

# Kreate

## Yhtiöraportti

1.2.2024 05:45



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

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde  
res.

# Tulostrendi kääntymässä

Nostamme Kreaten tavoitehinnan 8,50 euroon (aik. 7,30 euroa) toistaen lisää-suosituksemme yhtiön hyvän Q4-raportin jälkeen. Kreaten vuosi 2023 päättyi vahvasti ja tulostrendi näyttäisi kääntyneen toistaiseksi oikeaan suuntaan. Markkina osoittaa myös piristymisen merkkejä, mikä antaa hyvät lähtökohdat tarjota Kreaten erikoisosaamisen mukaisia ja kannattavia hankkeita. Lähivuosien tulospaarannukseen suhteutettuna arvostus on maltillinen ja vahvan kassavirran tukema 7 %:n osinko tukee tuotto-odotusta hyvin.

## Kannattavuus ja kassavirta toivat osinkoyllätyksen

Kreate raportoi keskiviikkona Q4-tuloksensa, joka oli tulosluvuiltaan selvästi odotuksiamme parempi. Liikevaihto oli vahvan alkuvuoden jälkeen Q4:llä laskussa (-3,5 % v/v), mutta operatiivinen tulos vahvistui vertailukaudesta selvästi (EBITA-%: 3,4 % vs. 2,8 %). Vanhojen kustannusrasitteita tuoneiden hankkeiden päätyminen näkyi tuloksessa positiivisesti tarjoten hyvän pohjan myös kuluvaan vuoden parannukselle. Vahvan tuloksen ja etenkin vahvan operatiivisen kassavirran (20 MEUR vs. 15 MEUR v/v) vuoksi osinkoa ehdotettiin kasvatettavan 48 senttiin per osake (2022: 0,46 €). Tämä nostaa osinkotuotto-%:n jo noin 7 %:iin. Tilaukanta laski vuoden lopussa 36 % vertailukaudesta, mutta on edelleen hyvällä tasolla 196 MEUR:ssa. Tilaukannan tuloutuminen on myös tänä vuonna historiaa vahvempaa, mikä tukee kuluvaan vuoden liikevaihdon kehitystä näkymien lisäksi.

## Näkymät piristyvät ja ohjeistus odottaa tuloskasvua

Kreate arvioi, että sen liikevaihto on 270-300 MEUR ja EBITA 8,0-11,0 MEUR vuonna 2024. Liikevaihdon odotetaan keskihaarukassa laskevan noin 11 %:lla ja tuloksen nousevan yli 20 %:lla 9,5 MEUR:oon (EBITA-%: 3,4 %). Liikevaihdon laskusta huolimatta, näkymät olivat markkinakommenttien osalta positiivisia. Tarjouslaskenta on Kreaten mukaan ”hyvin aktiivista” ja kysyntä ”yllättävänkin korkeaa”. Olemme tästä syystä hieman ohjeistushaarukan keskikohtaan yläpuolella ennusteissamme (2024e liikevaihto: 290 MEUR, EBITA: 9,8 MEUR). Kreate keskittyy tällä hetkellä etenkin kannattavuutensa parantamiseen, ja näemmekin lähivuosien liikevaihdon jäävän alle vuoden 2023 huipun (2026e: 314 MEUR). Odotamme kustannuspaineiden helpottumisen, parempikatteen tilaukannan sekä vuosien 2025-2026 volyymien nousun nostavan kannattavuuden lähemmäs Kreaten normalisoitua tasoa (2026e: EBITA-%: 3,9 %). Tavoitteet ovat vielä korkeammalle (>5 % EBITA-%), mutta inflaation kehitys (materiaalit ja palkat) sekä epävarma markkinatilanne (kilpailun kiristyminen) tuovat kehitykseen vielä riskinsä.

## Tuotto-odotusta tukee arvostuksen nousuvara ja vahva osinko

Kreaten tulos palautuu ennusteissamme selvästi vuonna 2024 ja osake on siihen nähden kohtuullisen neutraalisti hinnoiteltu (2024e: EV/EBIT: 10x, P/E: 13x). Nojaamme kuitenkin nähdyn tulospaarannuksen voimin jo pidemmän aikavälin potentiaaliin luottavaisemmin. Vuoden 2025 arvostus laskeekin jo houkuttelevammalle tasolle (2025e: EV/EBIT: 9x, P/E: 10x). Tulostaso on vuonna 2025 lähempänä kestäväää normalisoitua tulostasoa (EBITA-% 3,7 %), mihin arvioimme myös markkinan keskittyvän Kreaten edetessä raiteillaan. Hyväksyttävän arvostushaarukamme (EV/EBIT: 10-12x, P/E: 10-12x) keskitasoon ja vuosien 24-25 (ka.) arvostukseen nojaten osakkeessa olisi noin 5-10 %:n nousuvara. Vahvan kassavirran tukema noin 6-7 %:n osinkotuotto tukee myös tuotto-odotusta selvästi, kun Kreate ilmaisi halunsa jakaa kasvavaa osinkoa myös jatkossa. Myös DCF-laskelman arvo on selvästi korkeampi (11,1 €) tukien positiivista suositustamme.

## Suositus

### Lisää

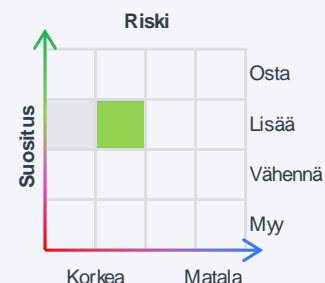
(aik. Lisää)

**8,50 EUR**

(aik. 7,30 EUR)

### Osakekurssi:

7,94



## Avainluvut

	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Liikevaihto</b>	320,0	289,7	304,5	313,9
<b>kasvu-%</b>	17 %	-9 %	5 %	3 %
<b>EBITA (oik.)</b>	7,8	9,8	11,3	12,2
<b>EBITA-% (oik.)</b>	2,4 %	3,4 %	3,7 %	3,9 %
<b>Nettotulos</b>	3,7	5,6	7,0	7,7
<b>EPS (oik.)</b>	0,44	0,63	0,79	0,87
<b>P/E (oik.)</b>	16,5	12,5	10,0	9,2
<b>P/B</b>	1,5	1,6	1,5	1,4
<b>Osinkotuotto-%</b>	6,6 %	6,2 %	6,3 %	6,4 %
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	10,7	9,9	9,0	8,2
<b>EV/EBITDA</b>	5,8	6,0	5,7	5,2
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,3	0,3	0,3	0,3

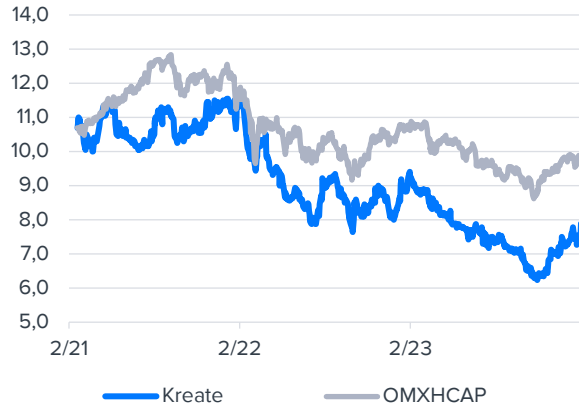
Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Uusi ohjeistus)

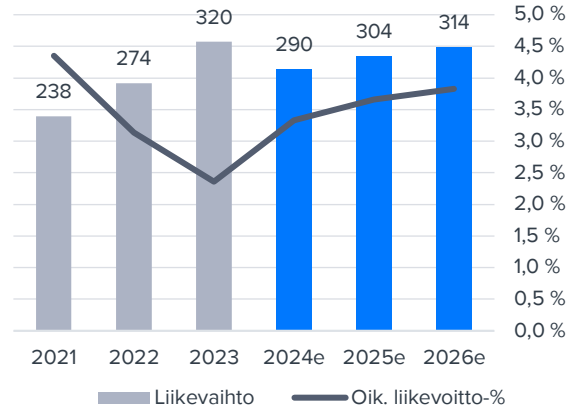
Kreate arvioi, että sen liikevaihto vuonna 2024 laskee ja on 270-300 miljoonaa euroa (2023: 320 MEUR) ja EBITA kasvaa ja on 8-11 MEUR (2023: 7,8 MEUR).

## Osakekurssi



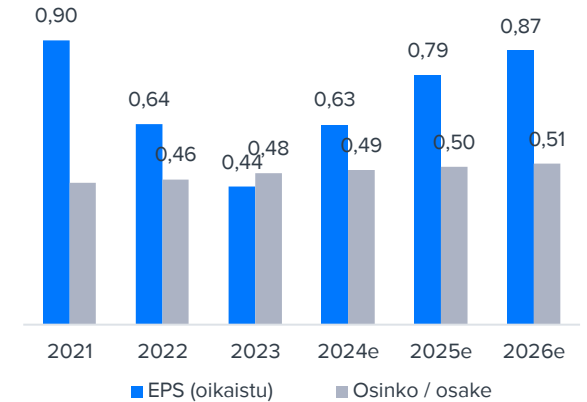
Lähde: Millistream Market Data AB

## Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



### Arvoajurit

- Vahva markkinoita vahvempi kasvu keskipitkällä aikavälillä
- Vahva pääoman tuottopotentiali
- Infrarakentamisen suhdannekestävämpi liiketoiminta muuhun alaan nähden
- Vaativien hankkeiden erikoisosaamisella kilpailuetua
- Kaupungistuminen, tiivis rakentaminen, kestävä kehitys, korjausvelka, infraelvytys tukevat markkinan kasvunäkymiä
- Yritysosotot 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	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	7,94	7,94	7,94
Markkina-arvo	71	71	71
Yritysarvo (EV)	95	100	98
P/E (oik.)	12,5	10,0	9,2
P/B	1,6	1,5	1,4
EV/Liikevaihto	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA (oik.)	6,0	5,7	5,2
EV/EBIT (oik.)	9,9	9,0	8,2
Osinko/tulos (%)	77,2 %	63,2 %	58,8 %
Osinkotuotto-%	6,2 %	6,3 %	6,4 %

Lähde: Inderes

# Ennusteet ylitettiin kirkkaasti tulosten tasolla

Kreaten liikevaihto laski Q4:llä 3,5 %:lla noin 80,2 MEUR:oon alittaen meidän 86,5 MEUR:n ennusteemme. Liikevaihdon hiipuminen oli odotuksiamme voimakkaampaa, mutta koko vuonna Kreaten liikevaihto kasvoi vahvasti 17 %:lla 320 MEUR:oon. Tämä on jo yli Kreaten vuoden 2024 strategisen tavoitetason (300 MEUR). Liikevaihdon kasvun taustalla on ollut vahva tilauskanta sekä käynnissä olevien hankkeiden ripeä eteneminen. Liiketoiminnoittain Q4:llä liikevaihto nousi vielä Taitorakentamisessa 7 %:lla 60 MEUR:oon (Q4'22: 56 MEUR), mikä oli pääasiassa vahvan Ruotsin vedon ansiota (Ruotsi Q4: 7 MEUR vs. 3 MEUR v/v). Ruotsi oli erittäin vahvassa kasvussa koko vuoden (22,5 MEUR vs. 3,9 MEUR) ja yhtiö totesi sen olevan hyvin kannattavaa liiketoimintaa.

Väylärakentamisessa liikevaihto laski Q4:llä yli 20 %:lla 21 MEUR:oon, kun hankkeiden käynnistymisissä on ollut viiveitä ja markkina on ollut haastavampi. Tilauskanta jatkoi hyvällä tasolla (196 MEUR), mutta oli odotuksiamme mukaan selkeässä laskussa vertailukaudesta (-36 %). Tilauskannan osalta

positiivista oli kuitenkin, että kuluvalle vuodelle tästä tuloutuu Kreaten arvion mukaan 168 MEUR. Tämä on arviolta suhteellisesti enemmän kuin mitä historiallisesti on tuloutunut.

## Kannattavuus erittäin vahva

Kreaten EBITA-liikevoitto nousi selvästi vertailukaudesta 2,7 MEUR:oon (Q4'22: 2,3 MEUR) ylittäen 2,2 MEUR:n ennusteemme yli 20 %:lla. EBITA-marginaali nousi jopa 3,4 %:iin (Q4'22: 2,8 %) ja ylitti myös selvästi 2,5 %:n ennusteemme. Projektien kulut laskivat selvästi ja myös liiketoiminnan muissa kuluissa nähtiin säästöjä. Yhtiön vanhojen kustannusrasitteita tuoneiden hankkeiden päättyminen näkyi myös kvartaalin hyvässä tuloksessa.

Koko vuonna Kreate teki 7,8 MEUR:n EBITA:n ollen 7,0-8,5 MEUR:n ohjeistuksen keskitasolla. Osinkoehdotus vuodelta 2023 oli 0,48 euroa. Tämä tekee noin 7 %:n osinkotuottoprosentin nykyisellä osakekurssilla. Yhtiö piti odotuksiamme vastaisesti osinkoehdotuksellaan osingon kasvussa (2022:

0,46), mutta jakaa osingon maksun kahteen erään helpottaen rahavirtavaikutusta. Korkeampaa osinkoa avitti kassavirran merkittävä parantuminen vuoden lopussa, kun isoista hankkeista vapautui käyttöpääomaa. Q4:llä operatiivinen rahavirta oli 20 MEUR (Q4'22: 15 MEUR). Yhtiön kassavarat nousivat 24 MEUR:oon (Q4'22: 9 MEUR) ja nettovelka on laskenut 17 MEUR:oon (Q4'22: 33 MEUR). Nettovelan laskun myötä yhtiön velkaantuneisuus onkin laskenut vuoden aikana jo oikein hyvälle tasolle (nettovelka/oikaistu käyttökate: 1,2x < 2,0x tavoite).

## Näkymä ja ohjeistus povaavat kohtuullisen hyvää vuotta

Ohjeistus ja näkymät olivat lähes odotuksiamme mukaiset. Kreate arvioi, että vuonna 2024 liikevaihto laskee ja on 270-300 MEUR (2023: 320 MEUR). EBITA:n odotetaan kasvavan 8-11 MEUR:oon (2023: 7,8 MEUR). Parempaakin voi olla luvassa, sillä Kreate kommentoi kysynnän olevan ”yllättävänkin korkeaa” ja tarjoustoiminnan olevan vilkasta. Myös Ruotsissa näkymä on infralle vahva raportin perusteella.

Ennustetualukko	Q4'22	Q4'23	Q4'23e	Q4'23e	Konsensus	Erotus (%)	2023	
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Aiin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	83,1	80,2	86,5				-7 %	320
EBITA (oik.)	2,3	2,7	2,2				24 %	7,8
Liikevoitto	2,3	2,6	2,1				25 %	7,6
Tulos ennen veroja	1,4	1,9	1,7				14 %	4,6
EPS (raportoitu)	0,14	0,18	0,15				21 %	0,44
Osinko/osake	0,46	0,48	0,30				60 %	0,48
Liikevaihdon kasvu-%	9,8 %	-3,5 %	4,0 %				-7,5 %-yks.	16,8 %
EBITA-% (oik.)	2,8 %	3,4 %	2,5 %				0,9 %-yks.	2,4 %

Lähde: Inderes



# Kreatan liiketoiminta

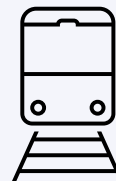
## Taitorakentaminen



**78 %**  
liike-  
vaihdosta  
2023

- Toimii Suomessa ja Ruotsissa
- Isossa osassa sillanrakentaminen ja -korjaus
- Toinen tärkeä osa pohja- ja insinöörirakentaminen, joka kärsinyt heikommasta uudisrakentamisen markkinasta
- Kohteita mm. Sulkavuoren keskuspuhdistamo, Mt180 Kirjalansalmen ja Hessundinsalmen siltojen uusiminen, Kruunusillat-hanke, Tampereen Kansi

## Väylärakentaminen



**22 %**  
liike-  
vaihdosta  
1-9/23

- Toimii Suomessa
- Ratarakentamista sekä katujen ja teiden rakentamista
- Keskittyy tierakentamisessa etenkin teknisesti vaativiin hankkeisiin (ei perusväylän ylläpitoa)
- Osuus pienentynyt ratakankkeiden siirtymisen ja heikon markkinan vuoksi, mutta markkina parantumaan päin
- Kohteita mm. useat rataverkon korjauskohteet, Syrjäsalmen ratasilta, Sompasaari Helsinki

## Projektin elinkaari

### Hankekehitys

### Suunnittelu

### Projektien toteutus

### Ylläpito

## Kreatan rooli



*Tilaaajat ja asiakkaat hankekehittävät usein projektin*



*Kreate osittain mukana projektin suunnittelu ja selvitystöissä*



*Pääpaino Kreatan liiketoiminnassa on itse toteutuksessa*



*Ylläpito ja huolto pienemmässä osassa Kreatella*

# Ennusteissa ei ison linjan muutoksia

Laskimme hieman lähivuosien liikevaihtoennusteitamme, mutta tulosennusteissa oli lähinnä tarkistuksia. Yhtiön vahva rahavirta ja selkeä halu kasvattaa osinkoa vuosittain nosti osinkoennusteitamme. Osinko/tulos nousee tosin nyt korkealle tasolle (2024e: 77 %) ja yhtiön on onnistuttava tuloskäänteessä, jotta osingon kasvatus voi jatkua.

## Vuonna 2024 liikevaihto laskee ennusteissamme

Laskeneeseen tilauskantaan ja ohjeistukseen peilaten odotamme liikevaihdon vuonna 2024 laskevan noin 9,5 %:lla 290 MEUR:oon. Odotamme laskua etenkin H1:llä. Odotamme tilauskannan tason parantuvan vuoden loppua kohti ja käynnistyvien hankkeiden tukevan liikevaihtoa H2:lla. Alkuvuoden tilauskertymä keväällä kertoo jo paljon mahdollisuuksista tänä vuonna.

Odotamme isompaa parannusta tulokseen vuonna

2024, kun kasvuvaihe rauhoittuu, investointien (yritysosto, uusi rataliiketoiminta, rekrytoinnit) etupainotteiset kustannukset alkavat tuottamaan ja kustannuspaineet hellittävät. Myös vanhojen hankkeiden negatiivisten vaikutuksien poistuvat, mikä heijastui jo Q4:llä. Henkilöstökuluissa näemme edelleen osin paineita palkankorotusten vuoksi, mutta Kreate on myös pystynyt näitä ottamaan huomioon omissa hinnoissaan. Kokonaisuutena odotamme vuonna 2024 EBITA:n nousevan noin 30 %:lla 9,8 MEUR:oon ja marginaalin nousevan 3,4 %:iin. Vuosina 2019-2023 yhtiö on yltänyt keskimäärin noin 4,0 %:n kannattavuuteen, joten parannus ei vaadi yhtiöltä mielestämme ihmetekoja.

## Vuonna 2025 jälleen kasvuun

Vuoteen 2025 lähdeettäessä odotamme tilauskannan kertymän luovan pohjaa jälleen kasvun vuodelle. Odotamme liikevaihdon lähtevän

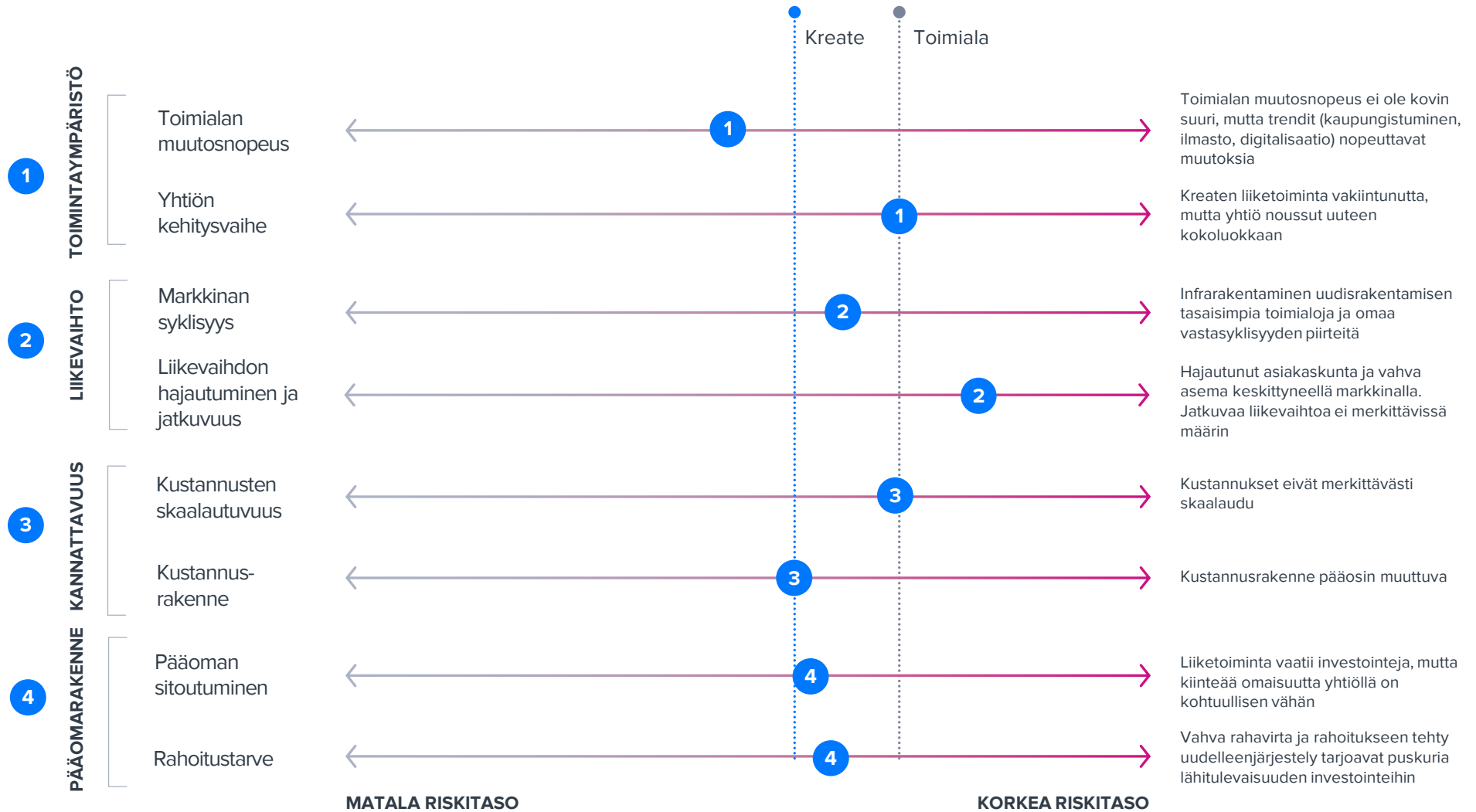
noin 5 %:n palautuvaan kasvuun ja olevan vielä noin 3 %:n kasvussa vuoden 2026 aikana. Odotamme kannattavuuden parantuvan edelleen vuosina 2025-2026. Kustannuspaineiden maltillistuminen ja uusien hankkeiden optimaalisemmat sopimusrakenteet mahdollistavat kasvun kanssa pienen marginaaliparannuksen (2025e: 3,7 %, 2026e: 3,9 %).

Isoimpina riskeinä ennusteissamme on kannattavuuden pysyvästi mahdollisesti alhaisempi taso. Tällöin Kreation liiketoiminnan potentiaali olisi selkeästi nykyisten pitkän aikavälin odotuksiemme alapuolella (terminaali EBIT-%: 4 %). Tulostrendin käänne Q4:llä lisää kuitenkin luottamustamme pitkän aikavälin ennusteisiimme. Arviomme mukaan markkinahaasteet ovat olleet pääosin syynä heikkoon kannattavuuteen kuin että yhtiöllä itsellään olisi ollut operatiivisia haasteita projektien toteutuksen kanssa.

Ennustemuutokset MEUR / EUR	2023		Muutos %	2024e		Muutos %	2025e		Muutos %
	Vanha	Uusi		Vanha	Uusi		Vanha	Uusi	
Liikevaihto	326	320	-2 %	306	290	-5 %	312	304	-2 %
EBITA ilman kertaeriä	7,3	7,8	7 %	9,6	9,8	2 %	11,2	11,3	1 %
Liikevoitto	7,0	7,6	8 %	9,4	9,7	2 %	11,2	11,2	0 %
Tulos ennen veroja	4,5	4,7	4 %	7,1	7,1	-1 %	9,1	8,9	-2 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,40	0,44	9 %	0,63	0,63	1 %	0,80	0,79	-1 %
Osakekohtainen osinko	0,30	0,48	60 %	0,35	0,49	40 %	0,40	0,50	25 %

Lähde: Inderes

# Liiketoimintamallin riskiprofiili



# Tuotto-odotusta tukee vahva osinko

## Absoluuttiset kertoimet

Kreaten tulos palautuu ennusteissamme selvästi vuonna 2024 ja osake on siihen nähden kohtuullisen neutraalisti hinnoiteltu (2024e: EV/EBIT: 10x, P/E: 13x). Nojaamme kuitenkin nähdyn tulosparannuksen voimin jo pidemmän aikavälin potentiaaliin luottavaisemmin. Vuoden 2025 arvostus laskeekin jo houkuttelevalle tasolle (2025e: EV/EBIT: 9x, P/E: 10x). Tulostaso on vuonna 2025 lähempänä kestävää normalisoitua tulostasoa (EBITA-% 3,7%), mihin arvioimme myös markkinan fokusoituvan Kreaten edetessä raiteillaan. Hyväksyttävän haarukkamme (EV/EBIT: 10-12x, P/E: 10-12x) keskitasoon ja vuosien 24-25 (ka.) arvostukseen nojaten osakkeessa olisi noin 5-10 %:n nousuvara. Painotamme vielä tässä vaiheessa hieman enemmän vuoden 2024 arvostusta.

Vahvan kassavirran tukema 6-7 %:n osinkotuotto lähivuosille tukee myös osakkeen tuotto-odotusta selvästi. Nostimme osinkoennusteitamme, kun Kreate selvästi ilmaisi halunsa jakaa kasvavaa osinkoa myös jatkossa. Mielestämme olisi kuitenkin myös suotavaa, että kassavirtaa käytettäisiin lähivuosina kannattaviin kasvuinvestointeihin (yrityssotot, uudet liiketoiminnot). Liiketoiminta ei kuitenkaan vaadi merkittävästi pääomia investointeja varten, ja nyt yhtiöllä on myös rahoituskapasiteettia esimerkiksi hyvän yritysostokohteen ilmaantuessa tutkalle.

## Verrokkiryhmä

Kreatelle on saatavilla hyvä verrokkiryhmä toimialan pohjoismaisista listatuista yhtiöistä. Verrokkien arvostustaso vuosille 2024-2025 katsoessa on mielestämme kohtuullisen neutraali (24-25e mediaani EV/EBIT: 11x, P/E: 12x). Kreate on näihin nähden

arvostettu hieman yli 10 %:n alennuksella. Verrokkien arvostus tosin vaihtelee selkeän preemion ja alennuksen välillä, kun ennusteiden epävarmuus on korkea. Markkinaepävarmuus on alan yhtiöillä suuri ja osalla arvostus on jo verrattain kriisitasoilla. Tässä mielessä mielestämme suhteellisen arvostuksen heijastusarvo ei ole kovin hyvä emmekä anna sille merkittävää painoarvoa nyt. Verrokkien taso tulee kuitenkin osin huomioitua jo Kreaten absoluuttisessa arvostuksessa.

## DCF-arvonmääritys

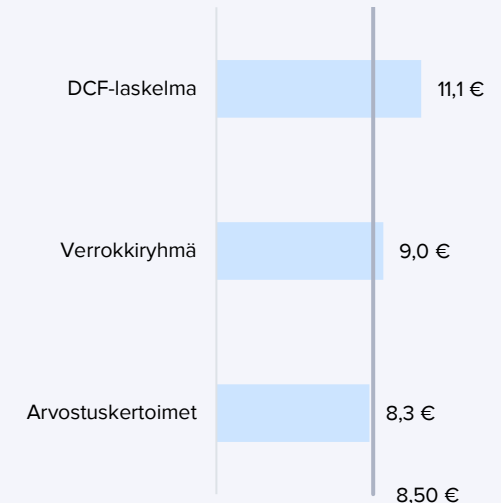
Annamme arvonmäärityksessä rahavirtamallille (DCF) myös painoarvoa. Ennustemallissamme yhtiön liikevaihdon kasvu tasaantuu keskipitkän aikavälin vahvemman kasvun jälkeen terminaalijaksolla 1,5 %:n tasolle ja liikevoittomarginaali 4,0 %:iin liikevaihdosta. Tämä on alle yhtiön yli 5 %:n EBITA-marginaalin 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 11,1 euroa. Mallin arvo on selvästi nykyistä osakekurssia ja tavoitehintaamme korkeammalla. Mielestämme kuitenkin oletuksemme eivät ole pitkällä aikavälillä liian optimistiset heikomman markkinajakson yli. Emme kuitenkaan näe, että osakkeella olisi ajureita 12kk aikajänteellä nousta heijastamaan näkemäämme pidemmän aikavälin potentiaalia yhtiössä.

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	7,94	7,94	7,94
Markkina-arvo	71	71	71
Yritysarvo (EV)	95	100	98
P/E (oik.)	12,5	10,0	9,2
P/B	1,6	1,5	1,4
EV/Liikevaihto	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA (oik.)	6,0	5,7	5,2
EV/EBIT (oik.)	9,9	9,0	8,2
Osinko/tulos (%)	77,2 %	63,2 %	58,8 %
Osinkotuotto-%	6,2 %	6,3 %	6,4 %

Lähde: Inderes

## Tavoitehinnan muodostuminen

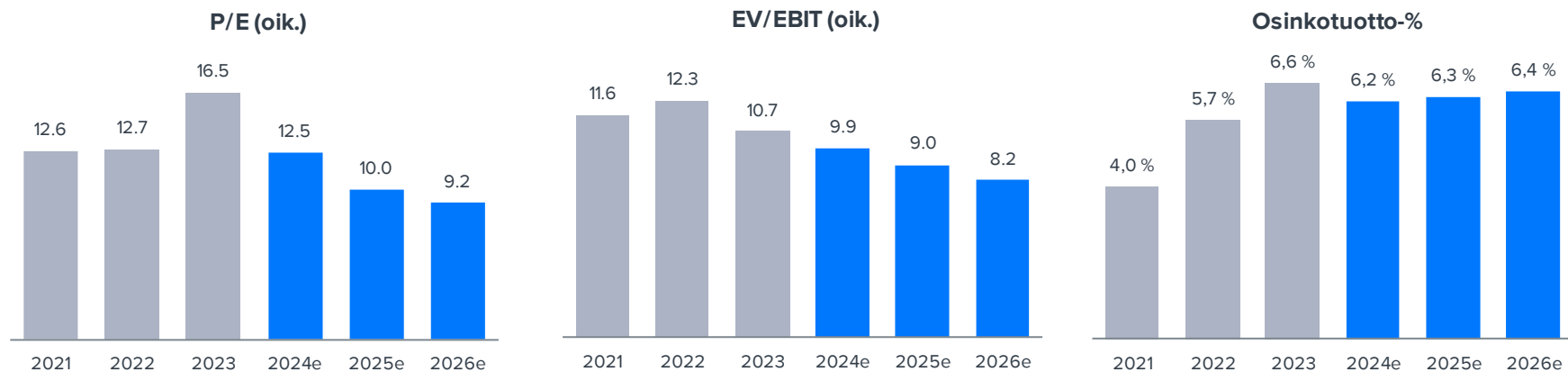




# Arvostustaulukko

Arvostustaso	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi			11,4	8,09	7,22	<b>7,94</b>	<b>7,94</b>	<b>7,94</b>	<b>7,94</b>
Markkina-arvo			99	73	64	<b>71</b>	<b>71</b>	<b>71</b>	<b>71</b>
Yritysarvo (EV)			120	106	81	<b>95</b>	<b>100</b>	<b>98</b>	<b>95</b>
P/E (oik.)			12,6	12,7	16,5	<b>12,5</b>	<b>10,0</b>	<b>9,2</b>	<b>8,1</b>
P/B			2,4	1,7	1,5	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>
EV/Liikevaihto			0,5	0,4	0,3	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
EV/EBITDA (oik.)			8,4	7,8	5,8	<b>6,0</b>	<b>5,7</b>	<b>5,2</b>	<b>4,7</b>
EV/EBIT (oik.)			11,6	12,3	10,7	<b>9,9</b>	<b>9,0</b>	<b>8,2</b>	<b>7,2</b>
Osinko/tulos (%)			56,4 %	72,4 %	109,7 %	<b>77,2 %</b>	<b>63,2 %</b>	<b>58,8 %</b>	<b>53,2 %</b>
Osinkotuotto-%			4,0 %	5,7 %	6,6 %	<b>6,2 %</b>	<b>6,3 %</b>	<b>6,4 %</b>	<b>6,5 %</b>

Lähde: Inderes



# Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e
YIT Oyj	397	1378	29,5	21,2	20,4	15,7	0,6	0,7	117,6	17,8	6,1	6,4	0,5
NRC Group ASA	72	157	10,4	8,0	4,8	4,2	0,3	0,3	9,5	6,4	4,4	6,5	0,3
Veidekke ASA	1184	1063	9,5	8,7	5,3	5,0	0,3	0,3	14,4	13,1	7,7	7,4	4,7
Sdiptech AB (publ)	814	814	11,3	10,6	8,3	7,8	2,0	1,8	19,9	18,0			2,5
Ncc AB	1023	1432	10,8	9,7	5,4	5,6	0,3	0,3	7,8	8,4	5,6	6,0	1,4
Peab AB	1302	3088	13,6	17,3	8,8	9,9	0,6	0,6	7,4	10,6	5,5	5,5	1,0
Skanska AB	6135	6038	15,0	10,5	10,6	7,6	0,4	0,4	16,7	12,2	4,1	4,4	1,2
SRV Yhtiot Oyj	71	222		12,0	110,9	9,4	0,4	0,3		11,6		2,6	0,6
Consti Oyj	78	75	5,8	5,8	4,4	4,7	0,2	0,2	8,3	7,9	6,4	6,9	1,9
MT Hoejgaard Holding A/S	116	123	2,5	2,3	1,7	1,6	0,1	0,1	10,8	3,1			1,1
NYAB Group	540	530	27,8	22,2	23,4	19,3	1,8	1,6	36,7	29,0	1,1	1,3	2,7
<b>Kreate (Inderes)</b>	<b>71</b>	<b>95</b>	<b>9,9</b>	<b>9,0</b>	<b>6,0</b>	<b>5,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>12,5</b>	<b>10,0</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3</b>	<b>1,6</b>
<b>Keskiarvo</b>			<b>13,6</b>	<b>11,6</b>	<b>18,5</b>	<b>8,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>24,9</b>	<b>12,5</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>1,6</b>
<b>Mediaani</b>			<b>11,0</b>	<b>10,5</b>	<b>8,3</b>	<b>7,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>12,6</b>	<b>11,6</b>	<b>5,6</b>	<b>6,0</b>	<b>1,2</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>			<b>-10 %</b>	<b>-14 %</b>	<b>-28 %</b>	<b>-25 %</b>	<b>-6 %</b>	<b>10 %</b>	<b>0 %</b>	<b>-13 %</b>	<b>11 %</b>	<b>5 %</b>	<b>33 %</b>

Lähde: Refinitiv / Inderes

# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2021	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24e	Q2'24e	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	238	274	65,8	85,8	88,3	80,2	320	59,2	74,5	80,3	75,8	290	304	314	323
Käyttökate	14,2	13,6	1,0	4,1	4,0	4,8	14,0	2,4	4,1	4,9	4,4	15,8	17,6	18,9	20,4
Poistot ja arvonalennukset	-3,9	-5,0	-1,4	-1,6	-1,2	-2,2	-6,4	-1,4	-1,5	-1,4	-1,8	-6,1	-6,5	-6,9	-7,2
EBITA (oik.)	10,5	8,8	-0,4	2,6	2,9	2,7	7,8	1,0	2,7	3,6	2,7	9,8	11,3	12,2	13,3
Liikevoitto ilman kertaerää	10,3	8,6	-0,4	2,5	2,8	2,6	7,6	0,9	2,6	3,5	2,6	9,7	11,2	12,0	13,2
Liikevoitto	10,3	8,6	-0,4	2,5	2,8	2,6	7,6	0,9	2,6	3,5	2,6	9,7	11,2	12,0	13,2
Nettorahoituskulut	-2,1	-1,9	-0,4	-0,6	-1,1	-0,8	-2,9	-0,6	-0,6	-0,8	-0,6	-2,6	-2,3	-2,3	-2,2
Tulos ennen veroja	8,2	6,7	-0,9	1,9	1,7	1,9	4,7	0,3	2,0	2,7	2,0	7,1	8,9	9,8	11,0
Verot	-1,3	-1,1	0,2	-0,4	-0,3	-0,2	-0,7	-0,1	-0,4	-0,5	-0,4	-1,4	-1,8	-2,0	-2,2
Vähemmistöosuudet	0,0	0,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Nettotulos	6,9	5,8	-0,7	1,5	1,3	1,6	3,7	0,3	1,6	2,1	1,6	5,6	7,0	7,7	8,7
EPS (oikaistu)	0,90	0,64	-0,08	0,17	0,16	0,18	0,44	0,03	0,18	0,24	0,18	0,63	0,79	0,87	0,98
EPS (raportoitu)	0,80	0,64	-0,08	0,17	0,16	0,18	0,44	0,03	0,18	0,24	0,18	0,63	0,79	0,87	0,98
<b>Tunnusluvut</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>Q1'23</b>	<b>Q2'23</b>	<b>Q3'23</b>	<b>Q4'23</b>	<b>2023</b>	<b>Q1'24e</b>	<b>Q2'24e</b>	<b>Q3'24e</b>	<b>Q4'24e</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>
Liikevaihdon kasvu-%	1,0 %	15,3 %	30,6 %	28,0 %	20,4 %	-3,6 %	16,8 %	-10,1 %	-13,2 %	-9,1 %	-5,4 %	-9,5 %	5,1 %	3,1 %	3,0 %
Oikaistun EBITA:n kasvu-%	0,1 %	-17,0 %	-134,5 %	9,2 %	-2,4 %	17,8 %	-10,5 %	-353,0 %	2,8 %	22,6 %	-0,6 %	24,9 %	15,4 %	7,6 %	9,7 %
Oikaistu EBITA-%	4,4 %	3,2 %	-0,6 %	3,0 %	3,3 %	3,4 %	2,4 %	1,6 %	3,6 %	4,4 %	3,6 %	3,4 %	3,7 %	3,9 %	4,1 %
Oikaistu liikevoitto-%	4,4 %	3,1 %	-0,7 %	2,9 %	3,2 %	3,3 %	2,4 %	1,6 %	3,5 %	4,3 %	3,5 %	3,3 %	3,7 %	3,8 %	4,1 %

# Tase

Vastaavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>74,9</b>	<b>75,6</b>	<b>77,7</b>	<b>79,4</b>	<b>80,7</b>
Liikearvo	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0
Aineettomat hyödykkeet	0,7	0,5	0,5	0,6	0,6
Käyttöomaisuus	22,8	23,3	25,4	27,1	28,3
Sijoitukset osakkuusrytyksiin	10,0	10,5	10,5	10,5	10,5
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Laskennalliset verosaamiset	1,2	1,0	1,0	1,0	1,0
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>59,6</b>	<b>59,0</b>	<b>53,7</b>	<b>58,5</b>	<b>60,3</b>
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,4	0,7	0,7	0,7	0,7
Myyntisaamiset	49,8	34,6	37,7	45,7	47,1
Likvidit varat	9,4	23,6	15,3	12,2	12,6
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>135</b>	<b>135</b>	<b>131</b>	<b>138</b>	<b>141</b>

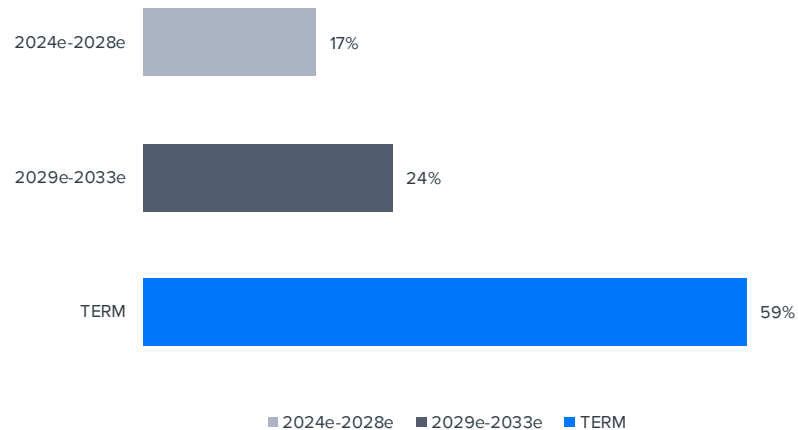
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Oma pääoma</b>	<b>42,6</b>	<b>42,7</b>	<b>44,1</b>	<b>46,7</b>	<b>50,0</b>
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	23,4	24,0	25,4	28,0	31,3
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	19,2	18,7	18,7	18,7	18,7
Vähemmistöosuus	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>35,4</b>	<b>34,0</b>	<b>33,8</b>	<b>25,0</b>	<b>33,8</b>
Laskennalliset verovelat	1,5	1,5	0,7	0,5	0,5
Varaukset	1,9	3,1	3,1	3,1	3,1
Korolliset velat	32,1	29,4	30,0	21,4	30,2
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>56,6</b>	<b>57,9</b>	<b>53,5</b>	<b>66,2</b>	<b>57,2</b>
Korolliset velat	10,7	11,0	10,0	20,5	10,1
Lyhytaikaiset korottomat velat	45,5	46,8	43,5	45,7	47,1
Muut lyhytaikaiset velat	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>135</b>	<b>135</b>	<b>131</b>	<b>138</b>	<b>141</b>

# DCF-laskelma

DCF-laskelma	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	16,8 %	-9,5 %	5,1 %	3,1 %	3,0 %	4,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %
Liikevoitto-%	2,4 %	3,3 %	3,7 %	3,8 %	4,1 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %
<b>Liikevoitto</b>	<b>7,6</b>	<b>9,7</b>	<b>11,2</b>	<b>12,0</b>	<b>13,2</b>	<b>13,4</b>	<b>13,7</b>	<b>14,0</b>	<b>14,3</b>	<b>14,6</b>	<b>14,8</b>	
+ Kokonaispoistot	6,4	6,1	6,5	6,9	7,2	7,5	7,7	7,8	7,9	8,0	8,0	
- Maksetut verot	-0,5	-2,2	-2,0	-2,0	-2,2	-2,2	-2,3	-2,4	-2,4	-2,5	-2,5	
- verot rahoituskuluista	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-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	15,9	-6,4	-5,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>28,9</b>	<b>6,6</b>	<b>9,4</b>	<b>16,5</b>	<b>17,8</b>	<b>18,2</b>	<b>18,6</b>	<b>19,0</b>	<b>19,3</b>	<b>19,6</b>	<b>19,8</b>	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-6,8	-8,2	-8,2	-8,2	-8,2	-8,2	-8,2	-8,2	-8,2	-8,2	-8,2	-8,1
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>23,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>1,2</b>	<b>8,3</b>	<b>9,6</b>	<b>10,0</b>	<b>10,4</b>	<b>10,8</b>	<b>11,1</b>	<b>11,4</b>	<b>11,7</b>	
+/- Muut	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	23,5	-1,6	1,2	8,3	9,6	10,0	10,4	10,8	11,1	11,4	11,7	159
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>		<b>-1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>6,5</b>	<b>6,8</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>	<b>67,9</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		116	117	116	109	103	96,1	89,8	83,9	78,2	72,9	67,9
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>116</b>										
- Korolliset velat		-40,4										
+ Rahavarat		23,6										
-Vähemmistöosuus		0,2										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>98,9</b>										
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>11,1</b>										

Rahavirran jakauma jaksoittain



## 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-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,40 %
Riskitön korko	2,5 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>11,0 %</b>
<b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b>	<b>9,0 %</b>

Lähde: Inderes

# Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024e	2025e	Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024e	2025e
Liikevaihto	273,9	320,0	289,7	304,5	EPS (raportoitu)	0,64	0,44	0,63	0,79
Käyttökate	13,6	14,0	15,8	17,6	EPS (oikaistu)	0,64	0,44	0,63	0,79
Liikevoitto	8,6	7,6	9,7	11,2	Operat. kassavirta / osake	0,88	3,25	0,75	1,06
Voitto ennen veroja	6,7	4,7	7,1	8,9	Vapaa kassavirta / osake	-0,63	2,64	-0,17	0,13
Nettovoitto	5,7	3,9	5,6	7,0	Omapääoma / osake	4,75	4,81	4,97	5,27
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	Osinko / osake	0,46	0,48	0,49	0,50
<b>Tase</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>Kasvu ja kannattavuus</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>
Taseen loppusumma	134,5	134,6	131,4	137,9	Liikevaihdon kasvu-%	15 %	17 %	-9 %	5 %
Oma pääoma	42,6	42,7	44,1	46,7	Käyttökatteen kasvu-%	-4 %	3 %	13 %	12 %
Liikearvo	40,0	40,0	40,0	40,0	Liikevoiton oik. kasvu-%	-17 %	-12 %	28 %	16 %
Nettovelat	33,4	16,8	24,7	29,7	EPS oik. kasvu-%	-29 %	-31 %	45 %	25 %
<b>Kassavirta</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	Käyttökate-%	5,0 %	4,4 %	5,4 %	5,8 %
Käyttökate	13,6	14,0	15,8	17,6	Oik. Liikevoitto-%	3,1 %	2,4 %	3,3 %	3,7 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-4,1	15,9	-6,4	-5,8	Liikevoitto-%	3,1 %	2,4 %	3,3 %	3,7 %
Operatiivinen kassavirta	7,9	28,9	6,6	9,4	ROE-%	13,6 %	9,1 %	13,0 %	15,5 %
Investoinnit	-12,8	-6,8	-8,2	-8,2	ROI-%	11,2 %	9,0 %	11,5 %	12,9 %
Vapaa kassavirta	-5,7	23,5	-1,6	1,2	Omavaraisuusaste	31,6 %	31,7 %	33,5 %	33,9 %
					Nettovelkaantumisaste	78,5 %	39,3 %	56,0 %	63,6 %
<b>Arvostuskertoimet</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>					
EV/Liikevaihto	0,4	0,3	0,3	0,3					
EV/EBITDA (oik.)	7,8	5,8	6,0	5,7					
EV/EBIT (oik.)	12,3	10,7	9,9	9,0					
P/E (oik.)	12,7	16,5	12,5	10,0					
P/B	1,7	1,5	1,6	1,5					
Osinkotuotto-%	5,7 %	6,6 %	6,2 %	6,3 %					

Lähde: Inderes

# Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsitellä 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 arvion 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 analyytiikoilla 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 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 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 sijoittajatalaisuuksien 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.

## 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 €
28.11.2023	Lisää	7,30 €	6,84 €
1.2.2024	Lisää	8,50 €	7,94 €

Inderesin tehtävä on yhdistää sijoittajat ja pörssiyhtiöt. Asiakkainamme on yli 400 pörssiyhtiötä, jotka haluavat palvella omistajiaan ja sijoittajayhteisöä tarjoamalla parempaa sijoittajaviestintää. Sijoittajayhteisöömme kuuluu yli 70 000 aktiivista osakesijoittamisesta kiinnostunutta jäsentä.

Inderesin yhteiskunnallisena tavoitteena on demokratisoida sijoittajatieto. Uskomme sijoittajien yhtäläisiin mahdollisuuksiin saada tietoa, jonka avulla säästää ja sijoittaa tulevaisuuteensa.

Pörssiyhtiöille tuotamme ratkaisuja, joiden avulla toteuttaa tehokasta ja avointa sijoittajaviestintää. Inderesin tuotetarjooma kattaa kaikki keskeiset pörssiyhtiön sijoittajaviestinnän tarvitsemat ratkaisut. Päätuotteitamme ovat osakeanalyysi, IR-tapahtumat, IR-ohjelmistot ja yhtiökokoukset.

Sijoittajayhteisölle tarjoamme palveluita, joiden avulla yhteisön jäsenet voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi, verkostoitua muiden sijoittajien kanssa sekä saada ajantasaista tietoa sijoituspäätösten tueksi.

Inderes on listattu Nasdaq First North -markkinapaikalle ja se toimii Suomessa, Ruotsissa, Tanskassa ja Norjassa.

### 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.**