

Kreate

Yhtiöraportti

25.10.2023 18:57



Olli Koponen
+358 44 274 9560
olli.koponen@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Hyvät pohjat ennen nousua

Laskemme Kreaten tavoitehinnan 7,00 euroon (aik. 7,90 euroa), mutta toistamme lisää-suosituksemme yhtiön Q3-raportin jälkeen. Kreatelle on tulossa jälleen vahva kasvun vuosi, mutta kannattavuus on jäämässä syklin heikoimmalle tasolle. Seuraavien vuosien aikana odotamme kuitenkin liikevoittomarginaaliin nousevan lähemmäs kohti historiallista tasoa mm. kustannuspaineiden laskun muodossa. Näkymissä on osin pirstymistä, mutta hankkeiden siirtymiset ja kilpailun kiristyminen lisäävät riskejä heikon kehityksen jatkosta. Normaalia heikomman tulosjakson yli näemme osakkeessa kuitenkin nousuvaraa myös riskitekijät huomioiden.

Kasvu ja kassavirta valopilkkuja Q3-raportissa

Kreate raportoi keskiviikkona Q3-tuloksensa, joka oli pääluvuiltaan hieman odotuksiamme heikompi. Liikevaihto kasvoi 20 %:lla ylittäen odotuksemme (+15 %), mutta operatiivinen tulos jäi vertailukauden tasolle 2,9 MEUR:oon (ennuste: 3,1 MEUR). Kreate kasvaa vahvasti, mutta kustannusten jatkunut nousu rasittaa tällä hetkellä projektien katteita ja yhtiön marginaaleja (EBITA-%: 3,3 % vs. Q3'22: 4,0 %). Kreaten kustannusten ennustettavuus on tehtyjen toimien myötä nyt kuitenkin parempi ja kustannusnousuille alttiit vanhemmat projektit valmistuvat marraskuussa. Raportin valopilkku oli vahvasti kehittynyt operatiivinen kassavirta (Q3'23 +8 MEUR vs. Q3'22: -10 MEUR), millä yhtiö vahvisti edelleen taloudellista asemaansa. Kovan kasvuvaiheen jälkeen tilauskanta kääntyi Q3:lla jo 22 %:n laskuun (Q3'22: 222 MEUR), mutta tämä oli ohjeistus ja lähivuosien näkyvä huomioiden kuitenkin odotettua.

Ohjeistus ennallaan, odotamme kovaa kasvua 2023

Kreate arvioi, että sen liikevaihto on 300-325 MEUR ja EBITA 7,0-8,5 MEUR vuonna 2023. Yhtiön liikevaihto on nyt kasvanut 26 %:lla tänä vuonna Q3:een mennessä ja odotamme hyvän alkuvuoden kehityksen johtavan loppuvuonna vielä pieneen ohjeistuksen ylitykseen (2023e: 326 MEUR). Odotamme EBITA:n kuitenkin laskevan lähemmäs ohjeistuksen alarajaa 7,3 MEUR:oon ja marginaalin jäävän Kreatelle alhaiselle 2,2 %:n tasolle. Q3:lla nähdyn tilauskannan laskun myötä odotamme liikevaihdon lähtevän ensi vuonna 6 %:n laskuun ja olevan noin 306 MEUR, mutta päätyvän hienoiseen kasvuun vuonna 2025 (+2 %) markkinan jälleen vetäessä. Lähivuosina odotamme kannattavuuden parantuvan materiaali- ja työkustannusten hellittäessä ja kustannusnousulle alttiiden projektien päättyessä tämän vuoden lopussa. Lähivuosien kannattavuustaso (24-25e EBITA-% ka.: 3,3 %) on kuitenkin vielä alle Kreaten historiallisen ja pitkän aikavälin ennusteiden tason (4,0 %). Inflaatio (materiaalit ja palkat), kovan kasvun haasteet sekä epävarma markkinatilanne tuovat kehitykseen tosin vielä riskinsä.

Arvostus houkuttelee yli heikon tulosjakson

Kreaten tulos jää erittäin heikoksi vuonna 2023 ja katsomme jo lähivuosien palautuvaan tulokseen arvostuksessa. Yhtiön heikon viimeaikaisen suorituksen ja riskien kasvun myötä laskimme kuitenkin hyväksyttävää arvostushaarukkaamme pykälällä 10-12x tasolle (aik. 12-14x) samalla, kun nostimme hieman tuottovaatimustamme yhtiölle (WACC 8,7 % → 9,0 %). Tästä huolimatta näemme Kreaten osakkeen vuoden 2024 arvostuksen maltillisena (2024e: EV/EBIT: 10x, P/E: 10x) etenkin, kun ottaa huomioon, että Kreaten tulostaso on mielestämme kestävää tulostasoa (yli syklin EBITA-% +4 %) matalampi. Osakkeessa olisi nousuvaraa haarukkamme (EV/EBIT: 10-12x, P/E: 10-12x) keskitasoon nojaten noin 10 %. Verrokkeihin linjassa oleva arvostus hieman jarruttaa nousuvaraa, mutta kohtuullinen osinkotuotto (5 %) ja DCF-laskelman korkeampi arvo (10,5 euroa) tukevat suositustamme.

Suositus

Lisää

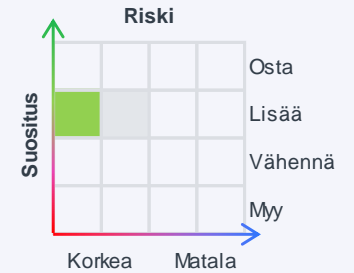
(aik. Lisää)

7,00 EUR

(aik. 7,90 EUR)

Osakekurssi:

6,32



Avainluvut

	2022	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto	273,9	326,4	305,5	312,2
kasvu-%	15 %	19 %	-6 %	2 %
EBITA (oik.)	8,8	7,3	9,6	11,2
EBITA-% (oik.)	3,2 %	2,2 %	3,1 %	3,6 %
Nettotulos	5,8	3,6	5,6	7,2
EPS (oik.)	0,64	0,40	0,63	0,80
P/E (oik.)	12,7	15,8	10,1	7,9
P/B	1,7	1,3	1,3	1,2
Osinkotuotto-%	5,7 %	4,7 %	5,5 %	6,3 %
EV/EBIT (oik.)	12,3	12,7	9,4	7,6
EV/EBITDA	7,8	6,9	5,8	4,9
EV/Liikevaihto	0,4	0,3	0,3	0,3

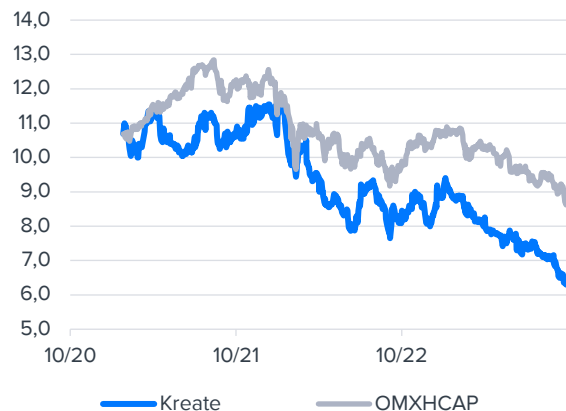
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

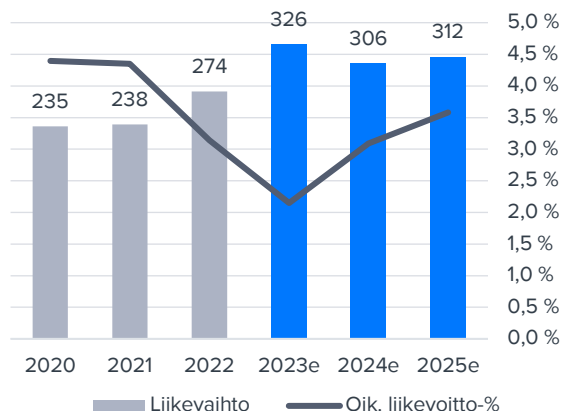
Kreate arvioi, että sen liikevaihto on 300-325 MEUR (2022: 273,9 MEUR) ja EBITA 7,0-8,5 MEUR (2022: 8,8 MEUR) vuonna 2023.

Osakekurssi



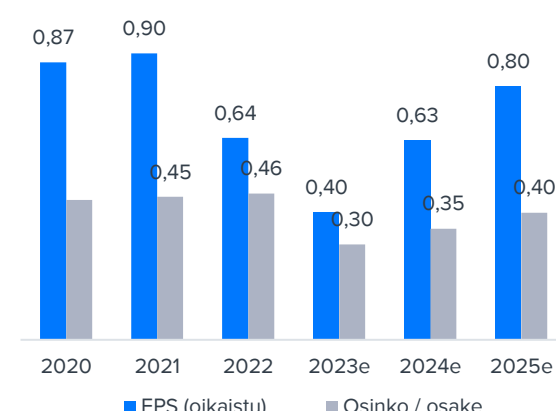
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Vahva markkinoita nopeampi kasvu
- Vahva pääoman tuottopotentiaali
- Infrarakentamisen suhdannekestävämpi liiketoiminta muuhun alaan nähden
- Vaativien hankkeiden erikoisosaamisella kilpailuetua
- Kaupungistuminen, tiivis rakentaminen, kestävä kehitys, korjausvelka, infraelvytys tukevat markkinan kasvunäkymiä
- Yritysosot kotimaassa sekä ulkomailla laajentumiseen



Riskitekijät

- Toimiala on osin riippuvainen suhdanteista etenkin yksityisellä puolella
- Julkisten investointien tyrehtyminen
- Kuntien taloustilanteen heikentyminen
- Kasvun hallitseminen
- Isojen hankkeiden riskien jakaminen ja hallitseminen
- Erikoisosaamisen ylläpito ja henkilöstön kannusteiden riittävyys
- Hintakilpailu
- Kustannuspaineet ja materiaalien saatavuushaasteet

Arvostustaso	2023e	2024e	2025e
Osakekurssi	6,32	6,32	6,32
Markkina-arvo	57	57	57
Yritysarvo (EV)	89	88	85
P/E (oik.)	15,8	10,1	7,9
P/B	1,3	1,3	1,2
EV/Liikevaihto	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA (oik.)	6,9	5,8	4,9
EV/EBIT (oik.)	12,7	9,4	7,6
Osinko/tulos (%)	74,9 %	55,9 %	50,2 %
Osinkotuotto-%	4,7 %	5,5 %	6,3 %

Lähde: Inderes

Kasvua ja kassavirtaa

Liikevaihdon kasvua heikkoa markkinaa vastaan

Kreaten liikevaihto nousi Q3:lla 20 % noin 88 MEUR:oon ylittäen meidän 84 MEUR:n ennusteemme 5 %:lla. Liikevaihdon kasvun taustalla on ollut koko vuoden kasvussa ollut tilauskanta ja käynnissä olevien hankkeiden nopea eteneminen.

Liiketoiminnollisesti liikevaihto Taitorakentamisessa nousi 43 %:lla 68 MEUR:oon, mutta Väylärakentamisessa laski 13 % 22 MEUR:oon. Vaativan infran hankkeet ovat avittaneet Kreaten Taitorakentamista kasvamaan, kun Väylärakentaminen on markkinassa vähentynyt tai hankkeita on siirtynyt eteenpäin. Positiivista oli edelleen Kreaten vahvana pysynyt tilauskanta, joka oli Q3:n lopussa 222 MEUR:n tasolla. Tilauskanta kuitenkin lähti jo laskuun (-22 %) erittäin vahvoilta vertailukauden tasoilta. Tason lasku oli odotettu jo

kuluvan vuoden ohjeistuksenkin perusteella.

Kannattavuudessa kustannusvaikutukset heikentävät kehitystä

Liikevaihdon kasvun myötä Kreaten EBITA-liikevoitto oli vertailukauden tasolla 2,9 MEUR:ssa (Q3'22: 2,9 MEUR), mutta jäi 3,1 MEUR:n ennusteestamme hieman (-7 %). EBITA-marginaali laski 3,3 %:iin (Q3'22: 4,0 %) ja jäi myös 3,7 %:n ennusteestamme. Hankkeet tuntuvat Kreatella etenevän hyvin, mutta etenkin henkilöstökulujen kasvu näkyi tuloksessa. Palkkapaineet ja henkilöstömäärän nousu kasvatti henkilöstökuluja lähes 50 %, mikä oli selkein selittävä tekijä odotuksien alituksessa. Vanhoilla indeksisuojaamattomilla hankkeilla oli myös vaikutusta (päättyy Q4'23). Yleisesti kannattavuus näyttäisi kuitenkin löytävän jonkinlaista pohjaa suhteellisen kehityksen perusteella (% liikevaihto),

mutta selkeämpi parannus vaatisi mielestämme resurssien hintojen laskua (materiaali, työ).

Alariveillä luvut jäivät selvemmin odotuksista. Rahoituskulut nousivat 1,1 MEUR:oon ja ylittivät odotuksemme 0,4 MEUR:ssa selvästi. Olimme odottaneet, että velkamäärän lasku (korollinen velka Q3'23: 43 MEUR vs. Q3'22: 51 MEUR) olisi vaimentanut korkojen nousun vaikutusta, mutta korkokulut yli tuplaantuivat vertailukaudesta. Tämä rahoituskulujen ylitys laski osakekohtaista tulosta odotuksiamme enemmän 0,16 euroon (Q3'22: 0,23 MEUR).

Ennustetaulukko	Q3'22	Q3'23	Q3'23e	Q3'23e	Konsensus	Erotus (%)	2023e	
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	73,3	88,3	84,4				5 %	326
EBITA (oik.)	3,0	2,9	3,1				-7 %	7,3
Liikevoitto	2,9	2,8	3,0				-7 %	7,0
Tulos ennen veroja	2,5	1,7	2,6				-35 %	4,5
EPS (raportoitu)	0,23	0,16	0,23				-30 %	0,40
Osinko/osake								0,30
Liikevaihdon kasvu-%	3,8 %	20,4 %	15,1 %				5,4 %-yks.	19,2 %
EBITA-% (oik.)	4,1 %	3,3 %	3,7 %				-0,4 %-yks.	2,2 %

Lähde: Inderes

Kreate Q3'23: Näkymät aavistuksen valoisammat



Ohjeistus ennallaan

Kassavirta parani vahvasti

Positiivista raportissa oli Kreaten merkittävä kassavirran parantuminen. Operatiivinen vapaa kassavirta oli Q3:lla 8,0 MEUR (Q2'22: -0,4 MEUR), kun isoista hankkeista vapautui käyttöpääomaa. Yhtiön kassavarat nousivat 10 MEUR:oon (Q3'22: 4 MEUR) ja nettovelka on laskenut 33 MEUR:oon (Q3'22: 47 MEUR). Nettovelan laskun myötä yhtiön velkaantuneisuus onkin laskenut vuoden aikana (nettovelka/oikaistu käyttökate: 2,6x).

Ohjeistus ennallaan, näkymät jopa hieman positiiviset

Kreate ohjeistaa, että sen liikevaihto (2022: 273,9 MEUR) tulee olemaan 300–325 MEUR ja EBITA (2022: 8,8 MEUR) 7,0–8,5 MEUR:n tasolla. Liikevaihtoon odotetaan näin 9-19 %:n kasvua, mutta tulokseen noin 5-20 %:n laskua. Kannattavuus kärsii nyt markkinan epäsuotuisista oloista (kilpailun kiristyminen ja korkeat resurssihinnat), mutta toisaalta liikevaihdon näkymissä alkaa olla jo positiivisiakin merkkejä. Kreaten mukaan tarjoustoiminta on jälleen hieman piristynyt, vaikka isoissa hankkeissa voikin olla viiveitä niiden käynnistymisen suhteen. Kustannusten ennustettavuus on yhtiön mukaan myös parantunut eikä ensi vuoden tulokseen enää vaikuta vanhojen sopimuksien hankkeet. Yhtiön mukaan sillanrakentamisessa ja ratarakentamisessa erityisesti markkinanäkymä on parantunut. Muissa liiketoiminnan aloissa kehitys on muuttumattoman vakaa edelliseen kvartaaliin. Vahvistuvaa markkinaa odotetaan etenkin ratarakentamisessa, kun taas pohjarakentaminen kärsii nyt heikosta talonrakentamisen suhdanteesta.

Tulosennusteissa laskua

Kovaa kasvua vuonna 2023

Q3-raportin myötä nostimme kuluvan vuoden liikevaihdon ennusteitamme, mutta kannattavuuden odotuksia heikompi kehitys laski operatiivisia tulosennusteitamme lähivuosille 5 %:lla. Alariveillä rahoituskulujen kasvu laski osakekohtaista tulosta vielä enemmän, minkä myötä laskimme myös osinkoennusteitamme selvästi alhaisemmaksi ja lähemmäs yhtiön tavoitetasoja (noin 50 % tuloksesta).

Kokonaisuutena näemme Kreatella olevan hyvät mahdollisuudet yltää heikon vuoden 2023 jälkeen tuloskasvuun jälleen kiinni. Liikevaihdon näkymät ovat kohtalaiset ja maltillisellakin resurssien hinnanalaskulla tuloksessa olisi selvää nousuvaraa.

Vuonna 2023 ennustamme nyt liikevaihdon kasvavan 19 %:lla (2023e: 326 MEUR) ja ylittävän maltillisesti ohjeistuksen. Yhtiö on kasvanut ensimmäisen kolmen kvartaalin aikana 26 %:lla, joten ennusteillamme odotamme kasvun selvästi hiipuvan loppuvuonna. Hyvän liikevaihdon kehityksen emme odota heijastuvan tulokseen ja odotamme EBITA:n laskevan 7,3 MEUR:oon ja marginaalin jäävän Kreatelle alhaiselle tasolle 2,2 %:iin.

Tulosohjeistuksessa on mielestämme vielä riskinsä laskulle yhtiön liikevaihdon tai kulujen odotuksia heikomman kehityksen myötä. Vanhojen hankkeiden kustannuspaineille alttiiden hankkeiden pitäisi päättyä kuitenkin viimeistään marraskuussa ja vertailukausi oli jo Kreatelle huono kannattavuudeltaan.

Parempaan on hyvät mahdollisuudet

Kreaten tilauskanta kääntyi Q3:lla 22 %:n laskuun noin 222 MEUR:oon. Olimmekin jo ennen tulos odottaneet, että loppuvuoden aikana tilauskanta kääntyy laskuun ja johtaa liikevaihdon laskuun vuonna 2024. Odotamme liikevaihdon laskevan vuonna 2024 noin 6 %:lla 306 MEUR:oon. Odotamme laskua etenkin H1:llä, mutta loppuvuoden aikana odotuksissamme on, että hankkeiden käynnistymiset ja markkinan virkoaminen tukevat liikevaihtoa enemmän.

Liikevoiton (EBITA) odotamme nousevan kuitenkin vahvasti (+30 %) 9,6 MEUR:oon. Kannattavuuden nousuun vaikuttaa ennusteissamme kustannuspaineiden lasku etenkin materiaali- ja työkustannusten päässä. Näistä kustannuspaineista

kärsivillä vanhoilla projekteilla on ollut yhtiön mukaan usean miljoonan vaikutus yhtiön tulokseen vuonna 2023 ja pelkästään näiden poistuman tulisi parantaa tulos lähes nykyiseen ennusteeseemme. Selkeimpinä riskeinä ennusteissamme on markkinakehityksen merkittävä heikentyminen, kustannusvaikutuksen odotuksia pidempi vaikutus ja projekteissa mahdollisesti esiintyvät haasteet.

Taloudelliset tavoitteet muuttumassa

Vuonna 2024 Kreate tavoittelee 300 MEUR:n liikevaihtotasoa, johon yhtiö on jo tänä vuonna hyvin selvästi yltämässä. Strategia onkin edennyt odotuksia nopeammin ja Kreate ilmoitti tekevänsä tällä hetkellä työtä uuden strategian eteen. Kannattavuuden (EBITA-%: yli 5 %) osalta yhtiö on kuitenkin selvästi alle tavoitteen. Yhtiö kertoikin panostavansa seuraavassa strategiassa etenkin kannattavuuden parantamiseen. Olemme olleet jo pitkään alle tavoitetason ennusteissamme. Pitkän aikavälin ennusteemme Kreaten liikevoittomarginaalille on noin 4 %:n tasolla, mikä vastaa yhtiön historiallista tasoa (17-22: 4,0 %).

Ennustemuutokset	2023e	2023e	Muutos	2024e	2024e	Muutos	2025e	2025e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	321	326	2 %	307	306	0 %	313	312	0 %
EBITA ilman kertaeriä	7,6	7,3	-4 %	10,1	9,6	-5 %	11,3	11,2	-1 %
Liikevoitto	7,3	7,0	-4 %	9,9	9,4	-5 %	11,2	11,2	0 %
Tulos ennen veroja	5,3	4,5	-16 %	8,0	7,1	-11 %	9,4	9,1	-3 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,46	0,40	-14 %	0,72	0,63	-13 %	0,85	0,80	-6 %
Osakekohtainen osinko	0,40	0,30	-25 %	0,45	0,35	-22 %	0,50	0,40	-20 %

Yli heikon tulosjakson arvostus houkuttelee

Absoluuttiset kertoimet

Kreaten tulos jää erittäin heikoksi vuonna 2023 ja katsomme jo lähivuosien palautuvaan tulokseen arvostuksessa. Yhtiön heikon viimeaikaisen suorituksen ja riskien kasvun myötä laskimme kuitenkin hyväksyttävää arvostushaarukkaamme pykälällä 10-12x tasolle (aik. 12-14x) samalla, kun nostimme hieman tuottovaatimustamme yhtiölle (WACC 8,7 % → 9,0 %). Kreaten haarukka on perustunut sektorin pitkän aikavälin noin 13x-tasoiseen arvostustasoon. Sektorin kertoimet ovat kuitenkin perustellusti laskeneet selvästi alemmalle tasolle eikä historiallinen taso nykyisellään mielestämme kuvasta parhaalla mahdollisella tavalla markkinaympäristöä (pääoma- sekä rakennusmarkkinaympäristö).

Tästä huolimatta näemme Kreaten osakkeen vuoden 2024 arvostuksen maltillisena (2024e: EV/EBIT: 10x, P/E: 10x) etenkin, kun ottaa huomioon, että Kreaten tulostaso on mielestämme kestävä tulostasoa (yli syklin EBITA-% +4 %) matalampi. Osakkeessa olisi nousuvaraa haarukkamme (EV/EBIT: 10-12x, P/E: 10-12x) keskitasoon nojaten 10 %. Leikattunakin osinkoennusteemme tukevat hyvin tuotto-odotusta (osinkotuotto-%: 5 %) ja tällä hetkellä ne ovat tukevammalla pohjalla.

Verrokkiryhmä

Kreatelle on saatavilla kohtuu hyvä verrokkiryhmä toimialan pohjoismaisista listatuista yhtiöistä. Verrokkien arvostustaso vuodelle 2024 katsoessa on mielestämme maltillinen (2024e mediaani EV/EBIT: 9x, P/E: 10x). Kreate on näihin nähden arvostettu pienellä alennuksella. Verrokkien arvostus tosin vaihtelee selkeän preemion ja alennuksen väliltä, kun ennusteiden epävarmuus on korkea. Markkinaepävarmuus on verrokeillakin suuri ja osalla arvostus on jo verrattain kriisitasoilla.

Tässä mielessä mielestämme suhteellisen arvostuksen heijastusarvo ei ole kovin hyvä emmekä anna sille kovinkaan merkittävää painoarvoa nyt. Verrokkien taso tulee kuitenkin osin huomioitua jo Kreaten absoluuttisessa arvostuksessa.

DCF-arvonmääritys

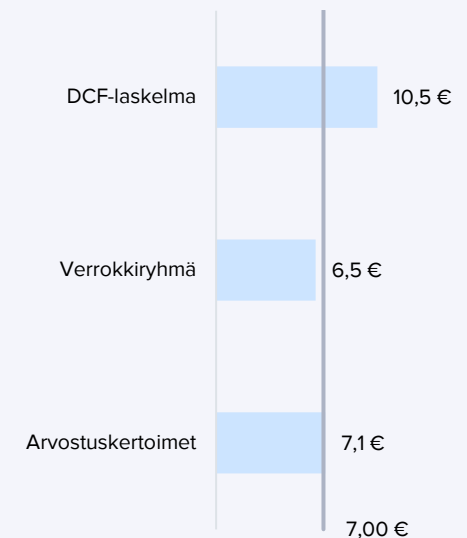
Annamme arvonmäärityksessä rahavirtamallille (DCF) myös painoarvoa. Rahavirtamalli on herkkä esimerkiksi terminaalijakson muuttujiin nähden, jonka vuoksi sen paino arvonmäärityksessä on vielä matala. Ennustemallissamme yhtiön liikevaihdon kasvu tasaantuu keskipitkän aikavälin vahvemman kasvun jälkeen terminaalijaksolla 1,5 %:n tasolle ja liikevoittomarginaali 4,0 %:iin liikevaihdosta. Tämä on alle yhtiön yli 5 %:n EBITA-marginaalin tavoitetason, mutta emme myöskään näe yhtiön yltävän tähän nykyisten näyttöjen pohjalta kestävästi. Käyttämämme pääoman kustannus (WACC) on 9,0 % ja oman pääoman kustannus on 11,0 %.

DCF-mallimme mukainen osakkeen arvo on 10,5 euroa. Mallin arvo on selvästi nykyistä osakekurssia ja tavoitehintaamme korkeammalla. Mielestämme kuitenkin oletuksemme eivät ole pitkällä aikavälillä liian optimistiset heikomman markkinajakson yli. Osakekurssin tasolla (muiden tekijöiden pysyessä ennallaan) terminaalien kannattavuuden pitäisi laskea 2 %:n tasolle, mikä on mielestämme aivan liian pessimistinen oletus. Emme kuitenkaan näe, että osakkeella olisi ajureita 12kk aikajänteellä nousta heijastamaan näkemäämme pitkän aikavälin potentiaalia yhtiössä. Siksi tavoitehintamme on merkittävästi DCF-laskelman alapuolella.

Arvostustaso	2023e	2024e	2025e
Osakekurssi	6,32	6,32	6,32
Markkina-arvo	57	57	57
Yritysarvo (EV)	89	88	85
P/E (oik.)	15,8	10,1	7,9
P/B	1,3	1,3	1,2
EV/Liikevaihto	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA (oik.)	6,9	5,8	4,9
EV/EBIT (oik.)	12,7	9,4	7,6
Osinko/tulos (%)	74,9 %	55,9 %	50,2 %
Osinkotuotto-%	4,7 %	5,5 %	6,3 %

Lähde: Inderes

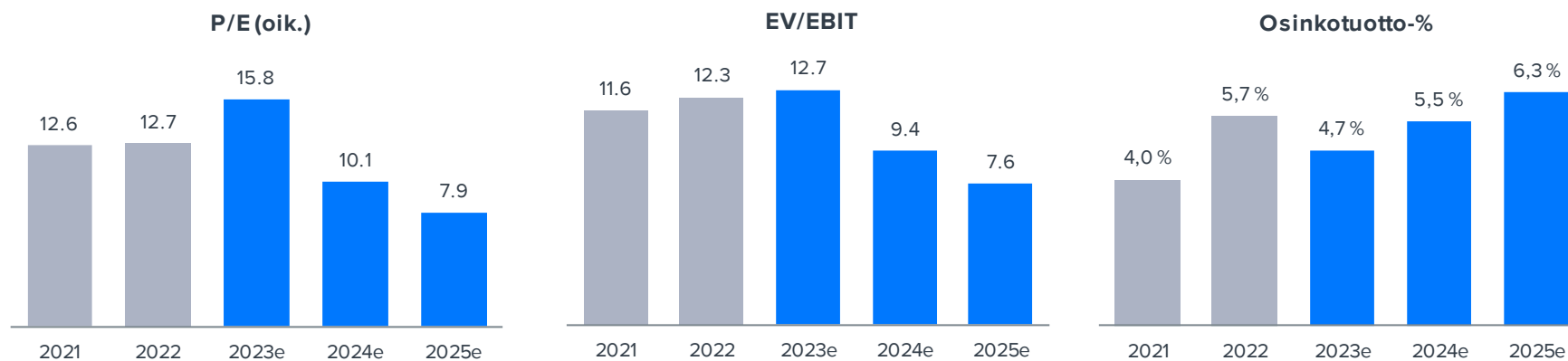
Tavoitehinnan muodostuminen



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi				11,4	8,09	6,32	6,32	6,32	6,32
Markkina-arvo				99	73	57	57	57	57
Yritysarvo (EV)				120	106	89	88	85	82
P/E (oik.)				12,6	12,7	15,8	10,1	7,9	7,2
P/B				2,4	1,7	1,3	1,3	1,2	1,1
EV/Liikevaihto				0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA (oik.)				8,4	7,8	6,9	5,8	4,9	4,4
EV/EBIT (oik.)				11,6	12,3	12,7	9,4	7,6	6,8
Osinko/tulos (%)				56,4 %	72,4 %	74,9 %	55,9 %	50,2 %	50,0 %
Osinkotuotto-%				4,0 %	5,7 %	4,7 %	5,5 %	6,3 %	6,9 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö	MEUR	MEUR	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e
YIT Oyj	371	1350	24,7	19,5	17,8	14,3	0,6	0,6	39,0	14,9	4,6	7,4	0,5
NRC Group ASA	70	152	8,7	6,5	4,4	3,7	0,3	0,2	7,2	4,8	5,3	7,5	0,3
Af Gruppen ASA	1037	1285	12,1	9,3	8,5	7,0	0,5	0,5	18,8	14,3	7,5	7,3	5,3
Veidekke ASA	1066	974	9,2	8,1	5,1	4,7	0,3	0,3	13,5	11,7	8,4	8,0	4,3
Sdiptech AB (publ)	634	634	9,5	8,3	7,1	6,2	1,6	1,5	16,6	13,6			2,0
Peab AB	1087	2899	12,8	15,6	8,4	9,2	0,6	0,6	6,0	7,9	7,7	8,1	0,8
Skanska AB	5982	5968	12,0	9,6	8,7	7,1	0,4	0,4	13,4	11,2	4,6	4,8	1,2
SRV Yhtiot Oyj	59	206	45,7	12,8	19,6	9,3	0,3	0,3		12,0		1,7	0,5
Consti Oyj	77	84	7,0	6,3	5,4	5,1	0,3	0,3	8,8	7,7	6,5	7,1	1,9
MT Hoejgaard Holding A/S	108	147	5,2	3,2	3,1	2,1	0,1	0,1	7,5	3,4			1,0
Kreate (Inderes)	57	89	12,7	9,4	6,9	5,8	0,3	0,3	15,8	10,1	4,7	5,5	1,3
Keskiarvo			14,7	9,9	8,8	6,9	0,5	0,5	14,5	10,1	6,3	6,5	1,6
Mediaani			10,7	8,8	7,7	6,6	0,4	0,4	13,4	11,4	6,5	7,3	1,0
Erotus-% vrt. mediaani			18 %	6 %	-10 %	-13 %	-35 %	-28 %	18 %	-12 %	-27 %	-25 %	39 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2020	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23e	2023e	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	235	238	50,4	67,0	73,3	83,2	274	65,8	85,8	88,3	86,5	326	306	312	322
Käyttökate	14,0	14,2	2,1	3,5	4,2	3,8	13,6	1,0	4,1	4,0	3,7	12,8	15,4	17,3	18,5
Poistot ja arvonalennukset	-3,7	-3,9	-1,1	-1,1	-1,3	-1,5	-5,0	-1,4	-1,6	-1,2	-1,6	-5,8	-5,9	-6,1	-6,6
EBITA (oik.)	11,6	10,5	1,1	2,4	3,0	2,3	8,8	-0,4	2,6	2,9	2,2	7,3	9,6	11,2	12,0
Liikevoitto ilman kertaeriä	10,4	10,3	1,0	2,4	2,9	2,3	8,6	-0,4	2,5	2,8	2,1	7,0	9,4	11,2	12,0
Liikevoitto	10,4	10,3	1,0	2,4	2,9	2,3	8,6	-0,4	2,5	2,8	2,1	7,0	9,4	11,2	12,0
Nettorahoituskulut	-1,1	-2,1	-0,3	-0,3	-0,5	-0,9	-1,9	-0,4	-0,6	-1,1	-0,4	-2,6	-2,3	-2,1	-2,0
Tulos ennen veroja	9,3	8,2	0,7	2,1	2,5	1,4	6,7	-0,8	1,9	1,7	1,7	4,5	7,1	9,1	10,0
Verot	-1,5	-1,3	-0,1	-0,4	-0,4	-0,2	-1,1	0,2	-0,4	-0,3	0,0	-0,8	-1,4	-1,8	-2,0
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Nettotulos	7,8	6,9	0,6	1,6	2,1	1,3	5,8	-0,7	1,5	1,4	1,3	3,6	5,6	7,2	7,9
EPS (oikaistu)	0,87	0,90	0,07	0,19	0,23	0,14	0,64	-0,07	0,17	0,16	0,15	0,40	0,63	0,80	0,88
EPS (raportoitu)	0,87	0,80	0,07	0,19	0,23	0,14	0,64	-0,07	0,17	0,16	0,15	0,40	0,63	0,80	0,88
Tunnusluvut	2020	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23e	2023e	2024e	2025e	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	6,4 %	1,0 %	31,8 %	26,6 %	3,8 %	9,8 %	15,3 %	30,6 %	28,0 %	20,4 %	4,0 %	19,2 %	-6,4 %	2,2 %	3,0 %
Oikaistun EBITA:n kasvu-%		-9,5 %	23,6 %	-4,0 %	-27,5 %	-25,1 %	-17,0 %	-134,5 %	9,2 %	-2,4 %	-5,6 %	-16,7 %	31,3 %	17,3 %	6,8 %
Oikaistu EBITA-%	4,9 %	4,4 %	2,2 %	3,6 %	4,1 %	2,8 %	3,2 %	-0,6 %	3,0 %	3,3 %	2,5 %	2,2 %	3,1 %	3,6 %	3,7 %
Oikaistu liikevoitto-%	4,4 %	4,4 %	2,1 %	3,5 %	4,0 %	2,7 %	3,1 %	-0,7 %	2,9 %	3,2 %	2,4 %	2,1 %	3,1 %	3,6 %	3,7 %
Nettotulos-%	3,3 %	2,9 %	1,3 %	2,5 %	2,9 %	1,6 %	2,1 %	-1,0 %	1,7 %	1,6 %	1,5 %	1,1 %	1,8 %	2,3 %	2,5 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Pysyvät vastaavat	65,5	74,9	77,1	79,3	81,2
Liikearvo	35,6	40,0	40,0	40,0	40,0
Aineettomat hyödykkeet	0,9	0,7	0,4	0,2	0,2
Käyttöomaisuus	19,0	22,8	25,4	27,7	29,6
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	8,9	10,0	10,0	10,0	10,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
Laskennalliset verosaamiset	0,7	1,2	1,2	1,2	1,2
Vaihtuvat vastaavat	41,1	59,6	65,7	60,0	59,7
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4
Myyntisaamiset	34,2	49,8	52,2	47,4	46,8
Likvidit varat	6,3	9,4	13,1	12,2	12,5
Taseen loppusumma	107	135	143	139	141

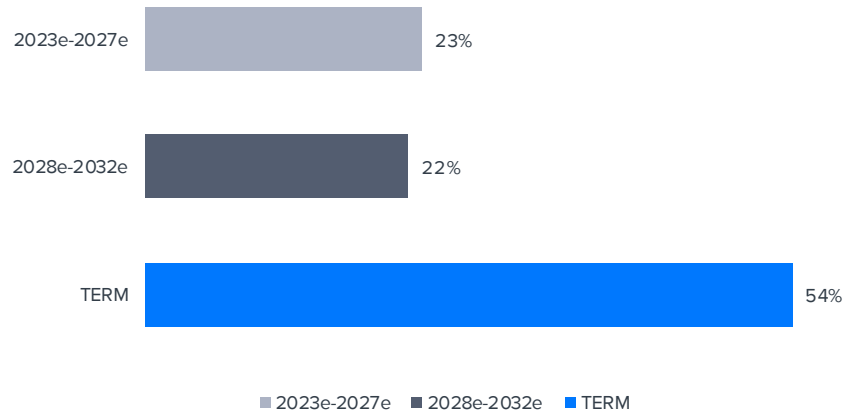
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Oma pääoma	41,1	42,6	42,1	45,0	49,0
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	21,3	23,4	22,9	25,8	29,8
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	19,7	19,2	19,2	19,2	19,2
Vähemmistöosuus	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Pitkäaikaiset velat	26,3	35,4	33,1	35,5	22,9
Laskennalliset verovelat	1,1	1,5	0,9	0,7	0,5
Varaukset	2,6	1,9	1,9	1,9	1,9
Korolliset velat	22,6	32,1	30,3	33,0	20,6
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	39,2	56,6	67,7	58,7	68,9
Korolliset velat	4,6	10,7	15,1	11,0	20,2
Lyhytaikaiset korottomat velat	34,5	45,5	52,2	47,4	48,4
Muut lyhytaikaiset velat	0,1	0,4	0,4	0,4	0,4
Taseen loppusumma	107	135	143	139	141

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	15,3 %	19,2 %	-6,4 %	2,2 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %
Liikevoitto-%	3,1 %	2,1 %	3,1 %	3,6 %	3,7 %	3,5 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %
Liikevoitto	8,6	7,0	9,4	11,2	12,0	11,6	13,6	13,9	14,2	14,5	14,7	
+ Kokonaispoistot	5,0	5,8	5,9	6,1	6,6	6,9	7,1	7,3	7,5	7,6	7,7	
- Maksetut verot	-1,3	-1,3	-1,6	-2,0	-2,0	-1,9	-2,3	-2,4	-2,4	-2,5	-2,5	
- verot rahoituskuluista	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	
+ 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	-4,1	4,3	0,0	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Operatiivinen kassavirta	7,9	15,3	13,3	16,4	16,2	16,2	18,1	18,5	18,9	19,2	19,5	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-12,8	-8,0	-8,0	-8,0	-8,0	-8,0	-8,0	-8,0	-8,0	-8,0	-7,9	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-5,6	7,3	5,2	8,4	8,1	8,2	10,1	10,5	10,8	11,2	11,6	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-5,7	7,3	5,2	8,4	8,1	8,2	10,1	10,5	10,8	11,2	11,6	158
Diskontattu vapaa kassavirta		7,2	4,7	7,0	6,2	5,7	6,4	6,2	5,8	5,5	5,3	71,7
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		132	125	120	113	107	101	94,5	88,4	82,5	77,0	71,7
Velaton arvo DCF		132										
- Korolliset velat		-42,8										
+ Rahavarat		9,4										
-Vähemmistöosuus		0,1										
-Osinko/pääomapalautus		-4,1										
Oman pääoman arvo DCF		94,3										
Oman pääoman arvo DCF per osake		10,5										

Rahavirranjakauma jaksittain



Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	25,0 %
Vieraan pääoman kustannus	3,5 %
Yrityksen Beta	1,50
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	1,40 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	11,0 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,0 %

Lähde: Inderes

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2021	2022	2023e	2024e	Osakekohtaiset luvut	2021	2022	2023e	2024e
Liikevaihto	237,6	273,9	326,4	305,5	EPS (raportoitu)	0,80	0,64	0,40	0,63
Käyttökate	14,2	13,6	12,8	15,4	EPS (oikaistu)	0,90	0,64	0,40	0,63
Liikevoitto	10,3	8,6	7,0	9,4	Operat. kassavirta / osake	0,74	0,88	1,71	1,48
Voitto ennen veroja	8,2	6,7	4,5	7,1	Vapaa kassavirta / osake	0,19	-0,63	0,81	0,58
Nettovoitto	6,9	5,7	3,6	5,6	Omapääoma / osake	4,72	4,75	4,69	5,02
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	Osinko / osake	0,45	0,46	0,30	0,35
Tase	2021	2022	2023e	2024e	Kasvu ja kannattavuus	2021	2022	2023e	2024e
Taseen loppusumma	106,6	134,5	142,8	139,2	Liikevaihdon kasvu-%	1 %	15 %	19 %	-6 %
Oma pääoma	41,1	42,6	42,1	45,0	Käyttökateen kasvu-%	2 %	-4 %	-6 %	20 %
Liikearvo	35,6	40,0	40,0	40,0	Liikevoiton oik. kasvu-%	0 %	-17 %	-18 %	35 %
Nettovelat	20,9	33,4	32,4	31,7	EPS oik. kasvu-%	3 %	-29 %	-37 %	56 %
Kassavirta	2021	2022	2023e	2024e	Käyttökate-%	6,0 %	5,0 %	3,9 %	5,0 %
Käyttökate	14,2	13,6	12,8	15,4	Oik. Liikevoitto-%	4,4 %	3,1 %	2,1 %	3,1 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-6,3	-4,1	4,3	0,0	Liikevoitto-%	4,4 %	3,1 %	2,1 %	3,1 %
Operatiivinen kassavirta	6,4	7,9	15,3	13,3	ROE-%	20,5 %	13,6 %	8,5 %	12,9 %
Investoinnit	-5,9	-12,8	-8,0	-8,0	ROI-%	15,8 %	11,2 %	8,1 %	10,7 %
Vapaa kassavirta	1,7	-5,7	7,3	5,2	Omavaraisuusaste	38,6 %	31,6 %	29,5 %	32,3 %
					Nettovelkaantumisaste	50,9 %	78,5 %	76,9 %	70,5 %
Arvostuskertoimet	2021	2022	2023e	2024e					
EV/Liikevaihto	0,5	0,4	0,3	0,3					
EV/EBITDA (oik.)	8,4	7,8	6,9	5,8					
EV/EBIT (oik.)	11,6	12,3	12,7	9,4					
P/E (oik.)	12,6	12,7	15,8	10,1					
P/B	2,4	1,7	1,3	1,3					
Osinkotuotto-%	4,0 %	5,7 %	4,7 %	5,5 %					

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

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

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvon mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

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

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

Osakkeen 12 kuukauden riskikorjatun kokonaistuotto-odotuksen yllä esitettyjen määritelmien mukainen arviointi on yhtiökohtaista ja subjektiivista. Siten eri osakkeilla samansuuruiset 12 kk kokonaistuotto-odotukset voivat johtaa eri suosituksiin eikä eri osakkeiden suosituksia ja 12 kk kokonaistuotto-odotuksia tule verrata keskenään. Tuotto-odotuksen vastapuolena toimii sijoittajan Inderesin 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 yhtiöissä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoitavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöityinä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliikeytoimintaa.

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 sijoittajatalaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

Kaikki Inderes Oyj:n osakeomistukset sen seurannassa olevissa kohdeyhtiöissä esitetään yksilöityinä oikeaa rahaa sijoitavassa Inderes Oyj:n [mallisalkussa](#).

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

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

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
22.11.2021	Osta	13,00 €	10,75 €
24.11.2021	Osta	13,00 €	11,45 €
27.1.2022	Lisää	13,00 €	11,75 €
27.4.2022	Osta	12,00 €	9,00 €
28.7.2022	Osta	12,00 €	8,80 €
4.10.2022	Osta	11,00 €	8,02 €
27.10.2022	Osta	11,00 €	8,45 €
21.11.2022	Lisää	10,50 €	8,92 €
12.1.2023	Lisää	10,50 €	9,05 €
1.2.2023	Lisää	10,50 €	9,30 €
2.5.2023	Lisää	9,00 €	7,94 €
12.7.2023	Vähennä	7,90 €	7,58 €
20.7.2023	Lisää	7,90 €	7,44 €
26.10.2023	Lisää	7,00 €	6,32 €

Inderes yhdistää pörssiyritykset ja sijoittajat. Asiakkainamme on yli 400 pohjoismaista pörssiyritystä, jotka haluavat palvella sijoittajia tarjoamalla parempaa sijoittajaviestintää. Yhteisöömme kuuluu yli 70 000 aktiivista sijoittajaa.

Yhteiskunnallisena tavoitteenamme on demokratisoida tieto finanssimarkkinoilla.

Rakennamme pörssiyrityksien tarpeisiin ratkaisuja, joiden avulla voidaan tehdä tehokasta ja oikeat kohderyhmät tavoitettavaa sijoittajaviestintää. Liikevaihdostamme suurin osa muodostuu pörssiyrityksiä asiakkailta, joille tarjottavia päätuotteitamme ovat Tilausanalyysi, Virtuaalitapahtumaratkaisut (Flik), Yhtiökokousratkaisut sekä Teknologia- ja IR-ratkaisut.

Sijoittajayhteisölle tarjoamme palveluita, joiden avulla jäsenet voivat oppia ja kehittyä, tutustua muihin sijoittajiin sekä saada ajantasaista tietoa sijoituspäätösten tueksi.

Inderes on listattu Nasdaq First North markkinapaikalla ja toimii Suomessa, Ruotsissa, Norjassa ja Tanskassa.

Inderes Oyj

Itämerentori 2

00180 Helsinki

+358 10 219 4690

Palkittua analyysia osoitteessa [inderes.fi](https://www.inderes.fi)



STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS



Juha Kinnunen
2012, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020



Mikael Rautanen
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



Antti Viljakainen
2014, 2015, 2016, 2018, 2019, 2020



Olli Koponen
2020



Joni Grönqvist
2019, 2020



Erkki Vesola
2018, 2020



Petri Gostowski
2020



Atte Riikola
2020

**Analyysi kuuluu
kaikille.**