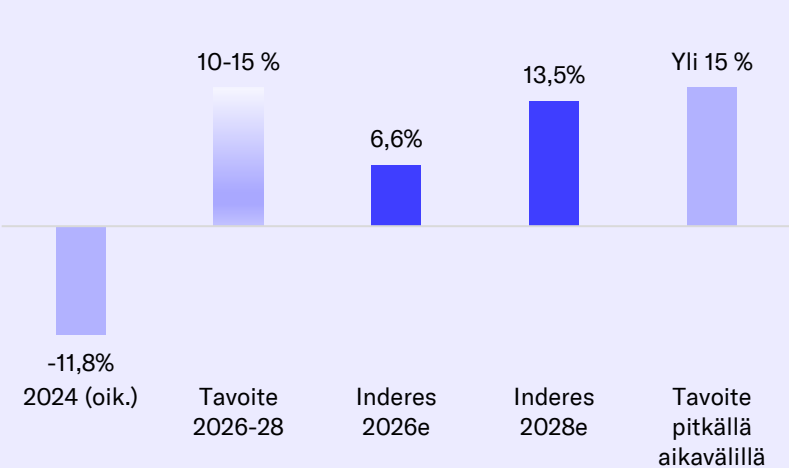
vahvaan kannattavuuteen (oik. EBIT 2024: 14,3 %), mutta toisaalta kasvupanostukset ovat painaneet kannattavuuden negatiiviseksi huonommassa markkinatilanteessa (2024: -11,8 %). Yhtiö on nyt kannattavuuskäänteen kynnyksellä ja lähivuosien kannattavuuskehitys onkin arvioimme mukaan pääasiassa kiinni markkinakysynnän kehityksestä.

Nykyiset kannattavuustavoitteet ovat mielestämme kasvutavoitteita realistisemmat. Yhtiö tavoittelee 10-15 %:n liikevoittomarginaalia 2026-28 mennessä ja vähintään 15 % pitkällä aikavälillä. Pitkän aikavälin kannattavuustason arviointi on haastavaa, mutta nykyisen kilpailudynamiikan vallitessa näemme 10-15 %:n tavoitetason täysin realistisena muutaman vuoden jänteellä. Yhtiön bruttokatteet lähellä 50 %:n tasoa ovat toimialan huippua. Markkinan kasvuvauhdin vaihtelu ja kilpailun mahdollinen kiristyminen voivat kuitenkin painaa katetasoja tulevaisuudessa.

Liikevaihdon tavoitetaso (MEUR)



Liikevoitto-%:n tavoitetasot



Strategia ja taloudelliset tavoitteet 3/3

Strategiset tavoitteet aikajanalla



Strategian toteuttamisen kannalta olennaiset haasteet ja riskit

Haastajan roolissa

- Yhtiö tuli aikanaan markkinaan takamatkalta, sillä sen pääkilpailijat ovat olleet markkinalla vuosia

Markkinakysynnän heilahtelut

- Kasvun ja kannattavuuden tasapainotus ollut vaikeaa muuttuvassa markkinassa
- Kysynnän vaihtelut ja liikenteen sähköistymistrendin epätasainen kehitys
- Kansainvälinen laajentuminen edistynyt, mutta rajoittanut kannattavuutta

Tulevaisuuden riskit

- Hintaeroosio. Kustannustehokkuudesta tulee entistä tärkeämpi kilpailutekijä
- Muutokset kilpailudynamiikassa ja esim. kiinalaisten toimijoiden mahdollinen nousu
- Sähköistymisen eteneminen riippuu osittain mm. poliittisesta päätöksenteosta

Markkina- ja toimintaympäristö 1/3

Markkinan odotetaan moninkertaistuvan

Sähköajoneuvojen DC-latauslaitteiden markkinan koko oli Kempowerin kohdealueilla Euroopassa ja Pohjois-Amerikassa arviomme mukaan noin 3 MRD euroa vuonna 2024. Omiin laskelmiimme perustuvan arvion mukaan markkina kasvaa noin 9 miljardiin euroon 2030 mennessä, mikä tarkoittaisi noin 20 %:n vuotuista kasvuvauhtia. Laskelma sisältää oletuksen noin 5 %:n vuotuisesta hintaeroosiosta per latauspiste, mutta toisaalta olettaa laturien määrän kasvavan hieman suhteessa sähköautokannan kokoon (lähinnä Pohjois-Amerikassa).

Kempower itse esitti vuoden 2023 CMD:llä arvion, jonka mukaan markkina kasvaisi 14 miljardiin euroon 2030 mennessä. Odotukset liikenteen sähköistymisestä ovat kuitenkin sittemmin muuttuneet, mihin osaltaan ovat vaikuttaneet mm. poliittiset päätökset erityisesti Yhdysvalloissa. Vaikka politiikka voi vaikuttaa keskipitkän aikavälin näkymään, uskomme, että pitkällä aikavälillä valtaosa teillä kulkevasta liikenteestä sähköistyy teknologian tullessa polttomoottoreita kilpailukykyisemmäksi jopa ilman julkisia tukitoimia.

Lyhyellä aikavälillä markkina on ollut vaihteleva

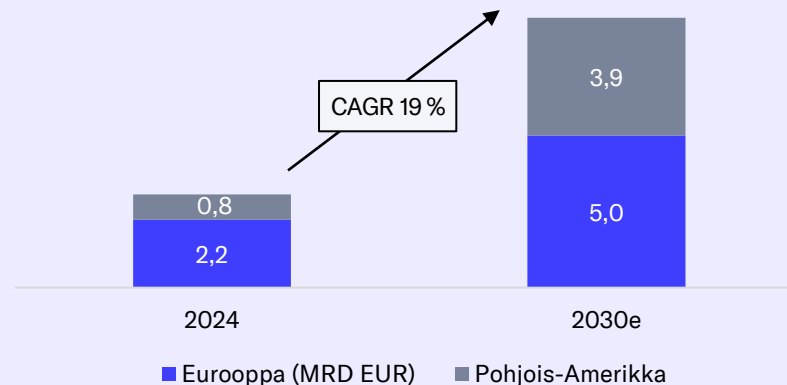
DC-laturien kysyntä kasvoi voimakkaasti vuosina 2021-22, mitä vauhdittivat mm. korkeat odotukset liikenteen nopeasta sähköistymisestä sekä sijoittajien kasvuhakuisuus, mikä mahdollisti suotuisan rahoitusympäristön latausoperaattoreille. Henkilöautojen sähköistymiskehitys alkoi kuitenkin hidastumaan vuosien 2023-24 aikana korkotason nousun, kuluttajaluottamuksen heikentymisen sekä osittain myös hankintatukien vähentämisen myötä. Markkina on kehittynyt vuoden 2025

aikana suotuisampaan suuntaan mm. Euroopan piristyneen sähköautomyynnin tuella, joskaan tämä ei ole vielä heijastunut täysimääräisesti laturien myyntiin. Aiempien vuosien korkeiden investointien myötä monien latausoperaattorien käyttöasteet eivät ole kehittyneet halutusti ja rahoitus on viime aikoina nojannut velkaan.

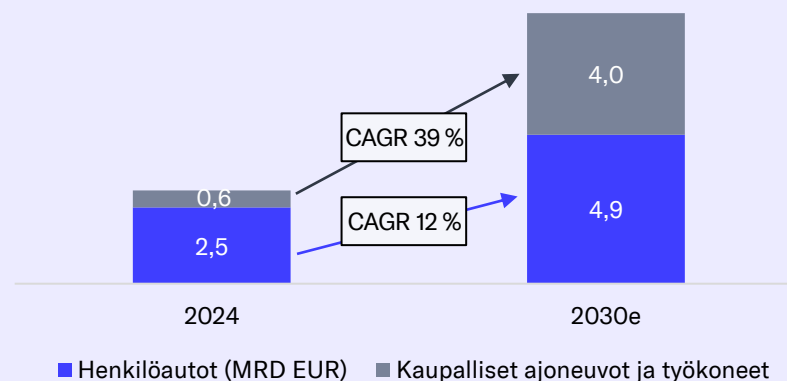
Henkilöajoneuvojen lataus toistaiseksi tärkein segmentti

Pääasiassa henkilöajoneuvoille suunnattujen julkisten latauspisteiden segmentti vastaa tällä hetkellä valtaosaa koko sähköajoneuvojen DC-laturimarkkinasta (2024: arviolta 2,5 MRD EUR). Täyssähköisten henkilöajoneuvojen osuus autojen uusmyynnistä on jo nykyisellään merkittävä, 17 % Euroopassa ja 8 % Yhdysvalloissa vuoden 2025 tammi-marraskuussa. Suhteellinen osuus uusmyynnistä on kasvanut viime aikoina erityisesti Euroopassa mm. EU:n kiristyneiden päästörajoitusten myötä. Markkinaennusteemme olettaa täyssähköautojen (BEV) osuuden uusien autojen myynnistä kasvavan 42 %:iin EU:ssa ja 27 %:iin Pohjois-Amerikassa 2030 mennessä. Lisäksi olemme olettaneet latauspisteiden määrän suhteessa autokantaan kasvavan hieman Euroopassa (13 %) ja merkittävämmän Pohjois-Amerikassa (24 %). Näiden oletusten sekä 5 %:n vuotuisen hintaeroosien tuloksena arvioimme henkilöajoneuvosegmentin kasvavan vajaaseen noin 5 miljardiin euroon 2030.

Kohdemarkkinan kasvu maantieteittäin¹



Kohdemarkkinan kasvu segmenteittään¹



¹) Inderesin arvio Euroopan ja Pohjois-Amerikan pikalaturimarkkinasta. Ennusteissa hyödynnetty mm. seuraavia lähteitä: BCG: Winning the EV Charging Race; McKinsey: The bumpy road to zero-emission trucks; Rabobank: The rise of electric vehicles in the US and the road ahead; Kempower CMD 2023.

Markkina- ja toimintaympäristö 2/3

Raskas liikenne potentiaalinen pikalatausten suurkuluttaja

Myös suurten hyötyajoneuvojen, kuten bussien ja rekkojen sähköistyminen toimii merkittävänä DC-laturimarkkinan ajurina. Kaupallisten ajoneuvojen kulutus ja käyttöasteet ovat korkeammat, minkä vuoksi niitä tulee myös ladata useammin ja nopeammin. Siinä missä henkilöautojen latauksista noin 10-30 % tehdään pikalatausasemilla, raskaiden sähköajoneuvojen kohdalla tehokas DC-lataus on ennemmin sääntö kuin poikkeus. Raskas liikenne voi hyödyntää sekä yksityisiä latauskenttiä että julkisia raskaalle liikenteelle suunnattuja pikalatausasemia keskeisten logistiikkareittien varsilla. Yksityiset latauskentät esim. bussivarikoilla tai logistiikkayhtiöiden omilla asemilla ovat kuitenkin toistaiseksi tyypillisin toimintamalli.

Hyötyajoneuvot muodostavat toistaiseksi vain pienen osuuden DC-laturimarkkinasta (2024: arviolta 0,6 MRD EUR tai ~20 % koko DC-laturimarkkinasta). Segmentissä on kuitenkin varhaisen kehitysvaiheen myötä korkeampi suhteellinen kasvupotentiaali kuin henkilöautosegmentissä. Markkinaennusteemme olettaa, että busseista 65 % Euroopassa ja 30 % Pohjois-Amerikassa on täyssähköisiä vuonna 2030. Rekkojen osalta oletamme noin 20-25 % markkinaosuutta. Ennustamme raskaan liikenteen laturisegmentin kasvavan 4 miljardiin euroon 2030 mennessä, mikä vastaisi erittäin korkeaa jopa 39 %:n vuotuista markkinakasvua. Ennuste pitää sisällään vastaavan 5 %:n vuotuisen hintaeroosion kuin henkilöajoneuvojen puolellakin.

Rekkojen merkitys koko kohdemarkkinan kasvuille on erittäin suuri. Kempowerin 2023 CMD:llä esittämän arvion

mukaan kaupallinen liikenne voisi vastata jopa 9 MRD:n euron markkinasegmenttiä vuonna 2030 (64 % kokonaismarkkinasta), mikä on arviona yli kaksinkertainen nykyiseen ennusteeseemme nähden ja edellyttäisi noin kaksinkertaista määrää sähköisiä reikkoja kuin, mitä me oletamme. Emme kiistä etteikö raskaan liikenteen sähköistymisessä tapahtuisi koko ajan merkittävää edistymistä mm. uusien sähköisten rekkamallien saatavuuden parantuessa ja akkujen hintojen laskiessa. Arvioimme kuitenkin, että mm. poliittisesti asetettujen insentiivien heikentyminen erityisesti USA:ssa on heikentänyt raskaan liikenteen sähköistymisnäkyä keskipitkällä aikajänteellä ja toisaalta matala öljyn hinta on vahvistanut polttomoottorien kilpailukykyä. Vastuullisuus ja uusien teknologioiden käyttöönotto ovat edelleen tärkeitä teemoja yrityksille, mutta eivät enää nykyisessä poliittisessa ilmapiiirissä yhtä paljon esillä kuin esimerkiksi Kempowerin 2023 CMD:n aikaan.

Eurooppa edellä kehityksessä verrattuna P-Amerikkaan

Maantieteellisesti katsottuna liikenteen sähköistyminen on Euroopassa hieman pidemmällä kuin Yhdysvalloissa, minkä vuoksi Yhdysvaltain suhteellisen markkinakasvun odotetaan olevan Eurooppaa nopeampaa vuosien 2023-30 ennustejaksolla. Kempower toimii Euroopan ja Pohjois-Amerikan lisäksi vaihtelevalla intensiteetillä myös muilla pienemmillä markkinoilla kuten Australiassa, Lähi-Idässä ja Kaakkois-Aasiassa. Näiden alueiden markkinan koko on pieni verrattuna Eurooppaan ja Pohjois-Amerikkaan, mutta esimerkiksi eteläisen Aasian voidaan odottaa kasvavan merkittäväksi markkina-alueeksi pitkällä aikavälillä.

9 MRD EUR markkinaennuste edellyttää sähköisten ajoneuvojen lukumäärän kasvua¹

	2024	2030e
	13 000 000 13 % uusista autoista 2 % autokannasta	50 000 000 35 % uusista autoista 10 % autokannasta
	40 000 15-20 % uusista autoista ~2 % autokannasta	300 000 50 % uusista autoista 15 % autokannasta
	20 000 2 % uusista autoista < 1 % autokannasta	800 000 20-25 % uusista autoista 4 % autokannasta

1) Inderesin arvio Euroopan ja Pohjois-Amerikan pikalaturimarkkinasta.

Markkina- ja toimintaympäristö 3/3

EU:ssa päästöjen vähentäminen etenee johdonmukaisesti

EU:ssa liikenteen päästöjen vähentämisestä on pidetty kiinni melko johdonmukaisesti, vaikka myös täällä on viime aikoina annettu pieniä myönnytyksiä lähinnä paikallisten autonvalmistajien ahdingon helpottamiseksi. EU on mm. asettanut asteittain kiristyvät päästörajat uusille henkilöautoille sekä kieltänyt polttomoottoriautojen myynnin vuodesta 2035 alkaen. Kiellosta tosin ollaan luopumassa, mutta liikenteen päästöjä aiotaan silti leikata 90 % suhteessa vuoden 2021 tasoon, mikä käytännössä tarkoittaa että valtaosan uusista autoista tulisi olla päästöttömiä vuonna 2035.

Vuoden 2025 alusta voimaan astuneet rajat uusien autojen keskimääräisille päästöille ovat vaikuttaneet piristävästi sähköautojen kauppaan. Tähän mennessä autonvalmistajat ovat pyrkineet vastaamaan EU:n päästörajoihin valmistamalla entistä enemmän lataushybridejä, mutta jatkossa tämä ei enää riitä rajojen kiristyessä ja toisaalta hybridien päästölaskentatavan muuttuessa aiempaa epäedullisemmaksi.

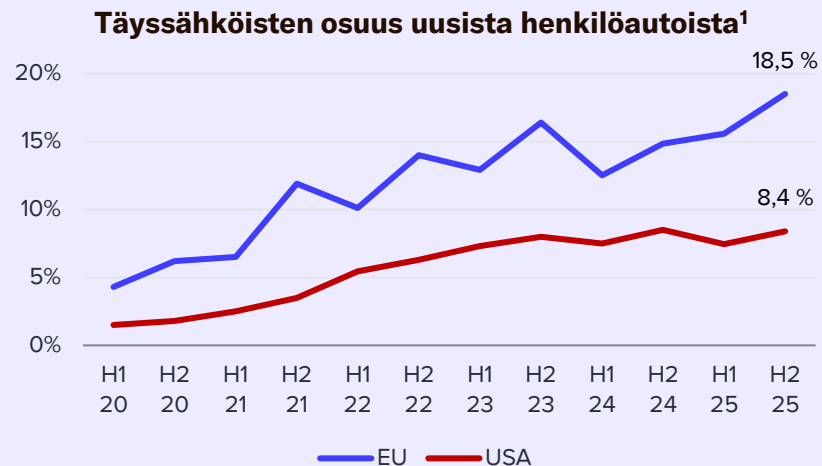
Eurooppalaisten autovalmistajien vastustus tiukemmille päästörajoille on viime vuosina nähdäksemme johtunut mm. siitä, että täyssähköautojen kuluttajakysyntä ei ole kehittynyt yhtä nopeasti kuin aiemmin odotettiin. Lisäksi valmistajat ovat olleet huolissaan kiinalaisten autojen markkinaosuuden kasvusta. EU asetti vuoden 2024 lopulla lisätariffit kiinasta tuoduille sähköautoille. Eurooppalaiset valmistajat ovatkin onnistuneet kehittämään uusia kilpailukykyisempiä autoja ja vahvistamaan markkinaosuutta vuoden 2025 aikana, mikä nähdäksemme lieventää

painetta luopua jo asetetuista kunnianhimoisista päästötavoitteista.

USA:n markkina on poliittisesti kahtiajakautunut

Pohjois-Amerikan markkinapotentiaalin realisoitumiseen kohdistuu nähdäksemme suhteellisesti enemmän epävarmuutta poliittisen vastakkainasettelun takia. Bidenin hallinnon suuret miljardiluokan NEVI-tuet latausinfrastruktuurin rakentamiseksi olivat Trumpin virkaantulon myötä jäissä, mutta vuoden 2025 lopulla aiemmin päätetyt tukirahat ovat alkaneet jälleen virtaamaan. Liittovaltion hankintatuen poistaminen on hidastanut uusien sähköautojen kauppaa vuoden 2025 lopulta lähtien ja lähivuosien kehitykseen liittyy enemmän epävarmuutta suhteessa Eurooppaan.

Osavaltiokohtaiset erot regulaatioissa ja insentiveissä ovat suuria. 18 osavaltiota ovat sitoutuneet California Air Resource Boardin tiukkaan päästöregulaatioon (vastaavat yhdessä noin 40 % autokaupasta), mikä tarkoittaa että näissä osavaltioissa liikenteen sähköistyminen etenee, vaikka liittovaltiosalla politiikka olisi kehitystä jarruttavaa. Vaikka monissa osavaltioissa sähköistymistä ei halutakaan tukea, pidämme todennäköisenä että pitkällä aikavälillä sähköautojen taloudellisuus tulee johtamaan puhtaaseen siirtymään ja sitä kautta latausratkaisujen markkinan kasvuun.



1) Joulukuun myyntiluvut ei vielä tiedossa Euroopan osalta.

Kilpailuympäristö 1/3

Globaali markkina nopeassa kehitysvaiheessa

Sähköajoneuvojen pikalatauslaitteiden (DC) markkinalla toimii kymmeniä valmistajia, joista kuitenkin vain pienellä osalla on rahkeita menestykseen globaalissa kilpailussa. Markkina on ollut 2020-luvun alkupuolella jossain määrin fragmentoitunut. Suuret globaalit toimijat, kuten Tesla, ABB ja Siemens sekä sittemmin konkurssin tehnyt Tritium ovat olleet vahvan jakelunsa ansiosta nopeasti läsnä laajasti eri markkinoilla. Kempower ja Alpitronic ovat tulleet markkinaan hieman myöhemmin ja saavuttaneet aluksi korkean markkinaosuuden omilla lähialueillaan (Kempowerilla Pohjoismaat ja Alpitronicilla Keski-Eurooppa). Kempower ja Alpitronic ovat viime vuosina laajentuneet maantieteellisesti ja vahvojen tuotteidensa ansiosta syöneet markkinaosuutta aiemmin mainitulta nelikolta.

Teknologian haastavuus rajoittaa kilpailua ja ajaa konsolidaatiota

DC-lataaminen on teknisesti haastavampaa verrattuna hitaampiin AC-latausratkaisuihin, mikä kasvattaa alalle tulon kynnystä. Globaalissa kilpailussa menestyminen nähdäksemme edellyttää vahvaa teknologiaa ja tuotekehityksen resursseja, mikä monilta pienemmiltä toimijoilta puuttuu. Markkinalla on myös toimijoita, jotka paketoivat mm. kiinalaista teknologiaa länsimaisille asiakkaille. Tämä strategia voi toimia hyvin pienempien opportunististen latausoperaattorien houkuttelemiseksi, mutta arvioimme suurempien ja tunnetumpien latausoperaattorien, huoltoasemaketjujen ja kaupan alan toimijoiden arvostavan länsimaista teknologiaa mm. tietoturvan ja luotettavuuden ansiosta. Tukeutuminen ulkopuolisesti kehitettyyn teknologiaan tai ohjelmistoihin arvioimme mukaan rajoittaa pitkän aikavälin kasvumahdollisuuksia ja kykyä mukautua teknologisen

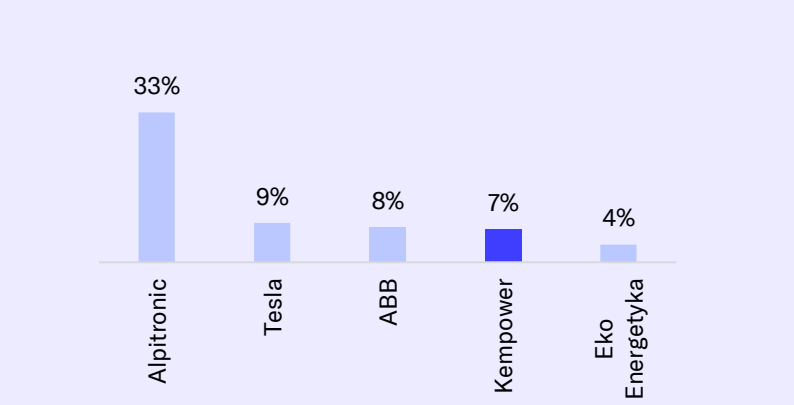
kehityksen tai asiakastarpeiden muutoksiin.

Kasvurahoituksen saatavuus uusille tulokkaille tai pienille haastajille on arviomme mukaan heikentynyt viime vuosina, koska sijoittajille on käynyt selväksi alan kilpailullisuus ja vahvimpien toimijoiden kasvava tekninen ja taloudellinen etumatka. Moni markkinan pienemmistä toimijoista ei pärjää globaalissa kilpailussa teknologian ja tuotekehityksen puutteiden vuoksi. Toimialalta on viime vuosina tippunut pois tai ajautunut taloudellisiin vaikeuksiin kilpailukyvyltään heikompia toimijoita, kuten edellä mainitun Tritiumin lisäksi mm. EVBox, EnerCharge ja FreeWire. Odotammekin alan konsolidoitumisen jatkuvan asteittain lähivuosina, sillä valtaosa pienistä haastajista epäonnistuu yrittäessään Kempowerin tai Alpitronicin kaltaista kasvutarinaa.

Kempower ottanut nopeasti merkittävän osuuden markkinasta viime vuosien aikana

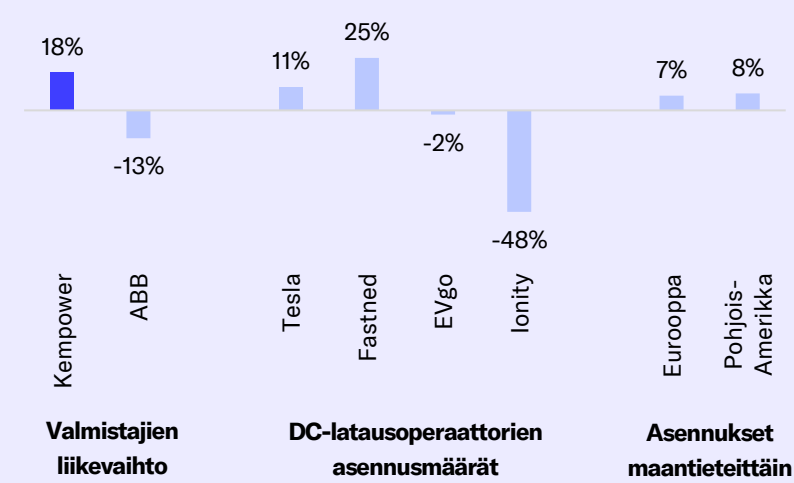
Kempower on suhteellisen tuore tulokas pikalatauslaitteiden markkinalla, kun verrataan yhtiön historiaa suhteessa muihin merkittävän markkinaosuuden omaaviin toimijoihin. Yhtiö kasvatti nopeasti markkinaosuutensa lähes nolosta vuonna 2019 arviolta vajaaseen 10 %:iin vuonna 2025, mikä arviomme mukaan riittää paikkaan viiden suurimman länsimaissa toimivan valmistajan joukossa. Arvioimme Kempowerin markkinaosuuden olevan suhteellisesti erittäin vahva Pohjoismaissa (erityisesti Suomessa), mutta merkittävä myös mm. Iso-Britanniassa. Keski-Euroopassa ja Yhdysvalloissa yhtiön asema on sen sijaan suhteellisesti pienempi, vaikkakin vahvistuu viimeaikaisen laajentumisen tuella. Saksassa ja Itävallassa julkisilla latausasemilla vaadittavan Eichrecht-sertifikaatin Kempower sai vasta elokuussa 2023.

DC-laturivalmistajien markkinaosuuksia 2024¹



1) Inderesin arvio osuuksista Euroopan ja Pohjois-Amerikan markkinoilla.

Liikevaihdon / asennusten kehitys 2025 YTD²



2) YTD: Tammi-syyskuu 2025. Perustuu yhtiöiden raportointiin ja Inderesin arvioon.

Kilpailuympäristö 2/3

Arvioimme Pohjois-Italiasta ponnistavan **Alpitronicin** olevan markkinajohtaja länsimaissa ja siten Kempowerin keskeisin kilpailija. Yhtiöllä on erityisen vahva asema Keski-Euroopassa ja se on Kempowerin tavoin laajentunut maantieteellisesti uusille alueille viime vuosina. Alpitronicin taloudellisia lukuja ei ole julkisesti todennettavissa, mutta yhtiön toimitusjohtaja on vuonna 2024 viitannut tavoittelevansa kyseiseltä vuodelta jopa reilun miljardin euron liikevaihtoa, mikä vastaisi arvioimme mukaan jopa 33 % markkinaosuutta.

ABB on pitkään ollut yksi suurimpia toimijoita DC-laturien valmistuksessa, mutta arvioimme sen menettäneen markkinaosuutta viime vuosina mm. laatuongelmien vuoksi. Yhtiön E-Mobility-segmentin tilaukset ovat olleet viime vuosina laskussa ja tulos merkittävästi tappiolla. Yhtiön viestintä yksikön kehityksestä on ollut mielestämme pessimismin sävyttämää ja näemmekin mahdollisena, että yhtiö vähentää E-Mobilitylle myönnettäviä kasvuresursseja ja tavoittelee yksikön tappioiden rajoittamista lähivuosina.

Pitkällä aikavälillä kustannustehokkuus korostuu

Arvioimme tuotejohtajuuden ja teknologian olevan vielä ainakin lähivuosina keskeisimpiä kilpailutekijöitä DC-latausmarkkinalla menestymisessä. Tämä on arvioimme mukaan siivittänyt Alpitronicin ja Kempowerin markkinaosuuden kasvua viime vuosina. Myös luotettavuus sekä teknisen tuen ja varaosien saatavuus on noussut yhä merkittävämpään rooliin.

Pitkällä aikavälillä odotamme markkinan konsolidoituvan ja teknologioiden lähentyvän toisiaan, jolloin kustannuskilpailukyvyyn merkitys kilpailussa korostuu. Näemme nykyisillä teknologiajohtajilla vahvan aseman myös pitkän aikavälin kustannuskilpailukyvyyn näkökulmasta, koska kasvavat markkinaosuudet

tarkoittavat suurempaa skaalaa ja siten tuotannollista tehokkuutta. Kempowerin liiketoiminnan katetaso on julkisesti raportoiviin yhtiöihin nähden toimialan parasta, mutta todennäköisesti myös mm. Alpitronic ja jotkut muut suurehkot toimijat pystyvät saamaan tuotteistaan hyviä katteita. Kun huomioidaan Kempowerin katteiden vahva lähtötaso, nouseva markkinaosuus ja mm. vahva oma ohjelmistotarjonta, näemme yhtiöllä hyvät edellytykset pärjätä myös hintavetoisessa kilpailussa pitkällä aikavälillä. Markkinajohtaja Alpitronicin asema lienee vieläkin vahvempi.

Kempowerilla vahva osuus Pohjoismaissa, osuus kasvaa muualla Euroopassa

Kempower aloitti latausratkaisujen toimittamisen kotimarkkinoiltaan Pohjoismaista, missä se on saavuttanut markkinajohtajan aseman ainakin Suomessa (erittäin korkea markkinaosuus) ja Norjassa (30 % osuus). Yhtiö on myös julkaissut tietoja Iso-Britannian markkinaosuudesta (noin 10 % julkisista latauspisteistä). Arvioimme Kempowerilla oleva merkittävästi potentiaalia voittaa markkinaosuuksia Pohjoismaiden ulkopuolisessa Euroopassa, mistä on jo saatu näyttöjä kokonaismarkkinaa nopeamman kasvun myötä vuosina 2023 ja 2025. Saksankielisissä maissa markkinaosuus on vielä käsittääksemme matalampi, koska yhtiö tuli mukaan markkinaan suhteellisen myöhään (Eichrecht-sertifikaatti saatiin elokuussa 2023). Pääseminen sisään suurten latausoperaattorien toimittajaksi ottaa aikaa. Yhtiö kertoi heinäkuussa 2025 tulleen valituksi pääasialliseksi ratkaisutoimittajaksi Allegon latausverkostoon, joka on yksi Manner-Euroopan suurimpia latausoperaattoreita. Ensimmäisestä pilottitoimituksesta Allegolle tiedotettiin maaliskuussa 2023, mistä voi päätellä että myyntiprosessit etabloituneille operaattoreille voivat kestää vuosia.

Kempowerin kilpailullinen asema



- Pioneeri hajautetuissa satelliittipohjaisissa järjestelmissä
- Erityisfokus kaupallisten ajoneuvojen lataamiseen
- Vahvat omat ohjelmistoratkaisut
- Katteet toimialan huippua
- Vahva asema Pohjoismaissa, kasvava toimija uusilla markkinoilla kuten Manner-Euroopassa ja P-Amerikassa



- Kasvava kilpailu hajautetuissa järjestelmissä
- Rajallinen asema suurimmissa CPO-asiakkuuksissa
- Brändin globaali tunnettuus ei kärkekilpailijoiden tasolla

Inderesin arvio

Kilpailuympäristö 3/3

USA:n markkinan rakenne muuttumassa suotuisampaan

USA:n markkinan rakenne on ollut 2020-luvun alkupuolella haastava itsenäisille pikalatausratkaisujen toimittajille, koska merkittävillä latausoperaattoreilla kuten Teslalla ja ChargePointilla on omaa latausratkaisujen tuotantoa, minkä voi nähdä kilpailuna Kempowerille. USA:n pikalatausmarkkina on ollut keskittynyt muutamille suurille latausoperaattoreille, joista suurimpia ovat Tesla, Electrify America, ChargePoint ja Evgo. Näiden operaattorien yhteenlaskettu osuus pikalatauspisteistä oli noin 79 % 1.5.2025¹.

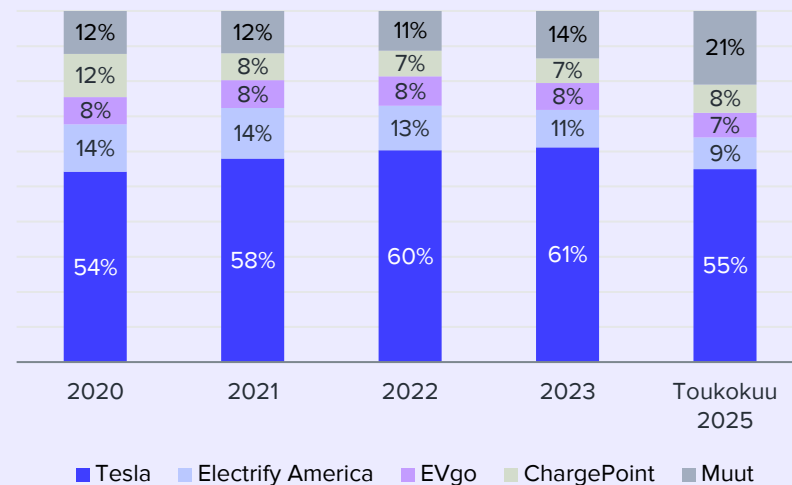
Erityisesti Teslan rooli markkinassa on ollut hallitseva, sillä yhtiön markkinaosuus on ollut jopa 60 %, joskin laskenut 55 %:iin 2025 aikana (Euroopassa Teslan osuus <20 % ja markkina muutenkin hajautuneempi). Yhdysvaltalaisen kuluttajien käsitys muiden operaattorien ja valmistajien (kuin Teslan) latureista on ollut heikko. Arvioimme kuitenkin, että kuluttajien mielikuva on muuttumaan päin, kun markkinalle tulee kasvavissa määrin edistynyttä eurooppalaista teknologiaa, kuten Alpitronicin ja Kempowerin latureita.

Neljän suurimman operaattorin osuus markkinasta on laskenut erityisesti vuosien 2024-25 aikana (2022 osuus latauspisteistä oli vielä jopa 89 %), mikä tarkoittaa että pienemmät toimijat ovat kasvattaneet latausverkostojen suhteellisesti nopeammin. Pienempien latausoperaattorien kasvun myötä markkinaa on avautunut itsenäisille laitetoimittajille, kuten Kempowerille.

Kempower saanut osansa markkinan muutoksesta, myös Alpitronic vahvoilla

Uusien lataamiseen keskittyvien operaattorien lisäksi myös kaupan alan toimijat ovat aktivoituneet USA:n latausoperaattorimarkkinalla, koska ne ne haluavat itse hallinnoida tonteillaan tapahtuvaa latausliiketoimintaa sen sijaan että päästäisivät esim. Teslan tai ChargePointin myymään sähköä tonteilleen. Esimerkkeinä uusista merkittävistä kasvavista latausoperaattoreista markkinalla ovat mm. Walmart ja Lonna, jotka tosin käsittääksemme käyttävät Alpitronicin latureita. Myös Kempower on voittanut uusia kasvavia latausoperaattoriasiakkuuksia. Esimerkiksi merkittävä operaattori Blink on ottanut Kempowerin latureita käyttöön ja lisäksi yhtiö on saanut monia pienempiä operaattoreita asiakkaiksi. Kempowerin teknologialla ollaan myös rakennettu USA:n suurin verkkoon kytketty latauskenttä Californiassa (asiakas EV Realty), joka palvelee raskaan liikenteen tarpeita. Näemmekin Kempowerin markkinaosuuden kehityksen riippuvan osittain raskaan liikenteen markkinakasvusta, jossa yhtiön kilpailukyky on nähdäksemme vahva.

DC-latausoperaattorien markkinaosuuksia USA:ssa 2022¹



Historiallinen kehitys ja taloudellinen tilanne 1/3

Yhtiö kasvanut nopeasti lyhyen historiansa aikana

Kempower yhtiöitettiin vuonna 2017 ja se julkaisi ensimmäiset T-Series, S-Series ja C-Series-latausratkaisunsa vuonna 2019, minkä jälkeen yhtiö on kasvanut nopeasti yhdeksi markkinoiden johtavista DC-latausratkaisujen toimittajista. Yhtiö aloitti heti ensimmäisinä vuosinaan tekemään tuotekehitysyhteistyötä hyötyajoneuvojen ja linja-autojen saralla, ja sai asiakassegmentistä myös useita tilauksia. Vuoden 2020 liikevaihto ylitti ensimmäistä kertaa miljoonarajan ja oli 3,3 MEUR. Myyntikanavien rakentaminen Pohjoismaiden ulkopuoliseen Eurooppaan vuoden 2021 aikana alkoi tuottaa tulosta jo saman vuoden Q4:ltä alkaen. Konsernin liikevaihto kasvoi vuonna 2022 jo 104 MEUR:oon ja vuoden 2023 aikana peräti 284 MEUR:oon, josta 51 % syntyi Pohjoismaiden ulkopuolisesta Euroopasta.

Kysynnän ja tarjonnan tasapainon muutos aiheuttanut volatiliiteettia vuosina 2023-24

Arvioimme Kempowerin rakettimaisen kasvun juontuneen yhtiön kilpailukykyisten tuotteiden lisäksi myös väliaikaisista tekijöistä kuten asiakkaiden hamstrauskäyttäytymisestä sekä yhtiön vahvasta tuotantokyvystä vuoden 2023 niukassa markkinatilanteessa. Komponenttipulan hellittäminen ja sähköautojen kysynnän kasvun hidastuminen käänsivät Kempowerin liikevaihdon laskuun vuoden 2024 aikana (-21 % v/v). Kempower kertoi Q2'24-raportissaan, että sen asiakkailla on yhtiön asentamattomia latureita varastoissaan noin 100 MEUR:n verran. Myös kilpailijat valittelivat latausoperaattorien korkeita varastotasoja ja investointihaluttomuutta. Kysynnän ja tarjonnan tasapaino oli siten kääntynyt pääläelleen vuoden 2024 aikana suhteessa vuoteen 2023. Vuoden 2025

aikana asiakkaiden varastotasot ovat kuitenkin laskeneet ja niiden merkitys on muutenkin vähentynyt Kempowerin onnistuneen uusasiakashankinnan myötä. Kempowerin saamat asiakastilaukset laskivat vuoden 2024 aikana 21 %. Tilaukset ovat kääntyneet vuoden 2025 aikana jälleen erittäin vahvaan kasvuun (tammi-syyskuu: +38 % v/v).

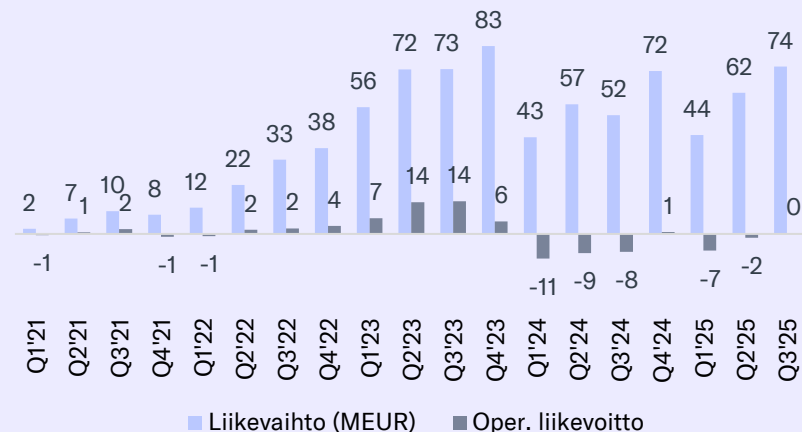
Q1 kausiluonteisesti hiljaisempi kvartaali

Liikevaihdon kausiluonteisuuden arviointi on yhtiön lyhyen ja volatiilin historian perusteella vielä jokseenkin haastavaa. Selkeimmin kvartaaleista erottuu kuitenkin Q1, joka on tyypillisesti ollut yhtiölle tilausten ja toimitusten osalta hiljaisempi kvartaali.

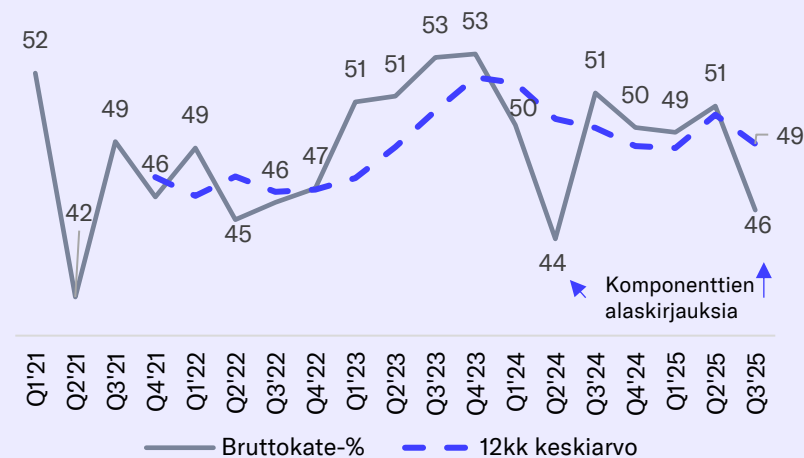
Vahva ja suhteellisen vakaa kateprofiili

Kempowerin bruttokate on kehittynyt toimialan kontekstissa suhteellisen vakaasti ja oli 47-52 %:n välillä vuosina 2021-25. Yksittäisiin kvartaaleihin on kohdistunut ajoittain komponenttien alaskirjauksia, jotka ovat hetkellisesti painaneet katetta, mutta vuositasolla tarkasteltuna alaskirjaukset ovat olleet melko pieniä. Yhtiön katteet ovat melko korkeat laitevalmistajalle ja nähdäksemme myös toimialan kontekstissa parhaimmista. Tuotemixin vaikutuksesta voidaan todeta, että korkean tehon ratkaisujen, kuten raskaan liikenteen lataamiseen käytettävien latausjärjestelmien katteet ovat tyypillisesti hieman muita tuotteita korkeammat. Kilpailun kiristymisen viime vuosina ei ole toistaiseksi näkynyt merkittävästi Kempowerin katteissa. Yhtiöllä on mahdollisuuksia laskea valmistuksen kustannuksia mm. tehostamalla valmistusta ja komponenttien alihankintaa, millä voidaan kompensoida mahdollista - jopa todennäköistä - hintapainetta asteittain maturoituvassa markkinassa.

Liikevaihdon ja liikevoiton kehitys



Bruttokatteen kehitys (%)



Historiallinen kehitys ja taloudellinen tilanne 2/3

Tasapainoilua kasvun ja kannattavuuden välillä

Kempower on toteuttanut vuosina 2022-23 ja vuoden 2024 H1:llä voimakkaita kasvupyrkimyksiä mm. kasvattamalla tuotantoa, tuotekehitystä, myyntiä ja konsernin tukifunktioita. Henkilöstön lukumäärä kasvoi tuolloin erittäin voimakkaasti (2021: 136 -> H1'24: 907). Kysynnän yllättävä heikentyminen vuoden 2024 aikana johti kuitenkin kustannussäästöihin, jotka toteutettiin 2024 H2:lla. Säästöt ovat olleet isossa kuvassa maltillisia, kun suhteutetaan aiempien vuosien nopeaan resurssien kasvattamiseen. Arvioimme yhtiön nykyisen kulurakenteen mahdollistavan huomattavaa liikevaihdon kasvua ilman merkittäviä lisäpanostuksia.

Operatiivinen tulokskäännös siintää edessä

Yhtiön kannattavuus oli jo vuosina 2022-23 positiivinen liikevoittotasolla. Vuoden 2023 liikevoitto ylsi jo 41 MEUR:oon (14,3 % liikevaihdesta). Liikevaihdon kääntymisen laskuun vuoden 2024 aikana heikensi kuitenkin kannattavuutta tappiolliseksi yhdessä kohonneen kulumassan kanssa (oik. EBIT: -26 MEUR). Säästötoimet ja liikevaihdon kasvun elpyminen ovat nostaneet kannattavuuden lähemmäs nollatasoa vuoden 2025 aikana ja lähtökohdat tulokskäänteelle ovat vahvan tilauskannan myötä suotuisat.

Kempowerin rahoituskulut ovat matalat, sillä yhtiön tase on nettokassan puolella (Q3'25 nettokassa 19 MEUR, ilman vuokrasopimusvelkoja 44 MEUR). Veroja yhtiö maksoi positiivisen tuloksen vuosina (2022-23) 22-25 % tuloksestaan. Osakekohtainen tulos oli parhaimmillaan 0,61 euroa vuonna 2023, mutta laski -0,42 euroon 2024.

Investointitarpeet ovat vähäiset

Kempowerin liiketoiminta ei ole erityisen

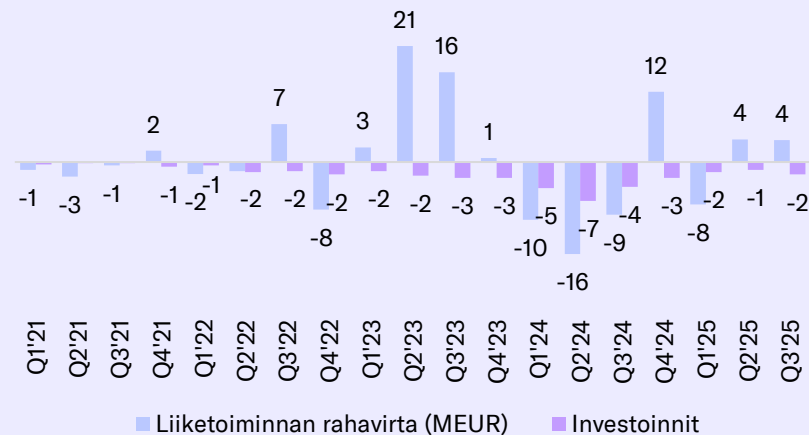
pääomaintensiivistä, sillä yhtiöllä oli Q3'25 lopussa taseessa aineellista pitkäaikaista käyttöomaisuutta vain 47 MEUR (19 % viimeisen 12kk liikevaihdesta) ja tästäkin kapitalisoitujen vuokrasopimusten osuus on noin puolet. Kiinteistöjen lisäksi käyttöomaisuus sisältää mm. tuotantolaitteistoja ja kehityslaboratorioiden laitteita. Poistojen osuus liikevaihdesta on ollut noin 5 % vuosina 2024-25, mutta osuus voisi olla matalampikin, jos yhtiön tuotantolaitokset pyörisivät korkeammilla käyttöasteilla. Yhtiö on investoinut käyttöomaisuuteen vain 5 MEUR vuoden 2025 tammi-syyskuun aikana, eikä yhtiöllä nähdäksemme ole tarvetta merkittävästi kasvattaa investointeja, sillä tuotannolliset resurssit mahdollistavat nykyiselläänkin merkittävän kasvun toimitusvolyyymeissä.

Taseen likviditeettipuskurit kestävät heikon kannattavuuden lyhyellä aikavälillä

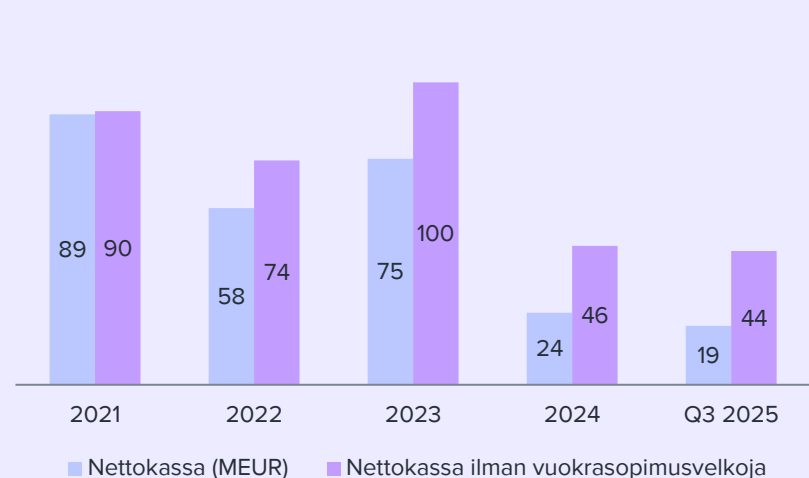
Syksyn 2021 listautumisannissa Kempower keräsi 100 MEUR:n bruttovarat, mikä on mahdollistanut toiminnan nopean kasvattamisen. Vuosina 2022-23 liiketoiminnan positiivinen kannattavuus tuki rahoitusasemaa ja kassavarat pysyivät korkealla tasolla. Velan määrä yhtiön taseessa on toki kasvanut joka vuosi, mutta tämä on liittynyt pääosin IFRS 16 -mukaisten vuokrasopimusvelkojen kasvuun uusien toimitilojen käyttöönoton myötä.

Arvioimme yhtiön taseaseman olevan riittävän vahva kattamaan mahdolliset lyhyen aikavälin tappiot ennen oletettua tulokskäännettä. Q3'25 lopussa yhtiöllä oli rahoitusvaroja 58 MEUR (Q3'24: 53 MEUR), minkä lisäksi yhtiöllä oli käyttämättömiä luottolimiittejä 70 MEUR:n edestä. Operatiivinen rahavirta on ollut vuoden 2025 tammi-syyskuussa 0 MEUR, vaikka tulos onkin ollut vielä maltillisesti tappiollinen.

Rahavirran kehitys

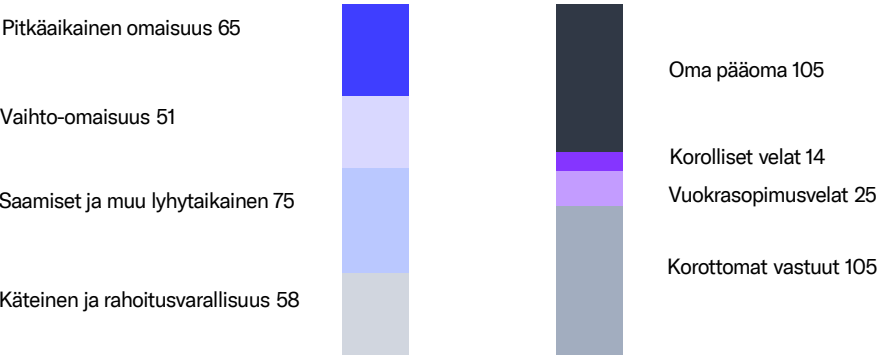


Nettokassavarojen kehitys

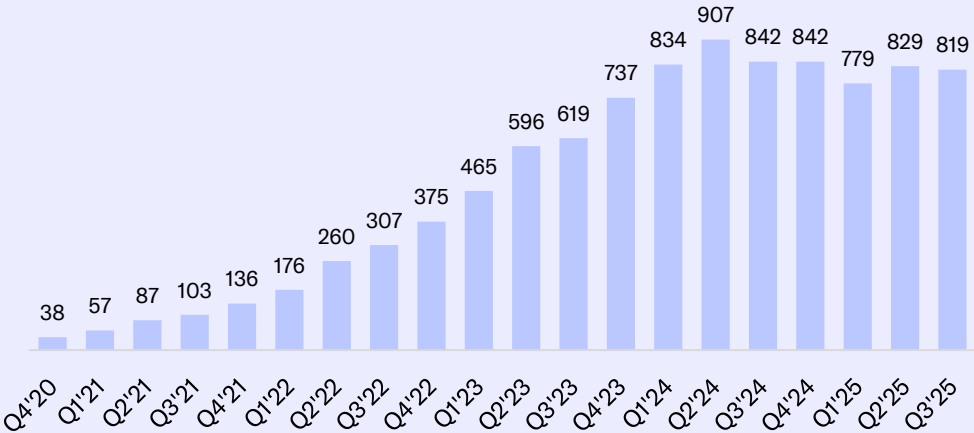


Historiallinen kehitys ja taloudellinen tilanne 3/3

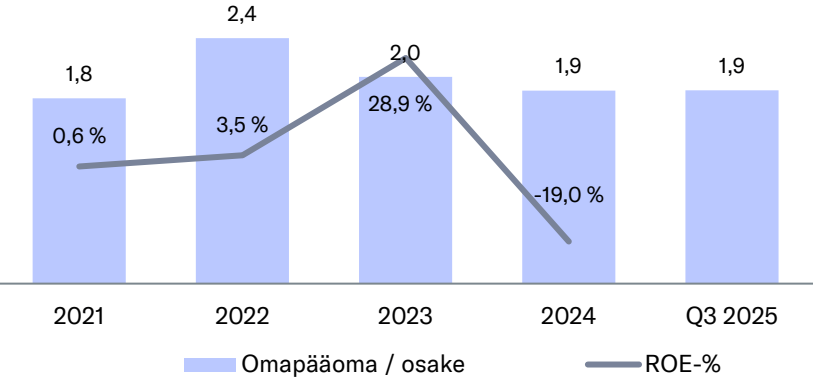
Taseasema Q3 2025 lopussa (MEUR)



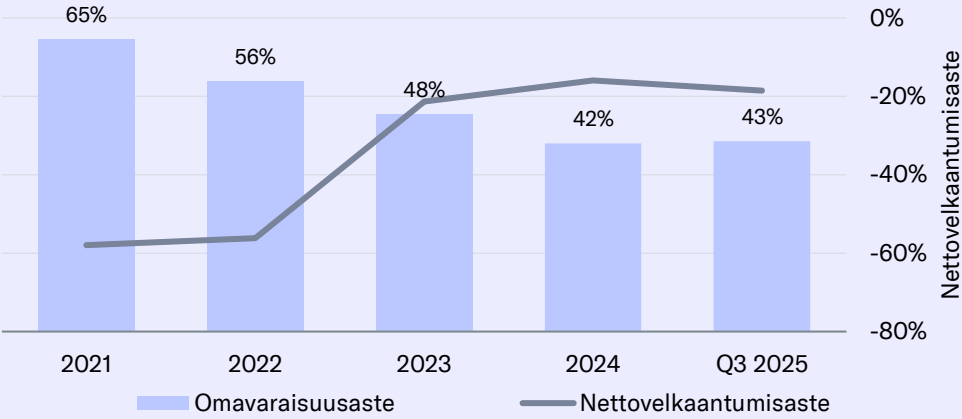
Henkilöstön lukumäärän kehitys



Oma pääoma / osake (EUR) ja ROE-%



Taseen avainlukujen kehitys



Lähde: Kempower

Ennusteet 1/4

2025 pitkälti jo paketissa, suunta nousujohteinen

Kempowerin vuosi 2025 on ollut kasvun elpymisen aikaa. Ennustamme liikevaihdon kasvavan 253 MEUR:oon (+13 % v/v) ja uusien tilausten kasvavan 290 MEUR:oon (+33 %). Yhtiö lähti vuoteen leveällä 10-30 %:n kasvua olettavalla liikevaihdon ohjeistuksella, mutta tarkensi Q3-raportin yhteydessä vaihteluvälin 10-15 %:iin. Yhtiö perusteli liikevaihto-ohjeistuksen ylälaidan laskua vahvan tilauskirjan (Q3: +17 % v/v) sisältämien toimitusten painottumisella vuoteen 2026.

Kannattavuuden osalta Kempower ohjeistaa operatiivisen liiketuloksen paranevan merkittävästi edellisvuodesta (2024: -26 MEUR). Meidän ennusteemme 2025e operatiiviseksi liikevoitoksi on -7 MEUR eli ohjeistuksen mukainen.

Vuoden 2025 vahva tilauskasvu ja Q4:n matalat toimitusvolyymit tarkoittavat vahvaa tilauskantaa vuoden 2026 alkuun (ennuste: +33 % v/v), mikä tukee liikevaihdon kasvunäkymää vuodelle 2026 (ennuste 31 %). Vuosille 2026-30 ennustamme keskimäärin 23 %:n vuotuista liikevaihdon kasvua.

Lähivuosien tilauskasvu rakentuu markkinakasvun ja maltillisen osuuden voittamisen varaan

DC-latauslaitteiden **markkinakasvu** on viime vuosina vaihdellut mm. liikenteen sähköistymiseen liittyvien odotusten mukana. Arvioimme kysynnän asettuneen vuoden 2025 mittaen suhteellisen vakaalle kasvu-uralle etenkin Euroopan osalta, jossa sähköautojen myynti on kasvanut nopeasti (tammi-marraskuussa noin 30 %) ja paikalliset autovalmistajatkin VW:n ja Renaultin johdolla ovat vihdoin päässeet kunnolla kiinni markkinaan. Yhdysvalloissa näkymä on mielestämme sumeampi liittovaltion politiikan vastahankaisuuden takia, joskin

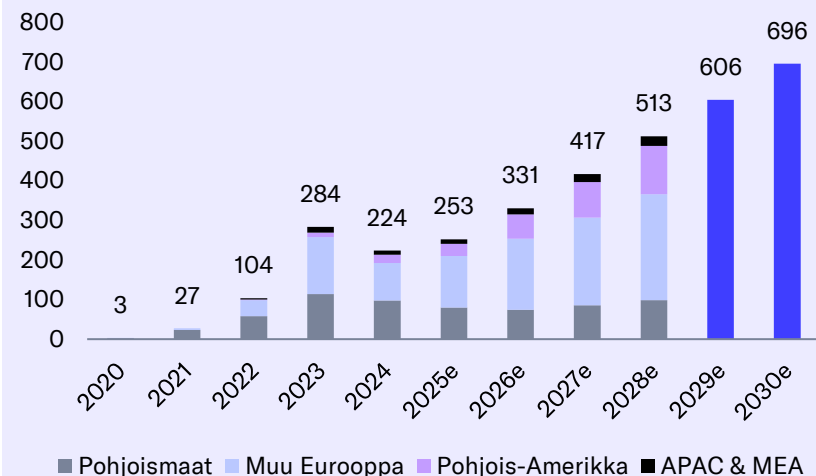
osavaltiokohtaiset erot ovat suuria. Olemme arvioineet Kempowerin kohdemarkkinan kasvavan keskimäärin vajaata 20 %/v, mitä perustelimme tarkemmin markkinaosiossa (sivut 16-18).

Vuosille 2026-28 asettamamme tilauskasvuennusteet (20-25 %/v) olettavat maltillista **markkinaosuuden** kasvattamista ennustetun markkinakasvun päälle. Yhtiöllä on nähdäksemme hyvä momentum päällä Pohjois-Amerikan asiakashankinnassa ja liiketoiminta on ottanut lyhyessä ajassa isoja harppauksia matalilta lähtötasoilta. Myös Pohjoismaiden ulkopuolisessa Euroopassa on potentiaalia yhtiön ollessa monilla markkinoilla, etenkin saksankielisissä maissa, suhteellisen uusi toimija. Kasvunäkymää painaa Pohjoismaiden suhteellisen matuuri latausverkosto, jossa kasvu jäänee henkilöautojen latausratkaisujen osalta muuta Eurooppaa matalammaksi lähivuosina.

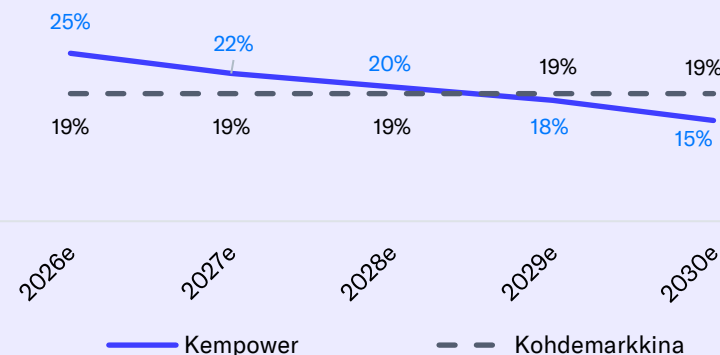
Markkinaennusteisiimme sisältyy oletus 5 %:n vuotuisesta **hintaeroosiosta**, mikä tarkoittaa, että Kempowerin tilausvolyymien tulisi kasvaa 25 %/v vuosina 2026-30 (euromääräinen ennustettu tilauskasvu 20 %/v). Olemme tulkinneet yhtiön puheista, että merkittävää hintaeroosiota ei ole vielä markkinalla syntynyt, mutta näemme realistisena että pitkällä aikavälillä näin tulee käymään teknologisten erojen kaventuessa ja markkinan maturoituessa.

Emme ole huomioineet aftermarket-liikevaihtoa, kuten **ohjelmistotuottoja tai varaosamyyntiä** erillisinä erinä liikevaihtoennusteissa, koska niiden määrä on oletettavasti matala ja kehitystä vaikea arvioida (yhtiö ei erittele näitä raportoinnissa). Arvioimme aftermarket-liikevaihdon potentiaaliksi pitkällä aikavälillä 10-20 % kokonaisliikevaihdosta, jolloin sen merkitys kasvuennusteissa on pieni (kannattavuuden osalta merkitys voi olla hieman oleellisempi).

Liikevaihto (MEUR)



Ennustettu tilauskasvu vs. kohdemarkkinan kehitys



Ennusteet 2/4

Perusoletuksena maltillinen laskusuunta bruttokatteissa

Kempowerin bruttomarginaalit ovat olleet lähihistoriassa nähdäksemme laitevalmistajalle korkeat (2023-25e: 49-52 %). Jos katteet pysyisivät näin korkeina, yhtiöllä olisi arviomme mukaan mahdollisuus saavuttaa yli 20 %:n liikevoittomarginaali pitkällä aikavälillä toiminnan skaalautuessa. Arvioimme kuitenkin kilpailun laskevan Kempowerin tuotteiden myyntihintoja ja sitä kautta katteita pitkällä aikavälillä. Ennustamme bruttokatetasoa laskevan asteittain 46,4 %:iin vuoteen 2030 mennessä. Pitkän aikavälin katetason arviointi on haastavaa, sillä toimiala on aikaisen kehityksen vaiheessa ja Kempowerin kilpailuasema voi elää vuosien myötä.

Yhtiö näkee edelleen merkittäviä mahdollisuuksia tehostaa tuotantoa ja komponenttien alihankintaa. Tämä voisi auttaa kompensoimaan mahdollista hintatason laskua lähivuosina siten, että bruttokatetaso säilyisi melko vakaana. Ennusteissamme vuonna 2030 vertailukelpoisen tuotteen myyntihinta on 23 % matalampi ja valmistuskustannus 19 % matalampi verrattuna vuoden 2025 tasoon. Arvioimme aftermarket-liikevaihdon, kuten ohjelmistotuottojen ja varaosamyynnin suhteellisen osuuden kasvun tukevan katetasoa pitkällä aikavälillä, mikä ei kuitenkaan riitä kompensoimaan arvioidun hintaeroosion vaikutuksia täysimääräisesti.

Tulos skaalautuu kasvun myötä

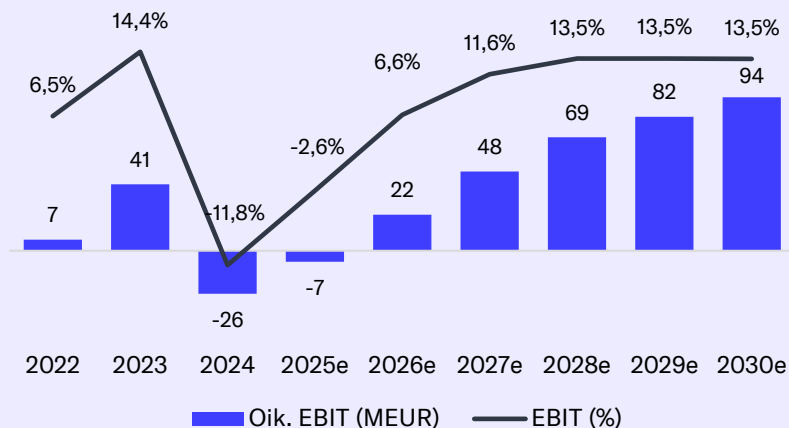
Kempowerin kustannusrakenne on vuoden 2024 lopun pienistä tehostamistoimista huolimatta viritetty kasvuun. Yhtiöllä on nähdäksemme hyvät mahdollisuudet kasvattaa liikevaihtoa ilman merkittäviä lisäyksiä kiinteään kulumassaan. Tuotantokapasiteettia on runsaasti vapaana ja myös tuotekehityksen sekä myyntipuolen resursointi on

hyvällä tasolla. Yhtiön asiakassuhteet ovat tyypillisesti jatkuvia ja skaalautuvia, mikä tarkoittaa että myyntiresurssien tarve suhteessa liikevaihtoon tulisi laskea ajan myötä. Kiinteät operatiiviset kulut kasvavat ennusteissamme 6-10 %/v lähivuosina (2026-27) eli selvästi liikevaihtoa vähemmän. Pitkällä aikavälillä (2029-30) kiinteiden kulujen kasvuvauhti lähestyy liikevaihdon kasvua, mutta ennusteemme olettavat kuitenkin pientä skaalautumista, mikä kompensoi maltillisen laskun bruttokatetasossa.

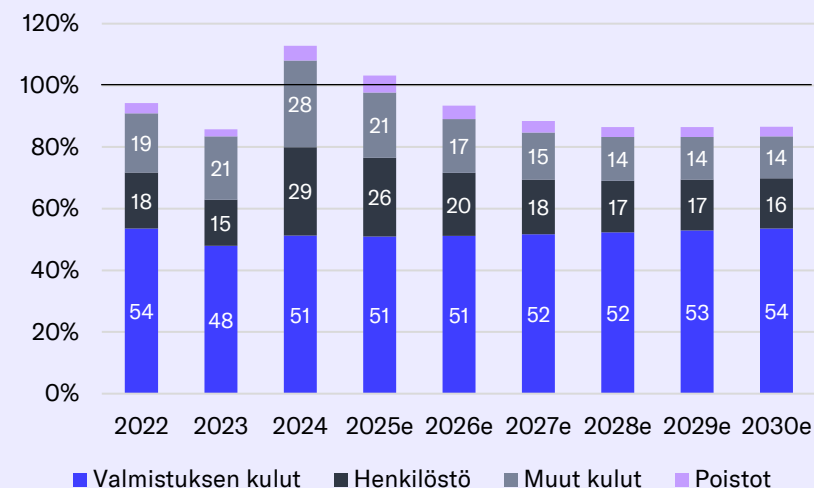
Kasvavan liikevaihdon, laskevien katteiden ja maltillisesti kasvavien kiinteiden kulujen myötä yhtiön EBITDA-marginaali vahvistuu ennusteissamme 11-15 %:iin 2026-27 ja 17 %:iin 2028 alkaen. EBIT-marginaali puolestaan kääntyy positiiviseksi 7-12 %:iin 2026-27 ja vakiintuu 13,5 %:n tasolle vuodesta 2028 alkaen. Ennustamme poistojen kasvavan nykyisestä (2025e) 14 MEUR:sta 22 MEUR:oon vuonna 2030. Samalla poistojen osuus liikevaihdosta laskee lähes puoleen (2025e: 5,4 % -> 2030e: 3,1 %). Käytännössä yhtiön investointitarve on nykytiedon valossa matala, mutta oletamme erinäisiä pieniä investointitarpeita kuitenkin syntyvän, kun yhtiö kasvaa nykytasolta suurempaan kokoluokkaan. Arvioimme vuotuisten investointien olevan noin 12 MEUR/v vuosikymmenen loppuun asti tai noin 20 MEUR/v, mikäli leasing-sopimusten kapitalisoinnit huomioidaan.

Pitkän aikavälin kannattavuuden arviointi on haastavaa, koska toimiala on vielä nopean kasvun vaiheessa ja kilpailudynamiikka voi muuttua pitkällä aikavälillä. Keskeisten kilpailijoiden kannattavuuksista on niukasti raportoituja lukuja tarjolla, mutta arvioimme Kempowerin kannattavuuden yltävän lähelle toimialan kärkiyhtiöiden tasoa (mm. Alpitronic).

Liikevoiton kehitys



Kustannusrakenne % liikevaihdosta¹



1) Muut kulut ja muut tuotot netotettu. Henkilöstökuluista vähennetty valmistuksen henkilöstökulut.

Ennusteet 3/4

Nettotulos kasvaa ennusteissa 62 MEUR:oon 2030

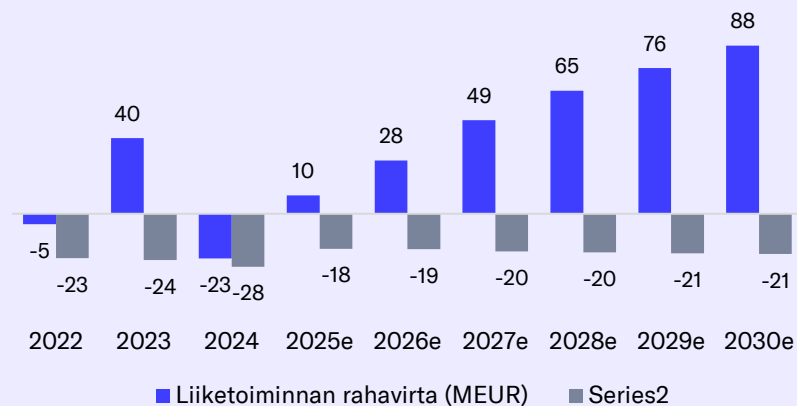
Ennustamme Kempowerin nettotuloksen jäävän vielä kuluvalta vuodelta tappiolliseksi (-8 MEUR), mutta kääntyvän heti seuraavina vuosina selvästi voitolliseksi. Yhtiön nettorahoituskulut ovat erittäin matalat vahvan taseen ansiosta. Olemme arvioineet efektiiviseksi veroasteeksi 22 % vuonna 2026 ja 21 % vuodesta 2027 alkaen, jolloin Suomen yhteisöverokanta laskee nykytiedon valossa 2 %-yksiköllä. Osakekohtainen tulos nousee näillä oletuksilla 1,35 euroon 2030 mennessä.

Liiketoiminnassa potentiaalia vahvaan kassavirtaan

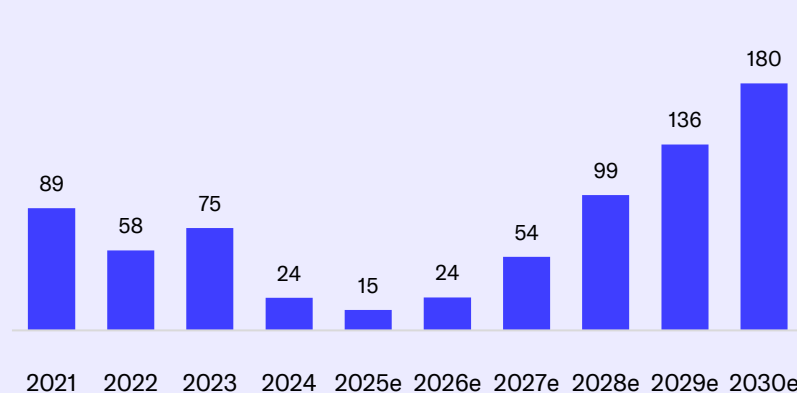
Arvioimme Kempowerin lähivuosien tuloskasvun olevan erittäin pääomakevyttä, mikä toteutuessaan lihottaa kassaa nopeasti. Operatiivinen rahavirta on vahvaa ja samalla investointitarpeet vähäiset. Ennustamme yhtiön nettokassan olevan vuoden 2025 lopussa 15 MEUR ja vahvistuvan jopa 99 MEUR:oon 2028 mennessä. Vaikka osingonmaksu ei kuulu yhtiön lähiajan strategiaan, olemme asettaneet ennusteisiin osingonmaksun aloittamisen vuodesta 2028 alkaen. Käytännössä todennäköisimpiä käyttökohteita kertyville kassavaraille ovat joko osingot tai yritysostot, joista jälkimmäisiä emme sisällytä ennusteisiin. Olemme tulkinneet yhtiön olevan periaatteessa avoin yritysostojen toteuttamiselle, mikäli markkinalta löytyisi kiinnostava arvoa luova ostokohde. Käytännössä yhtiö on kuitenkin keskittynyt liiketoiminnan orgaaniseen kehittämiseen eikä ole vielä tehnyt yhtään yrityskauppaa. Mahdollinen yritysostokohde voisi arviomme mukaan liittyä mm.

ohjelmistoratkaisuihin tai latausratkaisuja tukeviin järjestelmiin kuten sähkön varastointiin.

Kassavirran kehitys



Nettokassavarojen kehitys (MEUR)



Ennusteet 4/4

Yksityiskohtaiset ennusteet

MEUR	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminaalijakso
Tilauuskertymä			7	37	209	275	218	290	363					
- kasvu %				427 %	459 %	32 %	-21 %	33 %	25 %					
Tilauuskanta			4	14	119	111	95	126	158					
				261 %	768 %	-7 %	-14 %	33 %	25 %					
Liikevaihto	0	0	3	27	104	284	224	253	331	417	513	606	696	
- kasvu %		68 %	909 %	730 %	278 %	174 %	-21 %	13 %	31 %	26 %	23 %	18 %	15 %	3 %
Liikevaihto maantieteittäin														
Pohjoismaat			2	23	58	114	98	80	75	86	99			
- kasvu %					150 %	97 %	-14 %	-18 %	-7 %	15 %	15 %			
Muu Eurooppa			1	4	41	144	95	130	179	222	268			
- kasvu %					893 %	254 %	-34 %	37 %	38 %	24 %	21 %			
Pohjois-Amerikka				2	11	21	31	61	90	122				
- kasvu %						84 %	49 %	98 %	47 %	35 %				
APAC & MEA				4	14	10	12	16	20	25				
- kasvu %						-26 %	13 %	37 %	24 %	26 %				
Myyntikatemarginaali %			54,5 %	47,1 %	46,5 %	52,1 %	48,7 %	49,0 %	48,8 %	48,3 %	47,7 %	47,1 %	46,4 %	
Kiinteät kulut				-13	-39	-101	-127	-118	-125	-138	-159	-184	-208	
Käyttökate	-0,6	-2,2	-2,1	0,5	9,5	47,1	-18,0	5,7	36,2	63,9	86,3	101,4	115,4	
- % liikevaihdosta				1,8 %	9,2 %	16,6 %	-8,0 %	2,3 %	10,9 %	15,3 %	16,8 %	16,7 %	16,6 %	
Poistot	0,0	0,0	-0,1	-1,1	-3,4	-6,5	-10,8	-13,7	-14,2	-15,4	-16,9	-19,4	-21,6	
Liikevoitto	-0,6	-2,2	-2,2	-0,7	6,1	40,6	-28,8	-8,0	22,0	48,5	69,4	82,0	93,8	
- % liikevaihdosta				-2,6 %	5,9 %	14,3 %	-12,9 %	-3,2 %	6,6 %	11,6 %	13,5 %	13,5 %	13,5 %	11,0 %
Rahoituskulut				-0,2	-1,3	2,5	0,6	-0,6	-0,4	0,5	0,8	0,8	0,8	
Verot				1,1	-1,2	-9,3	5,0	0,9	-4,7	-10,3	-14,7	-17,4	-19,9	
-Veroaste %				122 %	25 %	22 %	18 %	11 %	22 %	21 %	21 %	21 %	21 %	21 %
Nettotulos				0,3	3,6	33,7	-23,2	-7,7	16,8	38,7	55,5	65,4	74,8	
EPS (EUR)				0,01	0,07	0,61	-0,38	-0,12	0,30	0,70	1,00	1,18	1,35	
Investoinnit (sis. leasing-sopimusten kapitalisoinnit)			0	4	23	23	29	18	19	20	20	21	21	
Nettokäyttöpääoma			3	4	21	18	27	23	29	36	43	51	58	
Nettokassavarat			1	89	58	75	24	15	24	54	99	136	180	
Henkilöstön lukumäärä (lopussa)	5	17	38	136	375	737	786	815	872	942				

Lähde: Inderes

Tiedot on esitetty FAS-kirjanpitostandardin mukaisina 2018-20 ja IFRS-standardin mukaisina vuodesta 2021 alkaen.

Sijoitusprofiili

1

Erottuva korkealaatuinen teknologia siivittänyt toimialan kärkiyhtiöiden joukkoon

2

Vahva kateprofiili ja skaalautuva kustannusrakenne mahdollistavat voimakkaan tulospuskun

3

Kohdemarkkinalla vahva pitkän aikavälin kasvunäkymä

4

Pääosin laitemyynnistä koostuva liikevaihto voi aaltoilla suhdanteiden mukana

5

Nuorella toimialalla pitkän aikavälin kannattavuus on vielä kysymysmerkki

Potentiaali

- Liikenteen sähköistyminen luo valtavan tarpeen tehokkaalle ja monipuoliselle latauskapasiteetille
- Kilpailukykyiset tuotteet tarjoavat vahvat katteet ja ovat mahdollistaneet markkinaosuuksien kasvattamisen
- Erikoistuminen raskaan liikenteen ratkaisuihin kasvattaa pitkän aikavälin potentiaalia
- Pitkällä aikavälillä brändi, skaala, teknologinen johtajuus ja asiakassuhteet voivat auttaa erottautumaan kilpailusta

Riskit

- Pitkän aikavälin kannattavuuteen ja markkinaosuuteen liittyy epävarmuutta, sillä kilpailijat voivat kuroa teknologista etumatkaa kiinni
- Kasvupanostukset painavat kannattavuutta lyhyellä aikavälillä
- Sähköistymistrendi kehittyy vaihtelevasti
- Pääosin laitemyynnistä koostuva liikevaihto ei ole luonteeltaan jatkuvaa ja on siksi jokseenkin altis kysynnän heilahteluille markkinan kypsyessä

Sijoitusprofiili ja arvonmääritys 1/4

Osakkeessa vahvaa arvonluontipotentiaalia

Kempower on sijoitusprofiililtaan vahvan kasvu- ja arvonluontiprofiiliin yhtiö, missä keskeiset tekijät ovat 1) vahva markkinakasvu, 2) hyvä kilpailukyky markkinalla sekä 3) liiketoimintamallin pääomakeveys. Lähihistorian kurssivolatiliteettia ovat selittäneet erityisesti muutokset markkinassa, kuten toimialan varastositykli¹ vuosina 2023-24 sekä liikenteen sähköistymiseen liittyvien odotusten muutokset. Vaikka odotukset liikenteen sähköistymisen nopeudesta ovat hieman kärsineet mm. poukkoilevan poliittisen päätöksenteon takia, on täyssähköisten osuus autokannasta koko ajan kasvussa ja kohdemarkkinan pitkän aikavälin kasvunäkymä taattu.

Kempowerin kilpailukyvyn kehityksen ennustaminen on vaikeampaa, koska toimiala on vielä suhteellisen nuori ja esimerkiksi muutokset teknologiaympäristössä tai geopolitiikassa voivat horjuttaa vallitsevia kilpailuasetelmia. Tällä hetkellä näyttäisi kuitenkin siltä, että Kempower on saavuttanut aseman globaalisti johtavien DC-laturivalmistajien joukossa. Kannattavuus on vielä nykyisessä kehitysvaiheessa matala, koska yhtiö on investoinut voimakkaasti tuotantolaitoksiin ja henkilöstöön. Nykyisen kulurakenteen tulisi kuitenkin mahdollistaa vahvaa liikevaihdon kasvua lähivuosina, jolloin kannattavuus skaalautuisi nopeasti.

Arvonmääritys rakentuu tulos pohjaisten kertomien ja DCF:n varaan

Painotamme Kempowerin arvonmäärityksessä tulos pohjaisia arvostuskertomiam (EV/EBIT) sovellettuina keskipitkän aikavälin ennusteisiin (2027 ja 2028) sekä toisaalta DCF-laskelmaa, joka demonstroii pääomakevyyden liiketoimintamallin mahdollistamaa voimakasta arvonluontia.

Näiden kolmen menetelmän yhteenvedona arvioimme osakkeen käyvän arvon olevan välillä 15-21 euroa per osake, mikä nähdäksemme tarjoaa kohtuullisen hyvän riski-tuottosuhteen. Pitkän aikavälin tuloskasvuun nojaava sijoitustarina yhdessä toimialan vaikean ennakoitavuuden kanssa nostavat osakkeen arvostusriskiä. Osakekurssi voi heilahdella ajoittain voimakkaastikin esimerkiksi tilauskertymän kehityksen mukana. Painotamme suosituksessa erityisesti kokonaisvaltaista analyysyä yhtiön kilpailukyvystä, joka tällä hetkellä vaikuttaa vahvalta.

Tuloksen skaalautuessa kertoimet laskevat nopeasti

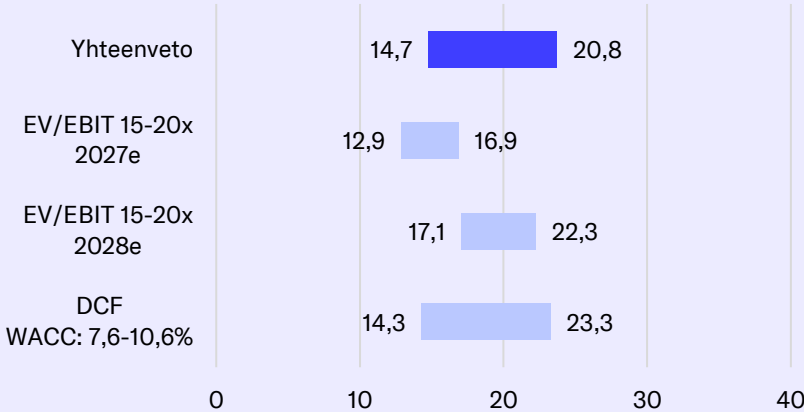
Kempowerin arvostusta ei voida perustella vielä vuosien 2025-26 tulostilastoilla, koska yhtiön kustannusrakenne on viritetty vahvaan globaaliin liikevaihdon kasvuun. Arvioimme, että keskipitkällä aikavälillä (2027-28) kestävänn kannattavuustason vaiheessa yhtiötä voitaisiin hinnoitella käyvällä EV/EBIT-kertoimella välillä 15-20x, minkä valossa nykyinen arvostustaso vaikuttaa houkuttelevalta (EV/EBIT 2027-28e: 17x ja 11x). Kertoimissa voisi olla nousuvaraakin mainitulta käyvältä vaihteluväliltä, jos yhtiön ja markkinan kehitys muovautuvat kannattavampaan ja vakaampaan suuntaan, jossa tuloskehityksestä tulee ennakoitavampaa. Samalla on selvää, että merkittävä osa ennustetusta tuloskäänteestä on jo hinnoiteltu osakkeeseen, joten nykyinenkin arvostus edellyttää tilauskasvun jatkumista vuoden 2026 aikana.

Olemme seuraavilla sivuilla avanneet tarkemmin perusteluita käypien arvostuskertomien sekä DCF-mallin takana. Lisäksi tarkastelemme Kempowerin osakkeen potentiaalista arvoa erilaisissa tuloskasvuskennarioissa havainnollistaen osakkeen korkeaa arvostusriskiä sekä toisaalta nousupotentiaalia.

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	15,9	15,9	15,9
Osakemäärä, milj. kpl	55,3	55,3	55,3
Markkina-arvo	878	878	878
Yritysarvo (EV)	863	854	824
P/E (oik.)	neg.	52,1	22,7
P/E	neg.	52,1	22,7
P/B	8,4	7,2	5,5
P/S	3,5	2,7	2,1
EV/Liikevaihto	3,4	2,6	2,0
EV/EBITDA	>100	23,6	12,9
EV/EBIT (oik.)	neg.	38,8	17,0
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

Käyvän arvon määrittelyn yhteenvedo



Lähde: Inderes

1) Asiakkaat hamstrasivat latureita 2023 (positiivinen vaikutus) ja sulattelivat varastoja 2024 (negatiivinen vaikutus).

Sijoitusprofiili ja arvonmääritys 2/4

Mahdollisuus laatuyhtiön arvostuskertoimiin myös pidemmällä tähtäimellä

Kempowerin käyvän arvostustason määrittäminen on haastavaa johtuen yhtiön kohdemarkkinan korkeasta kasvupotentiaalista, kannattavuusnäkymien epävarmuudesta ja toisaalta soveltuvien verrokkiyhtiöiden puutteesta. Oletamme ennusteissamme yhtiön yltävän keskipitkällä aikavälillä suhteellisen hyvään kannattavuustasoon, josta sen olisi enää vaikeaa parantaa merkittävästi pitkällä aikavälillä. Tällöin pitkän aikavälin tulokasvu syntyisi pääasiassa liikevaihdon kasvusta. Tässä tilanteessa arvioimme, että yhtiötä voitaisiin hinnoitella linjassa Helsingin pörssin laadukkaimpien teollisuusyhtiöiden kanssa (esim. Kone, Wärtsilä ja Neste noin EV/EBIT 20x 2026e) mm. globaalin kilpailukyyn ja vahvan pääomantuoton (ROI 2028e: 30 %) ansiosta. Täytyy toki huomioda, että Kempowerin liikevaihto koostuu pääosin heiluvasta uuslaitemyynnistä siinä, missä pörssin laadukkailla konepajoilla palvelut tekevät valtaosan tuloksesta. Toisaalta Kempowerin pitkän tähtäimen kasvupotentiaali on nähdäksemme omaa luokkaansa vakiintuneempiin toimialoihin verrattuna.

Olemme päätyneet arvonmäärityksessämme soveltamaan Kempowerille EV/EBIT-kertoimia 15-20x keskipitkän aikavälin ennusteisiin. Kumpaan päähän vaihteluväliä arvostus kehittyy riippuu mm. yhtiön kyvystä toteuttaa ennustettavaa tuloskehitystä markkinalla, joka on lähihistoriassa ollut varsin volatiili. Sovelletuilla kertoimilla ja tuottovaatimuksella diskontattuna yhtiön käypä arvo olisi vuoden 2027 ennusteilla 13-17 euroa ja vuoden 2028 ennusteilla 17-22 euroa. Kyseisten vuosien ennustettu EBIT-marginaali (11,6-13,5 %) on yhtiön keskipitkän aikavälin tavoitteen mukainen (tavoite saavuttaa 10-15 % EBIT 2026-28 mennessä), mutta jää alle yhtiön pitkän aikavälin

tavoitetason (vähintään 15 %).

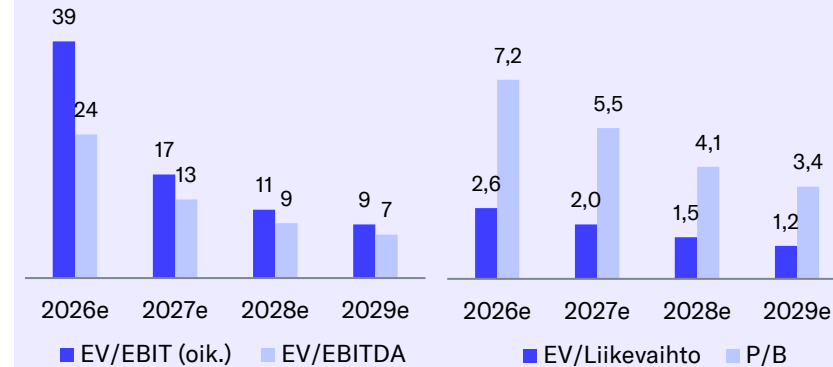
Vertailukelpoisia yhtiöitä heikosti tarjolla

Olemme poimineet Kempowerin arvostuksen tarkastelua varten laadittuun verrokkiryhmään yhtiöitä, joiden liiketoiminta liittyy keskeisesti sähköautojen lataamiseen. Mukana on sekä latauslaitteiden valmistajia että latausasemien operaattoreita.

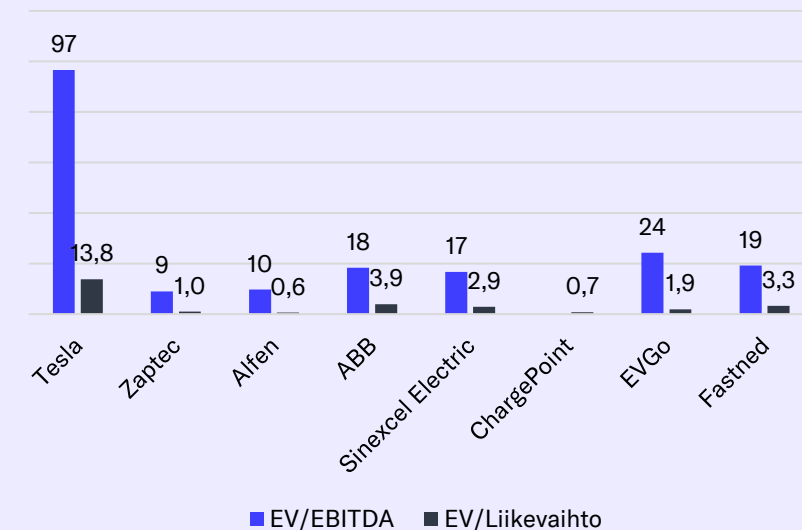
Vertailuryhmässä ei ole suoraan vertailukelpoisia yhtiöitä Kempowerin kanssa, koska yhtiöiden liiketoimintamallit ja kilpailukykyprofiilit poikkeavat merkittävästi toisistaan. Kempower on ryhmän ainoa, jonka pääliiketoimintana on DC-pikalatauslaitteiden valmistus.

Laittevalmistajien joukosta suhteellisesti läheisimpänä verrokkina pidämme espanjalaista Wallboxia, joka valmistaa sekä AC- että DC-latureita. Yhtiö on kuitenkin raskaasti tappiollinen, minkä vuoksi tulos pohjaisia arvostuskertoimia ei ole saatavilla (EV/liikevaihto 2026e: 1,3x vs Kempower 2,5x). Lisäksi Wallbox myös vaikuttaa kilpailukyvyltään Kempoweria selvästi heikommalta. Norjalainen Zaptec on kannattava, mutta AC-latauslaitteisiin keskittyvä liiketoiminta keskittyy pääosin pohjoismaihin eikä yhtiöllä nähdäksemme ole yhtä vahvaa globaalia kilpailukykyä kuin Kempowerilla. Zaptecin arvostus onkin melko maltillinen EV/EBIT 11x vuodelle 2026e. Muita valmistavan teollisuuden verrokkeja ovat sveitsiläinen ABB ja kiinalainen Sinexcel Electric. Molemmilla sähköautojen latausratkaisujen osuus on liikevaihdosta on vähemmistössä ja kasvuprofiili siten Kempoweria heikompi – joskin kannattavuus paremmalla tasolla. Näitä yhtiöitä hinnoitellaan EV/EBIT-kertoimilla 17-18x 2026e, mikä nähdäksemme tarjoaa suuntaa, mihin Kempowerin arvostus voisi pitkällä aikavälillä vakaan kannattavuuden ja maltillisemman kasvun ympäristössä asettua.

Kempowerin keskeiset arvostuskertoimet



Verrokkiryhmän arvostuskertoimet 2026e



Sijoitusprofiili ja arvonnääritys 3/4

Oma lukunsa verrokkiryhmässä ovat latausoperaattorit (EVGo, Fastned ja ChargePoint), joiden liiketoiminta on erittäin pääomaintensiivistä ja kannattavuusnäkymät arvioimme mukaan Kempoweria heikommat. Näistä vain ChargePoint kehittää omaa teknologiaa muiden käyttäessä ulkoa hankittuja latauslaitteita. Ryhmän arvostuskertoimet ovat korkeat ja hajanaiset heikosta kannattavuudesta johtuen.

Skenaarioanalyysi

Kempowerin liiketoiminnan sekä kohdemarkkinan varhaisesta kehitysvaiheesta johtuen tulevaisuuden ennustaminen on vaikeaa ja erilaisten lopputulemien kirjo on erittäin laaja. Olemme hakeneet arvostukseen laajempaa näkökulmaa tarkastelemalla osakkeen arvoa erilaisissa skenaarioissa. Skenaariot perustuvat eri oletuksiin liiketoiminnan tuloksentelekyvystä sekä arvostuskertoimista vuonna 2028. Emme pidä näiden kolmen eri skenaarion toteutumistodennäköisyyksiä yhtä suurina. Tarkastelu tarjoaa rajat joiden väliin uskomme yhtiön todellisen performanssin ja osakekurssin kehityksen asettuvan.

Perusskenaariossamme oletamme liikevaihdon kasvavan 513 MEUR:oon ja EBIT-marginaalin olevan 13,5 % vuonna 2028. Perusskenaariossa länsimarkkinoiden kooksi on oletettu 6,4 miljardia vuonna 2028 ja markkinaosuudeksi 8 % (2024 arvio: 7 %). Kannattavuusoletukseen on päästy arvioimalla, että Kempowerin bruttokatteet tulevat laskemaan maltillisesti, mutta liikevoitto parantuisi liiketoiminnan koon skaalautumisen myötä. Liikevaihto kasvaisi 27 % per vuosi ja kiinteät kulut vain 10 %/v. Näemme, että Kempowerin nykyinenkin kulumassa riittää voimakkaan kasvun tavoitteluun, minkä johdosta tulos voisi

skaalautua voimakkaasti, jos kysyntää riittää.

Arvioimme soveltuvaksi arvostuskertoimeksi tässä skenaariossa 17x, sillä vahva pääoman tuotto (ROI 2028e: 30 %) ja vahva pitkän aikavälin kasvunäkymä oikeuttaisivat tässä tilanteessa pörssin keskiarvoa korkeamman arvostuksen. Lisäksi nettokassa sekä vuosien aikana kertyvät kassavirrat kasvattavat osakkeen arvoa. Perusskenaariossa osakkeen arvo olisi siten 23 euroa vuonna 2028. Osakkeen nykyarvo (diskontattu kolmella vuodella ja 9,9 % oman pääoman tuottovaatimuksella) olisi siten 18,3 MEUR mikä ylittää nykykurssin 15 %.

Positiivisessa skenaariossa oletamme liikevaihdon yltävän 800 MEUR:oon vuonna 2028. Tämä liikevaihtotaso voisi olla realismia, mikäli Kempowerin kohdemarkkina kasvaisi lähemmäs yhtiön aiemmin arvioimaa 14 miljardia vuonna 2030 ja olisi vuonna 2028 noin 8,5 miljardia. 800 MEUR:n kokonaisliikevaihto vastaisi noin 10 % markkinaosuutta läntisistä kohdemarkkinoista, mikä tarkoittaisi selkeää markkinaosuuden kasvua nykytasolta (2024: 7 %).

Etenkin raskaan liikenteen sähköistymisen mittakaavaan liittyy epävarmuutta, vaikka suunta onkin selkeästi positiivinen. Kempowerin omissa markkinaoletuksissa raskaan liikenteen osuus laturimarkkinasta olisi peräti 9 miljardia euroa (2030) eli enemmistö koko markkinasta. Raskaan liikenteen sähköistyminen tulee jäljessä henkilöautomarkkinaan nähden. Mikäli raskaan liikenteen sähköistyminen tulee etenemään tulevina vuosina voimakkaasti ja Kempower jatkaa vahvoja otteita segmentissä, voisi markkina alkaa enenevissä määrin hinnoittelemaan Kempowerin osakkeeseen tätä positiivista skenaariota.

Arvostusskenaariot 2028-ennusteilla

MEUR 2028e	Negatiivinen skenaario	Perus-skenaario	Positiivinen skenaario
Liikevaihto	350	513	800
EBIT-%	5,0 %	13,5 %	15,0 %
EBIT	18	69	120
EV/EBIT-kerroin (x)	13x	17x	20x
Yritysarvo	228	1180	2400
Nettokassa 2028	29	99	169
Markkina-arvo 2028e	256	1278	2569
Osakkeen arvo 2028e (EUR)	4,6	23,1	46,5
Diskontattu nykyarvo (EUR)	3,6	18,3	36,7
Erotus nykykurssiin	-77 %	15 %	131 %

Sijoitusprofiili ja arvonmääritys 4/4

Kannattavuuden osalta positiivinen skenaario olettaa EBIT-marginaalin olevan korkeamman skaalan myötä perusskenaariota korkeampi, 15 %. Tässä skenaariossa Kempowerin pääomantuottoluvut olisivat erittäin korkeat, minkä johdosta myös hyväksytyt arvostuskertoimet olisivat todennäköisesti selvästi markkinan keskiarvoa korkeammat. Asetamme siten hyväksytyn arvostuskertoimen positiivisessa skenaariossa 20x:een. Skenaarion toteutuessa osakekurssi voisi olla vuonna 2028 jopa 46,5 euroa. Diskontattu nykyarvo olisi 36,7 euroa eli osakkeessa olisi tällöin voimakasta nousuvaraa.

Negatiivisessa skenaariossa Kempowerin liikevaihto olisi 350 MEUR vuonna 2027, mikä tarkoittaisi liikevaihdon kasvun hyytymistä 11 %:iin per vuosi. Tässä skenaariossa markkinan kilpailudynamiikassa tapahtuisi odottamaton muutos, minkä seurauksena yhtiön markkinaosuus kääntyisikin laskuun oltuaan viime vuosina nousevalla trendillä. Tämä tarkoittaisi että yhtiön liikevaihto ei skaalautuisikaan ja kannattavuus (EBIT-%) jäisi vain 5 %:iin. Kempower joutuisi tällöin mahdollisesti kaventamaan tuotantokapasiteettiaan kannattavuuden tukemiseksi. Kempowerin arvostuskerroin voisi tässäkin skenaariossa asettua yli markkinan keskiarvon, jos yhtiö pystyisi jatkossa kasvamaan markkinakasvun tukemana. Mikäli osakemarkkina epäilisi Kempowerin kilpailukyvyn jatkavan heikentymistään, voisi arvostustaso asettua myös markkinaa heikommaksi. Olemme asettaneet negatiivisen skenaarion EV/EBIT-kertoimen vuodelle 2027 pessimistisesti 13x. Tässä skenaariossa osakkeen nykyarvo olisi vain 3,6 euroa, mikä tarkoittaisi jyrkkää kurssilaskun uhkaa nykytasolta.

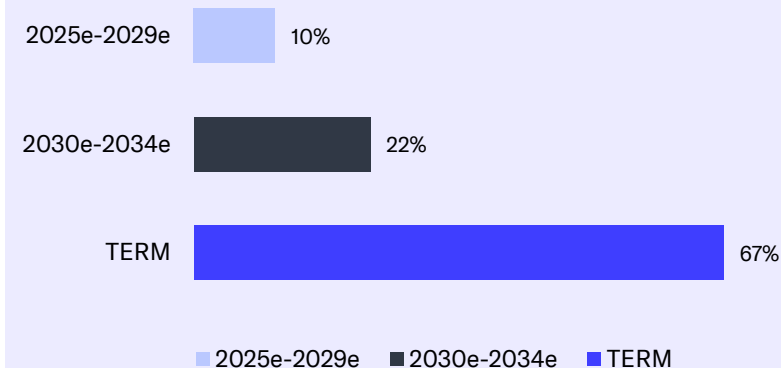
Pääomakeveys kasvattaa DCF:n osoittamaa arvoa

Kassavirtaennusteisiimme perustuva arvonmääritysmalli (DCF) antaa Kempowerin yritysarvoksi 960 MEUR ja oman pääoman arvoksi 984 MEUR eli 17,8 euroa per osake. Kasvun ohella liiketoimintamallin pääomakeveys ja arvio korkeasta tuotosta sijoitetulle pääomalle tukevat DCF:n osoittamaa liiketoiminnan arvoa.

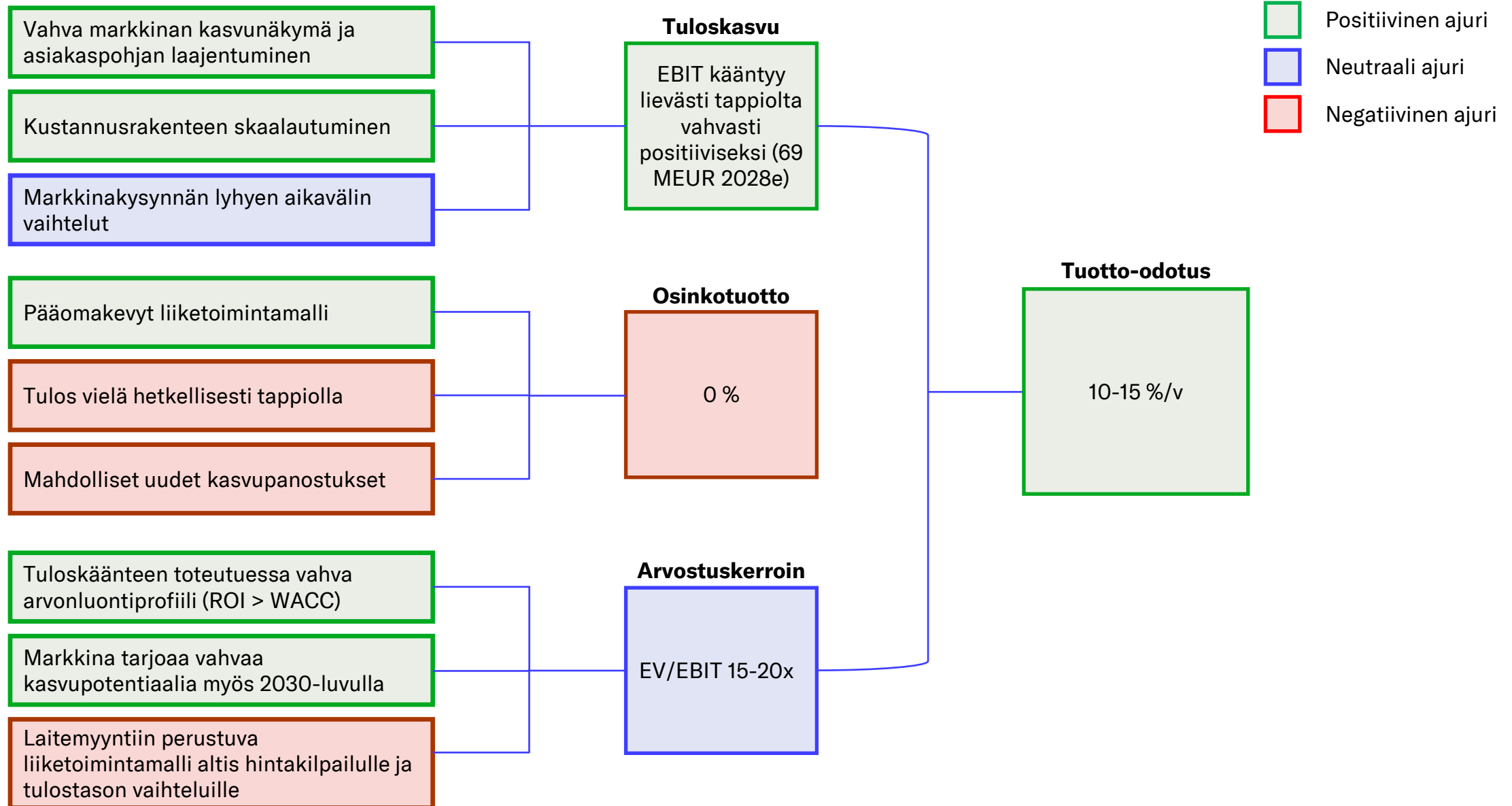
Soveltamamme pääoman kustannusluvut (oman pääoman kustannus 9,9 % ja WACC-% 9,1 %) heijastelevat Kempowerin liiketoiminnan riskitasoa, jonka arvioimme pörssin keskitasoa korkeammaksi yhtiön kehitysvaiheen, hetkellisesti tappiollisen tuloksen ja toimialan vaikean ennustettavuuden takia. Toisaalta Kempowerin tase on melko vahva ja riittää arviomme mukaan toiminnan kääntämiseen kannattavaksi sekä liiketoiminnan kasvattamiseksi moninkertaiseen kokoluokkaan.

DCF-malli on luonnollisesti erittäin herkkä parametrien, kuten pääoman kustannuksen tai pitkän aikavälin kannattavuuden muutoksille. Prosenttiyksikön nosto oman pääoman kustannuksessa laskisi DCF-arvoa 14 % ja prosenttiyksikön lasku vastaavasti nostaisi osakkeen arvoa 19 %. Kahden prosenttiyksikön muutos liikevoittomarginaalissa terminaalijaksolla (oletuksena 11,5 %) muuttaisi osakkeen käypää arvoa noin +/- 13 %:ia.

DCF: Rahavirran jakauma jaksoittain



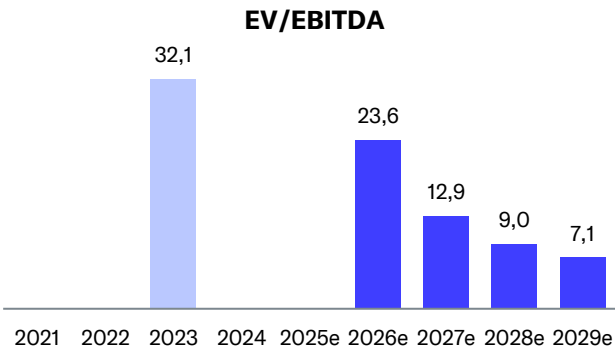
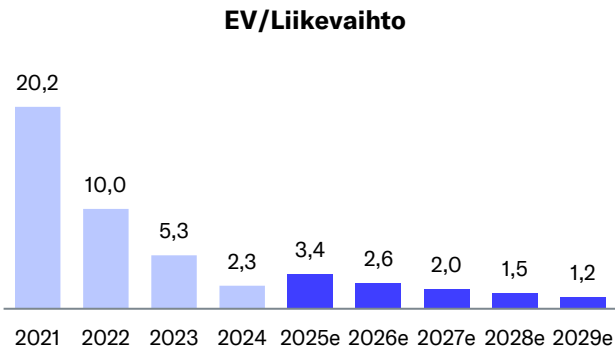
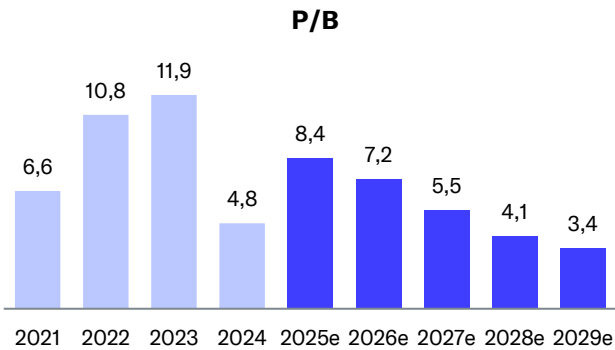
Osaketuoton ajurit 2026-28



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	11,6	19,6	28,7	9,68	15,9	15,9	15,9	15,9	15,9
Osakemäärä, milj. kpl	55,5	55,5	55,3	55,3	55,3	55,3	55,3	55,3	55,3
Markkina-arvo	642	1091	1588	535	878	878	878	878	878
Yritysarvo (EV)	552	1033	1513	511	863	854	824	779	723
P/E (oik.)	>100	>100	46,9	neg.	neg.	52,1	22,7	15,8	13,4
P/E	>100	>100	47,0	neg.	neg.	52,1	22,7	15,8	13,4
P/B	6,6	10,8	11,9	4,8	8,4	7,2	5,5	4,1	3,4
P/S	23,4	10,5	5,6	2,4	3,5	2,7	2,1	1,7	1,4
EV/Liikevaihto	20,2	10,0	5,3	2,3	3,4	2,6	2,0	1,5	1,2
EV/EBITDA	>100	>100	32,1	neg.	>100	23,6	12,9	9,0	7,1
EV/EBIT (oik.)	neg.	>100	37,2	neg.	neg.	38,8	17,0	11,2	8,8
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	35,0 %	35,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	2,2 %	2,6 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö	MEUR	MEUR	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e
Tesla	1216702	1187673	303,4	194,8	107,5	93,6	14,9	13,4	267,8	208,8			18,1
Zaptec	174	158	23,4	11,2	16,1	9,0	1,2	1,0	44,6	15,5	0,3	1,4	2,8
Alfen	239	271	57,0	35,0	10,6	9,6	0,6	0,6	61,8	51,9			1,6
ABB	120975	123166	24,0	21,3	21,3	19,0	4,3	4,1	30,9	24,6	1,4	1,5	8,9
Sinexcel Electric	1519	1456	24,2	17,6	21,3	16,1	3,5	2,8	26,8	20,2	1,3	1,8	5,7
ChargePoint	130	249					0,7	0,7					1,0
EVGo	800	770				27,5	2,5	1,9					
Fastned	431	637			40,2	20,4	4,7	3,3					4,9
Kempower (Inderes)	878	863	-128,9	38,8	151,2	23,6	3,4	2,6	-137,3	52,1	0,0	0,0	8,4
Keskiarvo			86,4	56,0	36,1	27,9	3,5	3,0	86,4	64,2	1,0	1,6	6,1
Mediaani			24,2	21,3	21,3	19,0	2,1	1,6	44,6	24,6	1,3	1,5	4,9
Erotus-% vrt. mediaani			-634 %	82 %	611 %	24 %	62 %	63 %	-408 %	112 %	-100 %	-100 %	73 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2022	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	104	284	42,6	57,1	52,3	71,7	224	43,5	62,2	73,7	73,4	253	331	417	513
Käyttökate	9,5	47,1	-8,6	-6,9	-6,4	3,9	-18,1	-4,0	0,6	3,5	5,6	5,7	36,2	63,9	86,3
Poistot ja arvonalennukset	-3,4	-6,5	-2,3	-2,5	-2,8	-3,2	-10,8	-3,4	-3,4	-3,4	-3,5	-13,7	-14,2	-15,4	-16,9
Liikevoitto ilman kertaeriä	6,7	40,7	-10,8	-8,5	-7,9	0,8	-26,4	-7,3	-1,7	0,2	2,1	-6,7	22,0	48,5	69,4
Liikevoitto	6,1	40,6	-10,9	-9,5	-9,2	0,7	-28,9	-7,3	-2,9	0,1	2,1	-8,0	22,0	48,5	69,4
Nettorahoituskulut	-1,3	2,5	0,3	-0,1	0,3	0,1	0,6	-0,2	-0,2	0,0	-0,2	-0,6	-0,4	0,5	0,8
Tulos ennen veroja	4,8	43,1	-10,6	-9,5	-8,9	0,8	-28,3	-7,5	-3,1	0,1	1,9	-8,6	21,6	49,0	70,2
Verot	-1,4	-9,3	1,9	1,7	1,6	-0,2	5,0	1,4	0,5	-0,4	-0,5	0,9	-4,7	-10,3	-14,7
Nettotulos	3,4	33,8	-8,8	-7,8	-7,2	0,5	-23,3	-6,2	-2,7	-0,3	1,4	-7,7	16,8	38,7	55,5
EPS (oikaistu)	0,07	0,61	-0,16	-0,12	-0,11	0,01	-0,38	-0,11	-0,03	0,00	0,03	-0,12	0,30	0,70	1,00
EPS (raportoitu)	0,06	0,61	-0,16	-0,14	-0,13	0,01	-0,42	-0,11	-0,05	-0,01	0,03	-0,14	0,30	0,70	1,00

Tunnusluvut	2022	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	278,1 %	173,7 %	-23,6 %	-21,2 %	-28,0 %	-13,4 %	-21,1 %	2,1 %	8,9 %	40,9 %	2,3 %	13,0 %	31,0 %	26,0 %	23,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%														120,5 %	43,2 %
Käyttökate-%			-20,1 %	-12,2 %	-12,2 %	5,4 %	-8,1 %	-9,1 %	0,9 %	4,8 %	7,6 %	2,3 %	10,9 %	15,3 %	16,8 %
Oikaistu liikevoitto-%			-25,3 %	-14,9 %	-15,1 %	1,1 %	-11,8 %	-16,9 %	-2,7 %	0,2 %	2,9 %	-2,6 %	6,6 %	11,6 %	13,5 %
Nettotulos-%			-20,6 %	-13,7 %	-13,8 %	0,8 %	-10,4 %	-14,2 %	-4,3 %	-0,4 %	1,9 %	-3,0 %	5,1 %	9,3 %	10,8 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	44,2	67,4	72,9	74,2	76,4
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat hyödykkeet	1,8	4,2	6,6	9,0	11,4
Käyttöomaisuus	38,2	54,0	56,2	58,1	59,9
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	1,4	0,1	0,1	0,1	0,1
Laskennalliset verosaamiset	2,8	9,1	10,0	7,0	5,0
Vaihtuvat vastaavat	194	163	167	218	270
Vaihto-omaisuus	51,6	57,5	60,7	78,8	96,4
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	42,1	40,5	43,0	56,3	69,7
Likvidit varat	99,8	65,4	63,2	82,8	104
Taseen loppusumma	238	231	240	292	347

Lähde: Inderes

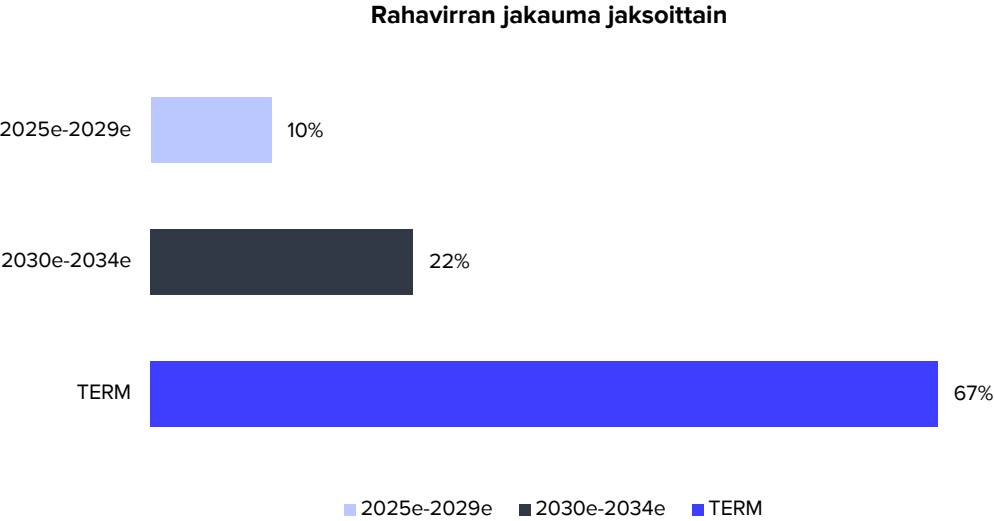
Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	133	112	104	121	160
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	42,4	21,5	14,0	30,8	69,5
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	90,4	90,3	90,3	90,3	90,3
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	24,4	31,2	35,3	41,5	36,6
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	3,8	6,0	6,0	6,0	6,0
Korolliset velat	20,5	25,1	29,2	35,4	30,5
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Lyhytaikaiset velat	80,4	87,7	100	129	150
Korolliset velat	4,7	16,5	19,2	23,3	20,1
Lyhytaikaiset korottomat velat	75,7	71,2	80,9	106	130
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	238	231	240	292	347

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-21,1 %	13,0 %	31,0 %	26,0 %	23,0 %	18,0 %	15,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	3,0 %	3,0 %
Liikevoitto-%	-12,9 %	-3,2 %	6,6 %	11,6 %	13,5 %	13,5 %	13,5 %	13,5 %	13,5 %	11,5 %	11,5 %	11,5 %
Liikevoitto	-28,9	-8,0	22,0	48,5	69,4	82,0	93,8	103	114	107	110	
+ Kokonaispoistot	10,8	13,7	14,2	15,4	16,9	19,4	21,6	21,8	20,8	20,1	19,7	
- Maksetut verot	-1,3	0,0	-1,7	-8,3	-14,7	-17,4	-19,9	-21,8	-24,0	-22,6	-23,2	
- verot rahoituskuluista	0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	
+ 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	-8,8	4,0	-6,4	-6,7	-7,2	-7,8	-7,6	-5,8	-2,2	-2,0	-2,1	
Operatiivinen kassavirta	-28,1	9,7	28,0	49,0	64,5	76,4	88,1	97,6	108	102	104	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit		-18,3	-18,5	-19,7	-20,3	-20,7	-21,1	-21,4	-21,4	-21,4	-20,9	
Vapaa operatiivinen kassavirta		-8,6	9,5	29,3	44,3	55,7	67,0	76,1	86,8	80,9	83,5	
+/- Muut		0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta		-8,4	9,5	29,3	44,3	55,7	67,0	76,1	86,8	80,9	83,5	1407
Diskontattu vapaa kassavirta		-8,5	8,8	24,8	34,3	39,5	43,6	45,4	47,5	40,5	38,3	646
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		960	969	960	935	901	862	818	773	725	685	646
Velaton arvo DCF		960										
- Korolliset velat		-41,6										
+ Rahavarat		65,4										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		984										
Oman pääoman arvo DCF per osake		17,8										

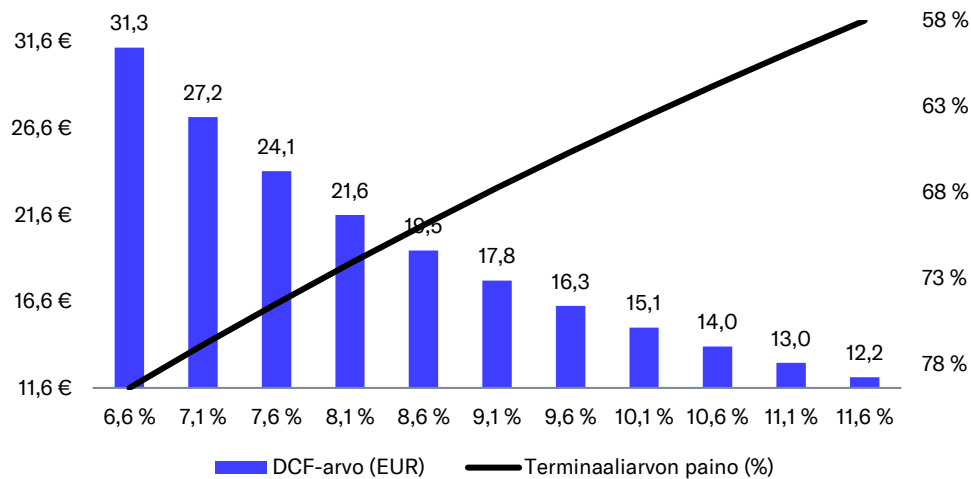
Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	22,0 %
Tavoiteltu velkaantumisasaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	3,0 %
Yrityksen Beta	1,55
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	9,9 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,1 %

Lähde: Inderes

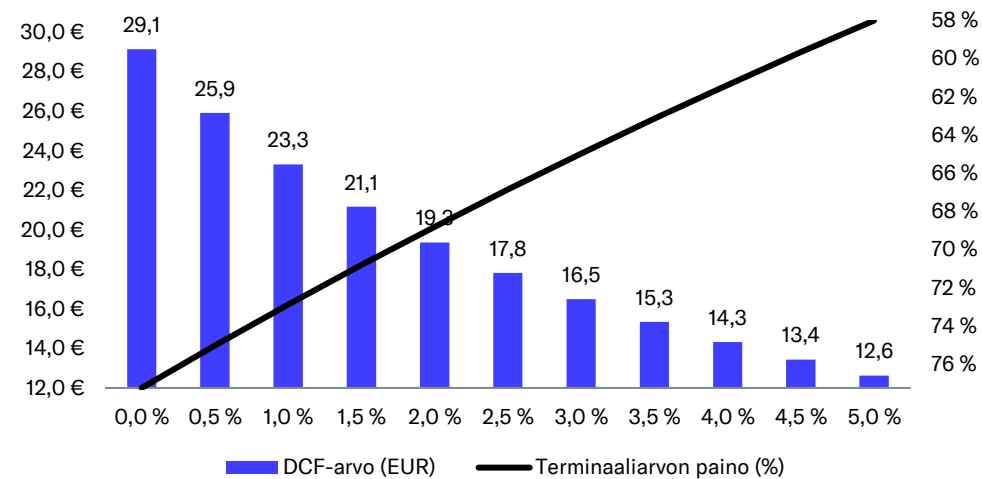


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

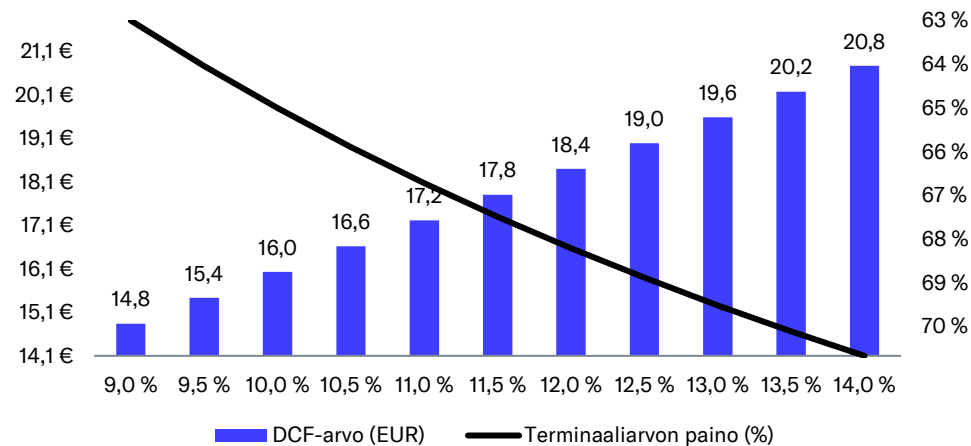
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



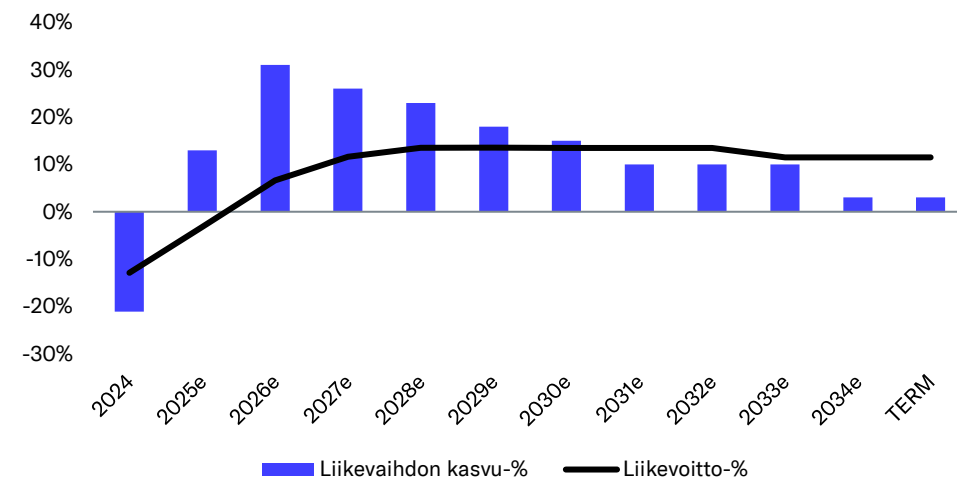
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	103,6	283,6	223,7	252,8	331,1
Käyttökate	9,5	47,1	-18,1	5,7	36,2
Liikevoitto	6,1	40,6	-28,9	-8,0	22,0
Voitto ennen veroja	4,8	43,1	-28,3	-8,6	21,6
Nettovoitto	3,4	33,8	-23,3	-7,5	16,8
Kertaluontoiset erät	-0,6	-0,1	-2,5	-1,3	0,0

Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	154,2	237,7	230,8	239,7	292,1
Oma pääoma	100,7	132,9	111,9	104,4	121,2
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettovelat	-58,3	-74,6	-23,8	-14,9	-24,0

Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e
Käyttökate	9,5	47,1	-18,1	5,7	36,2
Nettokäyttöpääoman muutos	-17,2	2,8	-8,8	4,0	-6,4
Operatiivinen kassavirta	-8,6	38,5	-28,1	9,7	28,0
Investoinnit	-23,2	-24,2	-27,7	-18,3	-18,5
Vapaa kassavirta	-29,7	15,8	-53,6	-8,4	9,5

Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e
EV/Liikevaihto	10,0	5,3	2,3	3,4	2,6
EV/EBITDA	>100	32,1	neg.	>100	23,6
EV/EBIT (oik.)	>100	37,2	neg.	neg.	38,8
P/E (oik.)	>100	46,9	neg.	neg.	52,1
P/B	10,8	11,9	4,8	8,4	7,2
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
EPS (raportoitu)	0,06	0,61	-0,42	-0,14	0,30
EPS (oikaistu)	0,07	0,61	-0,38	-0,12	0,30
Operat. Kassavirta / osake	-0,16	0,70	-0,51	0,18	0,51
Operat. Vapaa kassavirta / osake	-0,53	0,29	-0,97	-0,15	0,17
Omapääoma / osake	1,81	2,40	2,02	1,89	2,19
Osinko / osake	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	278 %	174 %	-21 %	13 %	31 %
Käyttökateen kasvu-%	1800 %	396 %	-138 %	-132 %	535 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	-1217 %	507 %	-165 %	-75 %	-428 %
EPS oik. kasvu-%	1287 %	718 %	-161 %	-69 %	-363 %
Käyttökate-%	9,2 %	16,6 %	-8,1 %	2,3 %	10,9 %
Oik. Liikevoitto-%	6,5 %	14,4 %	-11,8 %	-2,6 %	6,6 %
Liikevoitto-%	5,9 %	14,3 %	-12,9 %	-3,2 %	6,6 %
ROE-%	3,5 %	28,9 %	-19,0 %	-7,1 %	14,9 %
ROI-%	5,7 %	29,6 %	-18,5 %	-5,2 %	13,2 %
Omavaraisuusaste	65,3 %	55,9 %	48,5 %	43,6 %	41,5 %
Nettovelkaantumisaste	-57,9 %	-56,1 %	-21,3 %	-14,2 %	-19,8 %

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 sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmäärittämis menetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämis menetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

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

Osta	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva
------	---

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

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

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

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

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

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

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

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
15/08/2022	Lisää	20,00 €	18,35 €
30/10/2022	Lisää	22,00 €	19,64 €
15/02/2023	Vähennä	27,00 €	27,56 €
14/04/2023	Lisää	30,00 €	27,30 €
20/04/2023	Lisää	32,00 €	28,80 €
19/07/2023	Lisää	43,00 €	41,68 €
25/07/2023	Vähennä	43,00 €	42,84 €
18/09/2023	Lisää	52,00 €	46,10 €
19/10/2023	Lisää	44,00 €	37,88 €
31/10/2023	Osta	44,00 €	29,59 €
09/02/2024	Osta	41,00 €	28,72 €
15/02/2024	Osta	32,00 €	22,72 €
25/03/2024	Osta	32,00 €	19,55 €
25/04/2024	Osta	28,00 €	17,37 €
12/07/2024	Vähennä	19,00 €	22,40 €
24/07/2024	Lisää	16,00 €	13,17 €
02/09/2024	Vähennä	10,00 €	12,00 €
03/10/2024	Vähennä	10,00 €	11,60 €
31/10/2024	Vähennä	10,00 €	9,86 €
12/02/2025	Lisää	13,00 €	11,48 €
28/04/2025	Lisää	12,50 €	10,36 €
25/07/2025	Vähennä	15,00 €	17,59 €
30/10/2025	Lisää	17,00 €	14,73 €
27/01/2026	Lisää	17,50 €	15,88 €



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.**