

# Kreate

## Yhtiöraportti

29.4.2024 07:00



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

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde  
res.

# Markkinan veto paranee

Toistamme Kreaten tavoitehintamme (8,50 euroa) ja lisää-suosituksemme yhtiön Q1-raportin jälkeen. Kreaten alkuvuosi meni kohtalaisen odotetusti kausiluonteisesti heikommalla Q1:llä. Kannattavuustrendi kehittyi oikeaan suuntaan, kun tulos parani jo toista kvartaalia putkeen. Markkina osoittaa nyt myös selkeitä piristymisen merkkejä, mikä antaa hyvät lähtökohdat tarjota Kreaten erikoisosaamisen mukaisia ja kannattavia hankkeita. Lähivuosien tulosparannukseen suhteutettuna arvostus on maltillinen ja tuotto-odotusta tukee tämän lisäksi vahvan kassavirran mahdollistama 6 %:n osinko.

## Vuosi alkoi kohtalaisesti

Kreaten liikevaihto laski Q1:llä 17 %:lla noin 54,4 MEUR:oon alittaen meidän 57,8 MEUR:n ennusteemme. Liikevaihdon lasku kiihtyi vuoden lopusta hieman odotuksiamme voimakkaammin isojen hankkeiden päättymisen myötä. Kreaten EBITA-liikevoitto parani vertailukaudesta 0,3 MEUR:oon (Q1'23: -0,4 MEUR) alittaen 0,9 MEUR:n ennusteemme odotuksia suuremman liikevaihdon laskun myötä. EBITA-marginaali nousi 0,5 %:iin heikosta vertailukaudesta (Q1'23: -0,6 %). Ensimmäisellä kvartaalilla kannattavuus on kausiluonteisesti heikointa ja selvästi laskeneen liikevaihdon ympäristössä kannattavuuden parantaminen toista kvartaalia putkeen on hyvä suoritus. Tilauskanta laski Q1:llä 31 % vertailukaudesta, mutta on edelleen hyvällä tasolla 184 MEUR:ssa. Tilauskannan tuloutuminen on myös tänä vuonna historiaa vahvempaa, mikä tukee kuluvan vuoden liikevaihdon kehitystä piristyneiden näkymien lisäksi.

## Markkinatilanne jopa erittäin hyvä

Kreate ohjeistaa, 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). Näkymissä on kuitenkin ollut alkuvuonna selkeää piristymistä ja raportin mukaan markkinatilanne on jopa ”erittäin hyvä”. Q1-tuloksen perusteella laskimme hieman (noin 5 %) operatiivisia ennusteitamme, mutta lähivuosien ennusteissa ei ollut isoja muutoksia. Ennustamme liikevaihdon laskevan tänä vuonna 13 %:lla 279 MEUR:oon, mutta EBITA:n nousevan 9,1 MEUR:oon (EBITA-%: 3,3 %). Päivitettyjen taloudellisten tavoitteidensa mukaan Kreate keskittyy tällä hetkellä etenkin kannattavuutensa parantamiseen ja näemme lähivuosien liikevaihdon jäävän alle vuoden 2023 huiipun (2026e: 310 MEUR). Odotamme kustannuspaineiden helpottumisen, parempikatteisen tilauskannan sekä vuosien 2025-2026 volyymien nousun nostavan kannattavuuden lähemmäs Kreaten normalisoitua 4 %:n tasoa (2026e: EBITA-%: 3,8 %). Tavoitteet ovat vielä korkeammalle (>5 % EBITA-%), mutta inflaation kehitys (materiaalit ja palkat) sekä muun rakentamisen heikkous (kilpailun kiristyminen infrassa) tuovat kehitykseen vielä risksinä.

## Arvostus maltillinen ja osinko tukee tuotto-odotusta

Kreaten tulos nousee ennusteissamme vuonna 2024 ja osake on siihen nähden kohtuullisen neutraalisti hinnoiteltu (24e: EV/EBIT: 11x, P/E: 14x). Piristyvän markkinan sekä positiivisen tulostrendin myötä Kreaten tulos palautuu lähemmäs normaalia tasoa vuonna 2025 ja laskee arvostuksen jo houkuttelevammalle tasolle (25e: EV/EBIT: 9x, P/E: 11x). Hyväksyttävän arvostushaarukkamme (EV/EBIT: 10-12x, P/E: 10-12x) keskitasoon ja vuoden 2025 arvostukseen nojaten osakkeessa olisi noin 10 %:n nousuvara. Vahvan kassavirran tukema noin 6-7 %:n osinkotuotto tukee myös tuotto-odotusta selvästi. Myös DCF-laskelman arvo on selvästi korkeampi (10,6 euroa) tukien positiivista suositustamme.

## Suositus

### Lisää

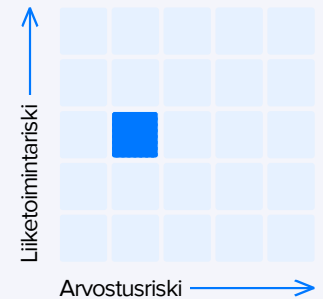
(aik. Lisää)

**8,50 EUR**

(aik. 8,50 EUR)

### Osakekurssi:

7,80



## Avainluvut

	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Liikevaihto</b>	320,0	279,5	297,4	309,6
<b>kasvu-%</b>	17 %	-13 %	6 %	4 %
<b>EBITA (oik.)</b>	7,8	9,1	10,9	11,9
<b>EBITA-% (oik.)</b>	2,4 %	3,3 %	3,7 %	3,8 %
<b>Nettotulos</b>	3,7	5,0	6,5	7,2
<b>EPS (oik.)</b>	0,44	0,56	0,73	0,81

<b>P/E (oik.)</b>	16,5	14,0	10,7	9,6
<b>P/B</b>	1,5	1,6	1,5	1,4
<b>Osinkotuotto-%</b>	6,6 %	6,3 %	6,4 %	6,5 %
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	10,7	10,5	9,3	8,4
<b>EV/EBITDA</b>	5,8	6,3	5,8	5,3
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,3	0,3	0,3	0,3

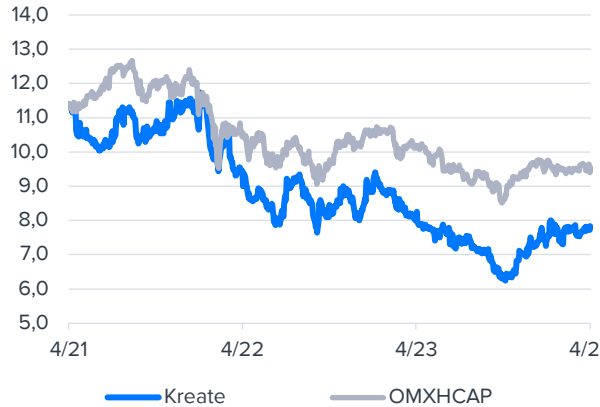
Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Ennallaan)

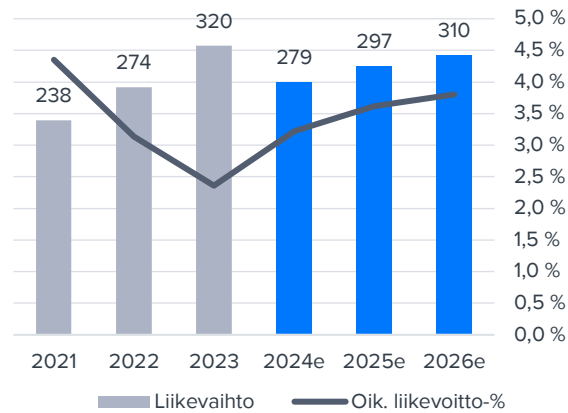
Kreate arvioi, että sen liikevaihto vuonna 2024 laskee ja on 270-300 miljoonaa euroa (2023: 320 MEUR) ja EBITA kasvaa ja on 8-11 MEUR (2023: 7,8 MEUR).

## Osakekurssi



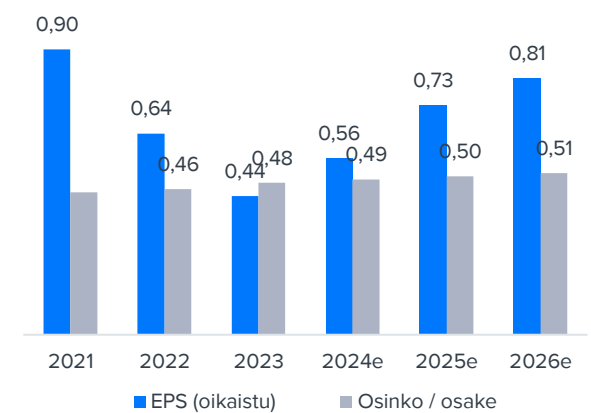
Lähde: Millstream Market Data AB

## Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



### Arvoajurit

- Vahva markkinoita vahvempi kasvu keskipitkällä aikavälillä
- 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	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	7,80	7,80	7,80
Markkina-arvo	69	69	69
Yritysarvo (EV)	95	100	99
P/E (oik.)	14,0	10,7	9,6
P/B	1,6	1,5	1,4
EV/Liikevaihto	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA (oik.)	6,3	5,8	5,3
EV/EBIT (oik.)	10,5	9,3	8,4
Osinko/tulos (%)	88,0 %	68,9 %	62,9 %
Osinkotuotto-%	6,3 %	6,4 %	6,5 %

Lähde: Inderes

# Kohtalainen tulos

## Liikevaihdossa laskua

Kreaten liikevaihto laski Q1:llä 17 %:lla noin 54,4 MEUR:oon alittaen meidän 57,8 MEUR:n ennusteemme. Liikevaihdon lasku kiihtyi vuoden lopusta hieman odotuksiamme voimakkaammin. Liiketoiminnoittain Q1:llä liikevaihto laski Taitorakentamisessa 27 %:lla 40,2 MEUR:oon (Q1'23: 54,8 MEUR). Tätä avitti selvästi kasvanut Ruotsin liiketoiminta (Ruotsi Q1: 6,5 MEUR vs. 3,6 MEUR v/v), mutta isojen hankkeiden päätyminen laski Taitorakentamisen liikevaihtoa. Väylärakentamisessa liikevaihto nousi jo 24 %:lla 13,3 MEUR:oon haastavamman markkinajakson ja hankkeiden viivästyksien osittain väistyessä. Tilauskanta jatkoi noin 31 %:n laskussa, mutta on viime vuosien tasoon nähden vielä hyvällä tasolla (Q1: 184 MEUR).

## Kannattavuus jatkoi parantumistaan

Kreaten EBITA-liikevoitto parani vertailukaudesta 0,3 MEUR:oon (Q1'23: -0,4 MEUR) alittaen 0,9 MEUR:n ennusteemme odotuksia suuremman liikevaihdon laskun myötä. EBITA-marginaali nousi 0,5 %:iin heikosta vertailukaudesta (Q1'23: -0,6 %). Ensimmäisellä kvartaalilla kannattavuus on kausiluonteisesti heikointa ja selvästi laskeneen liikevaihdon ympäristössä kannattavuuden parantaminen toista kvartaalia putkeen on kuitenkin hyvä suoritus. Alariveillä rahoituskulut olivat hieman odotuksiamme korkeammat ja osakekohtainen tulos jäi 0,06 euroa tappiolle (Q1'23: -0,08 MEUR).

## Ohjeistus ennallaan, näkymissä selkeää piristymistä

Kreate ohjeistaa, 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). Näkymissä on kuitenkin ollut alkuvuonna selkeää piristymistä, sillä tarjoustoiminta sekä aktiviteetti ovat kvartaalin aikana parantuneet. Toimitusjohtajan sanoin markkinatilanne on infrassa tällä hetkellä jopa ”erittäin hyvä”. Oletettavasti loppuvuotta kohti tilauskantaa ja liikevaihtoa alkaa paremmin kertymään.

Ennustetaulukko	Q1'23	Q1'24	Q1'24e	Q1'24e	Konsensus		Erotus (%)		2024e
	MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes	
Liikevaihto	65,8	54,4	57,8				-6 %	279	
EBITA (oik.)	-0,4	0,3	0,9				-71 %	9,1	
Liikevoitto	-0,4	0,2	0,8				-76 %	9,0	
Tulos ennen veroja	-0,9	-0,6	0,2				-374 %	6,3	
EPS (raportoitu)	-0,08	-0,06	0,02				-405 %	0,56	
Liikevaihdon kasvu-%	30,6 %	-17,3 %	-12,1 %				-5,2 %-yks.	-12,7 %	
EBITA-% (oik.)	-0,6 %	0,5 %	1,5 %				-1 %-yks.	3,3 %	

Lähde: Inderes

## Kreate Q1'24: ”Tylsästi odotusten mukainen”



# Kreatan liiketoiminta

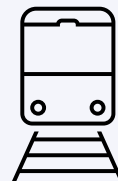
## Taitorakentaminen



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  
2023

- 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*

# Ennusteiden iso kuva ennallaan

Q1-tuloksen perusteella laskimme hieman (noin 5 %) kuluvaan vuoteen operatiivisia ennusteitamme, mutta lähivuotien ennusteissa ei ollut isoja muutoksia. Alarivillä ennusteissa oli hieman enemmän laskua rahoituskulujen nousun vuoksi.

## Vuonna 2024 liikevaihto laskee ennusteissamme

Laskeneeseen tilauskantaan ja ohjeistukseen peilaten odotamme liikevaihdon vuonna 2024 laskevan noin 13 %:lla 279 MEUR:oon. Odotamme laskua etenkin H1:llä. Näemme kuitenkin tilauskannan tason parantuvan vuoden loppua kohti ja käynnistyvien hankkeiden tukevan liikevaihtoa H2:lla.

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 vaikutusten poistumisen tulisi parantaa tulosta. 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 16 %:lla 9,1 MEUR:oon ja marginaalin nousevan 3,3 %:iin. Vuosina 2019-2023 yhtiö on yltänyt keskimäärin noin 4,0 %:n kannattavuuteen, joten parannus ei vaadi yhtiöltä mielestämme ihmetekoja.

## Markkinan piristyminen Q1:llä tukee kasvunäkymää lähivuosille

Vuoteen 2025 lähdeettä odotamme tilauskannan kertymän luovan pohjaa jälleen kasvun vuodelle. Odotamme liikevaihdon lähtevän noin 6 %:n kasvuun ja olevan vielä noin 4 %: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: 3,6 %, 2026e: 3,8 %).

Isoimpina riskeinä ennusteissamme on kannattavuuden pysyvästi mahdollisesti alhaisempi taso. Tällöin Kreaten liiketoiminnan potentiaali voi olla nykyisten pitkän aikavälin odotuksiemme alapuolella (terminaaliennuste EBIT-%: 4 %). Tulostrendissä nähty käänne 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	2024e	2024e	Muutos	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	288	279	-3 %	303	297	-2 %	312	310	-1 %
EBITA ilman kertaeriä	9,7	9,1	-6 %	11,2	10,9	-3 %	12,1	11,9	-2 %
Liikevoitto	9,5	9,0	-6 %	11,1	10,8	-3 %	11,9	11,8	-1 %
Tulos ennen veroja	6,9	6,3	-10 %	8,8	8,3	-6 %	9,7	9,2	-5 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,63	0,56	-11 %	0,78	0,73	-7 %	0,86	0,81	-6 %
Osakekohtainen osinko	0,49	0,49	0 %	0,50	0,50	0 %	0,51	0,51	0 %

Lähde: Inderes

# Kannattavuus keskiöön taloudellisissa tavoitteissa

## Taloudelliset tavoitteet päivitettiin

Kreate päivitti tuloksen yhteydessä taloudellisia tavoitteitaan. Nyt keskiöön nousee kasvun sijaan kannattavuuden parantuminen, mikä oli aiemmin viestityn kaltainen kehityskulku. Yhtiö saavutti entisen 300 MEUR:n liikevaihtotavoitteensa jo viime vuonna, mutta kannattavuudesta on jääty jälkeä.

Nyt Kreate tavoittelee vuosien 2024-2027 aikana yli 5 %:n EBITA-marginaalia, liikevaihdon 5–10 %:n vuosittaista kasvua sekä nettovelan ja käyttökateen suhteen pitämistä alle 2,5-tason. Osinkoa pyritään jakamaan noin 50 % tuloksesta.

Kannattavuuden tavoite jäi ennalleen, mutta aikaväli tarkentui keskipitkästä aikavälistä vuosien 2024-2027 aikaväliin. Kasvussa aikaisemmin ei ole annettu prosentuaalista tavoitetta, mutta kasvutahtitavoite vaikuttaa edelleen olevan hyvällä tasolla, kun ottaa

huomioon yhtiön marginaalin parantamiseen tähtäävät toimet. Kasvu luo myös kannattavuutta Kreatelle sen kulurakenne huomioiden, joten sinänsä kohtalaisen kasvun ylläpito on tärkeää. Velkaantuneisuuden tavoite muuttui hieman sallivampaan suuntaan (aik. <2,0), mutta osinkopolitiikka jäi ennalleen. Olemme aikaisemmin todenneet, että liiketoimintamallinsa ansiosta (vahva kassavirta, ei merkittäviä investointeja) velkavipua voisi olla enemmänkin, joten muutos ei ollut yllättävä.

Kreate esittelee konsernin strategian ja taloudelliset tavoitteet pääomamarkkinapäivässä Helsingissä 6.5.2024 klo 9–11. Lisäksi tapahtumassa syvennyttään rataliiketoimintaan ja Ruotsin inframarkkinoihin.

## Ei muutoksia pidemmän aikavälin ennusteisiimme

Tavoitteet olivat odotettuja eivätkä aiheuttaneet merkittäviä muutoksia pidemmän aikavälin

ennusteisiimme. Olemme selvästi sekä kasvun (24-27e noin 4 % vuosittain) että kannattavuuden (2027e EBITA-%: 4,1 %) suhteen yhtiön tavoitteiden alapuolella. Pidämme niiden saavuttamista kuitenkin mahdollisena Kreaten historiallinen suoritus huomioiden.

## Taloudelliset tavoitteet (2024-2027)

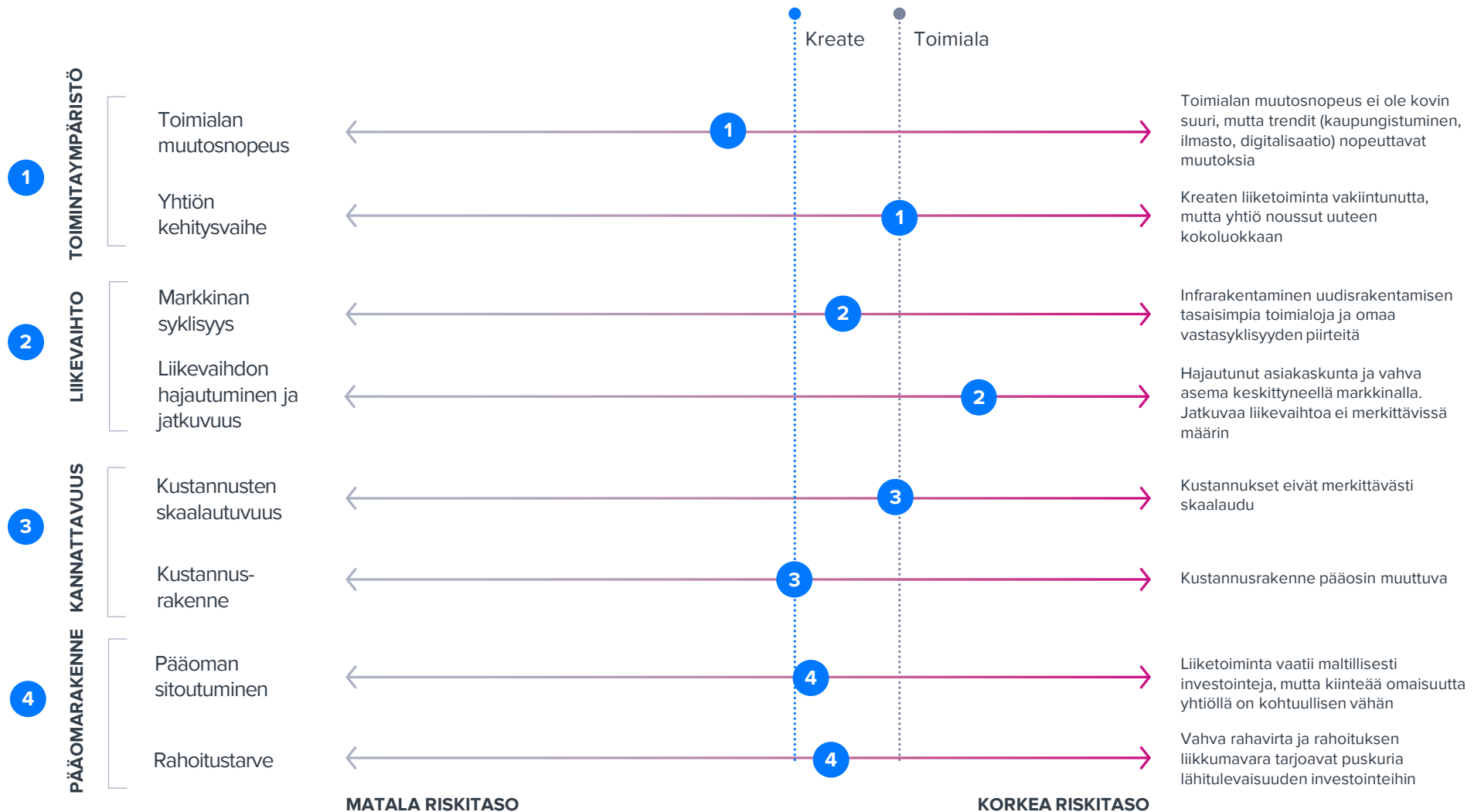
**Kannattavuus**  
EBITA-marginaali yli 5 %

**Kasvu**  
Liikevaihdon 5-10 % vuosittainen kasvu

**Velkaantuminen**  
Nettovelka / käyttökate <2,5x

**Osinkopolitiikka**  
Osingonjakosuhte väh. 50 % nettotuloksesta

# Liiketoimintamallin riskiprofiili





# Tuotto-odotus houkuttelevan puoleinen

## Absoluuttiset kertoimet

Kreaten tulos nousee ennusteissamme vuonna 2024 ja osake on siihen nähden kohtuullisen neutraalisti hinnoiteltu (24e: EV/EBIT: 11x, P/E: 14x). Nojaamme kuitenkin nähdyn alustavan tulostrendin käänteen voimin jo pidemmän aikavälin potentiaaliin luottavaisemmin. Piristyvän markkinan sekä positiivisen tulostrendin myötä Kreaten tulos palautuu lähemmäs normaalia tasoa vuonna 2025 ja laskee arvostuksen jo houkuttelevammalle tasolle (25e: EV/EBIT: 9x, P/E: 11x). Hyväksyttävän arvostushaarukkamme (EV/EBIT: 10-12x, P/E: 10-12x) keskitasoon ja vuoden 2025 arvostukseen nojaten osakkeessa olisi noin 10 %:n nousuvara. Tulostasoa on vuonna 2025 lähempänä kestäväää normalisoitua tulostasoa (EBITA-% 3,6 %), mihin arvioimme myös markkinan keskittyvän Kreaten edetessä raiteillaan.

Vahvan kassavirran tukema 6-7 %:n osinkotuotto lähivuosille tukee myös osakkeen tuotto-odotusta. Kreate on ilmaissut halunsa jakaa kasvavaa osinkoa ja mielestämme yhtiöllä on siihen mahdollisuudet, vaikka osinto/tulos-% nouseekin lähiaikoina yli 50 %:n. Liiketoiminta ei vaadi merkittävästi pääomia investointeja varten, ja myös kasvuinvestointeja varten yhtiöllä on rahoituskapasiteettia esimerkiksi hyvän yritysostokohteen ilmaantuessa tutkalle.

## Verrokkiryhmä

Kreatelle on saatavilla hyvä verrokkiryhmä toimialan pohjoismaisista listatuista yhtiöistä. Verrokkien arvostustaso vuosille vuodelle 2025 katsoessa on mielestämme kohtuullisen neutraali (25e mediaani EV/EBIT: 10x, P/E: 12x). Kreate on näihin nähden arvostettu hieman yli 5 %:n alennuksella. Verrokkien arvostus tosin vaihtelee selkeän premion ja

alennuksen väliltä, kun ennusteiden epävarmuus on korkea. 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

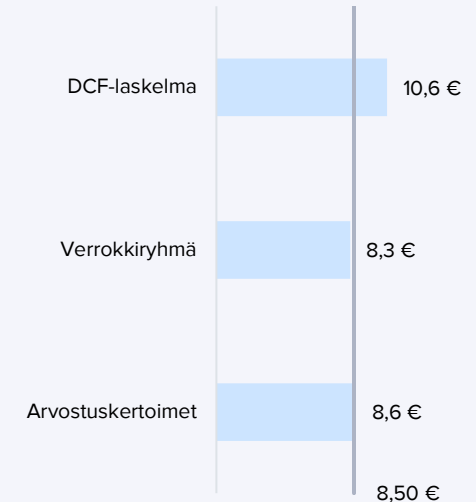
Annamme arvonmäärityksessä rahavirtamallille (DCF) myös painoarvoa. Ennustemallissamme yhtiön liikevaihdon kasvu tasaantuu keskipitkän aikavälin vahvemman kasvun jälkeen terminaaliyksellä 1,5 %:n tasolle ja liikevoittomarginaali 4,0 %:iin liikevaihdosta. Tämä on alle yhtiön yli 5 %:n EBITA-marginaalin 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 10,6 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	7,80	7,80	7,80
Markkina-arvo	69	69	69
Yritysarvo (EV)	95	100	99
P/E (oik.)	14,0	10,7	9,6
P/B	1,6	1,5	1,4
EV/Liikevaihto	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA (oik.)	6,3	5,8	5,3
EV/EBIT (oik.)	10,5	9,3	8,4
Osinko/tulos (%)	88,0 %	68,9 %	62,9 %
Osinkotuotto-%	6,3 %	6,4 %	6,5 %

Lähde: Inderes

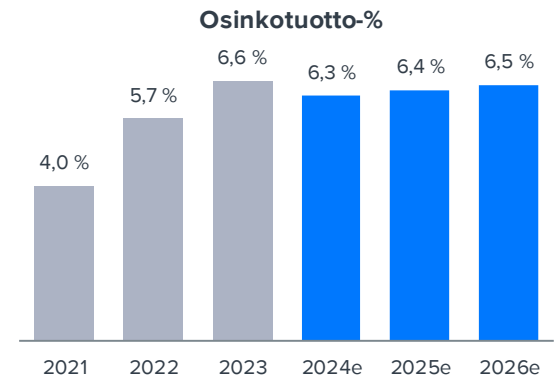
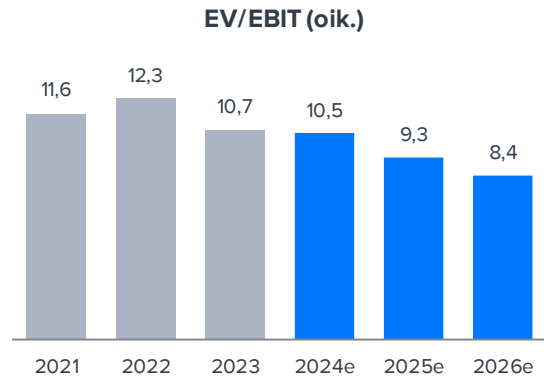
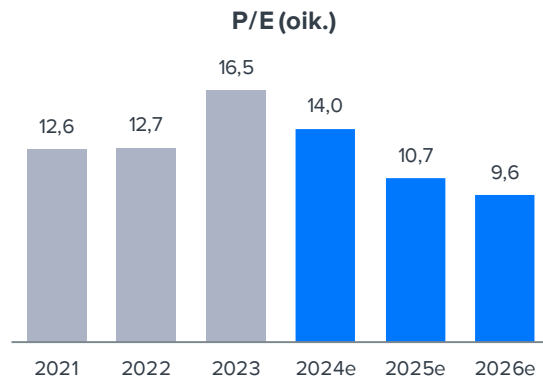
## Tavoitehinnan muodostuminen



# Arvostustaulukko

Arvostustaso	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi			11,4	8,09	7,22	<b>7,80</b>	<b>7,80</b>	<b>7,80</b>	<b>7,80</b>
Markkina-arvo			99	73	64	<b>69</b>	<b>69</b>	<b>69</b>	<b>69</b>
Yritysarvo (EV)			120	106	81	<b>95</b>	<b>100</b>	<b>99</b>	<b>96</b>
P/E (oik.)			12,6	12,7	16,5	<b>14,0</b>	<b>10,7</b>	<b>9,6</b>	<b>8,5</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>6,3</b>	<b>5,8</b>	<b>5,3</b>	<b>4,8</b>
EV/EBIT (oik.)			11,6	12,3	10,7	<b>10,5</b>	<b>9,3</b>	<b>8,4</b>	<b>7,4</b>
Osinko/tulos (%)			56,4 %	72,4 %	109,7 %	<b>88,0 %</b>	<b>68,9 %</b>	<b>62,9 %</b>	<b>56,5 %</b>
Osinkotuotto-%			4,0 %	5,7 %	6,6 %	<b>6,3 %</b>	<b>6,4 %</b>	<b>6,5 %</b>	<b>6,7 %</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	410	1379	32,4	21,4	19,7	15,5	0,7	0,7		42,0			0,5
NRC Group ASA	75	139	6,6	6,9	3,6	3,7	0,2	0,2	6,1	6,3	8,5	9,3	0,3
Veidekke ASA	1288	1148	9,0	8,4	5,3	5,1	0,3	0,3	13,6	12,8	7,2	7,6	4,8
Sdiptech AB (publ)	879	879	13,8	10,0	8,3	7,4	1,9	1,7	19,5	16,2			2,4
Ncc AB	1092	1439	9,8	9,8	5,7	5,7	0,3	0,3	9,1	9,1	5,7	5,9	1,5
Peab AB	1571	3035	17,4	16,6	10,0	9,7	0,6	0,6	13,6	12,4	3,6	4,6	1,2
Skanska AB	6672	6216	10,6	9,5	7,9	7,1	0,4	0,4	12,8	11,6	4,0	4,4	1,3
SRV Yhtiot Oyj	80	213	17,0	10,6	11,5	6,9	0,3	0,3	29,4	9,0		2,6	0,6
Consti Oyj	74	71	6,8	5,7	5,1	4,2	0,2	0,2	9,3	7,7	7,1	7,8	1,7
MT Hoejgaard Holding A/S	229	179	3,2	3,5	2,3	2,5	0,1	0,2	5,6	6,2			1,5
NYAB Group	353	334	15,4	12,6	13,2	11,1	1,0	0,9	21,9	16,4	2,2	3,0	1,7
<b>Kreate (Inderes)</b>	<b>69</b>	<b>95</b>	<b>10,5</b>	<b>9,3</b>	<b>6,3</b>	<b>5,8</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>14,0</b>	<b>10,7</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>	<b>1,6</b>
<b>Keskiarvo</b>			<b>12,9</b>	<b>10,5</b>	<b>8,4</b>	<b>7,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>14,1</b>	<b>13,6</b>	<b>5,5</b>	<b>5,6</b>	<b>1,6</b>
<b>Mediaani</b>			<b>10,6</b>	<b>9,8</b>	<b>7,9</b>	<b>6,9</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>13,2</b>	<b>11,6</b>	<b>5,7</b>	<b>5,2</b>	<b>1,5</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>			<b>-1 %</b>	<b>-5 %</b>	<b>-21 %</b>	<b>-15 %</b>	<b>6 %</b>	<b>9 %</b>	<b>6 %</b>	<b>-7 %</b>	<b>10 %</b>	<b>22 %</b>	<b>7 %</b>

Lähde: Refinitiv / Inderes

# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2021	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24e	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	238	274	65,8	85,8	88,3	80,2	320	54,4	72,1	77,6	75,4	279	297	310	319
Käyttökate	14,2	13,6	1,0	4,1	4,0	4,8	14,0	1,6	3,6	5,0	4,9	15,1	17,2	18,7	20,2
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	0,3	2,2	3,7	3,1	9,1	10,9	11,9	13,1
Liikevoitto ilman kertaeriä	10,3	8,6	-0,4	2,5	2,8	2,6	7,6	0,2	2,1	3,6	3,1	9,0	10,8	11,8	12,9
Liikevoitto	10,3	8,6	-0,4	2,5	2,8	2,6	7,6	0,2	2,1	3,6	3,1	9,0	10,8	11,8	12,9
Nettorahoituskulut	-2,1	-1,9	-0,4	-0,6	-1,1	-0,8	-2,9	-0,8	-0,6	-0,7	-0,6	-2,7	-2,5	-2,5	-2,5
Tulos ennen veroja	8,2	6,7	-0,9	1,9	1,7	1,9	4,7	-0,6	1,5	2,9	2,5	6,3	8,3	9,2	10,5
Verot	-1,3	-1,1	0,2	-0,4	-0,3	-0,2	-0,7	0,1	-0,3	-0,6	-0,5	-1,3	-1,7	-1,9	-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	-0,6	1,2	2,3	2,0	5,0	6,5	7,2	8,2
EPS (oikaistu)	0,90	0,64	-0,08	0,17	0,16	0,18	0,44	-0,06	0,14	0,26	0,22	0,56	0,73	0,81	0,92
EPS (raportoitu)	0,80	0,64	-0,08	0,17	0,16	0,18	0,44	-0,06	0,14	0,26	0,22	0,56	0,73	0,81	0,92
<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>Q1'24</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 %	-17,3 %	-16,0 %	-12,1 %	-5,9 %	-12,7 %	6,4 %	4,1 %	3,0 %
Oikaistun EBITA:n kasvu-%	0,1 %	-17,0 %	-134,5 %	9,2 %	-2,4 %	17,8 %	-10,5 %	-165,8 %	-15,6 %	26,9 %	15,3 %	16,2 %	19,8 %	9,2 %	9,7 %
Oikaistu EBITA-%	4,4 %	3,2 %	-0,6 %	3,0 %	3,3 %	3,4 %	2,4 %	0,5 %	3,0 %	4,7 %	4,1 %	3,3 %	3,7 %	3,8 %	4,1 %
Oikaistu liikevoitto-%	4,4 %	3,1 %	-0,7 %	2,9 %	3,2 %	3,3 %	2,4 %	0,4 %	3,0 %	4,6 %	4,1 %	3,2 %	3,6 %	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	0,5	0,6
Käyttöomaisuus	22,8	23,3	25,5	27,1	28,3
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	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>51,4</b>	<b>57,2</b>	<b>59,5</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	36,3	44,6	46,4
Likvidit varat	9,4	23,6	14,4	11,9	12,4
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>135</b>	<b>135</b>	<b>129</b>	<b>137</b>	<b>140</b>

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Oma pääoma</b>	<b>42,6</b>	<b>42,7</b>	<b>43,4</b>	<b>45,5</b>	<b>48,2</b>
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	23,4	24,0	24,7	26,8	29,5
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	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>25,7</b>	<b>35,0</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	22,1	31,4
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>52,0</b>	<b>65,4</b>	<b>57,0</b>
Korolliset velat	10,7	11,0	10,0	20,8	10,5
Lyhytaikaiset korottomat velat	45,5	46,8	41,9	44,6	46,4
Muut lyhytaikaiset velat	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>135</b>	<b>135</b>	<b>129</b>	<b>137</b>	<b>140</b>

# DCF-laskelma

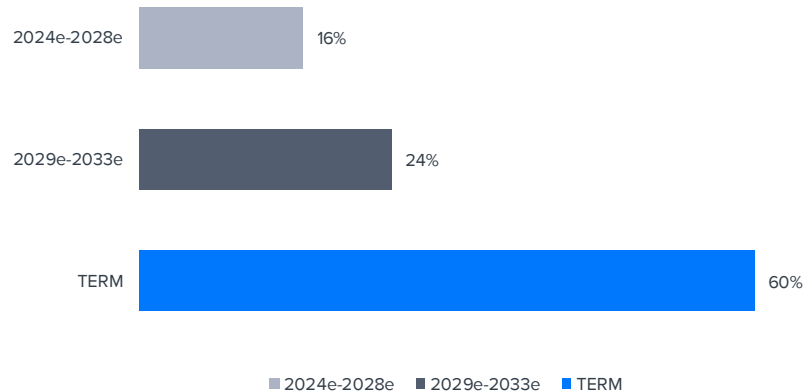
DCF-laskelma	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	16,8 %	-12,7 %	6,4 %	4,1 %	3,0 %	4,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %
Liikevoitto-%	2,4 %	3,2 %	3,6 %	3,8 %	4,1 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %
<b>Liikevoitto</b>	<b>7,6</b>	<b>9,0</b>	<b>10,8</b>	<b>11,8</b>	<b>12,9</b>	<b>13,3</b>	<b>13,5</b>	<b>13,8</b>	<b>14,1</b>	<b>14,4</b>	<b>14,6</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	-2,1	-1,9	-1,9	-2,2	-2,3	-2,3	-2,4	-2,4	-2,5	-2,5	
- verot rahoituskuluista	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	
+ 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	-6,6	-5,6	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>5,8</b>	<b>9,2</b>	<b>16,2</b>	<b>17,5</b>	<b>18,0</b>	<b>18,4</b>	<b>18,7</b>	<b>19,0</b>	<b>19,3</b>	<b>19,6</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	-8,0	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>23,3</b>	<b>-2,4</b>	<b>1,0</b>	<b>8,0</b>	<b>9,3</b>	<b>9,8</b>	<b>10,2</b>	<b>10,5</b>	<b>10,8</b>	<b>11,1</b>	<b>11,6</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	-2,4	1,0	8,0	9,3	9,8	10,2	10,5	10,8	11,1	11,6	157
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>		<b>-2,3</b>	<b>0,9</b>	<b>6,4</b>	<b>6,7</b>	<b>6,5</b>	<b>6,2</b>	<b>5,9</b>	<b>5,6</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>	<b>68,5</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		115	117	116	110	103	96,5	90,3	84,4	78,8	73,5	68,5
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>115</b>										
- Korolliset velat		-40,4										
+ Rahavarat		23,6										
-Vähemmistöosuus		0,2										
-Osinko/pääomapalautus		-4,3										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>93,9</b>										
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>10,6</b>										

## 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 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>11,0 %</b>
<b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b>	<b>9,0 %</b>

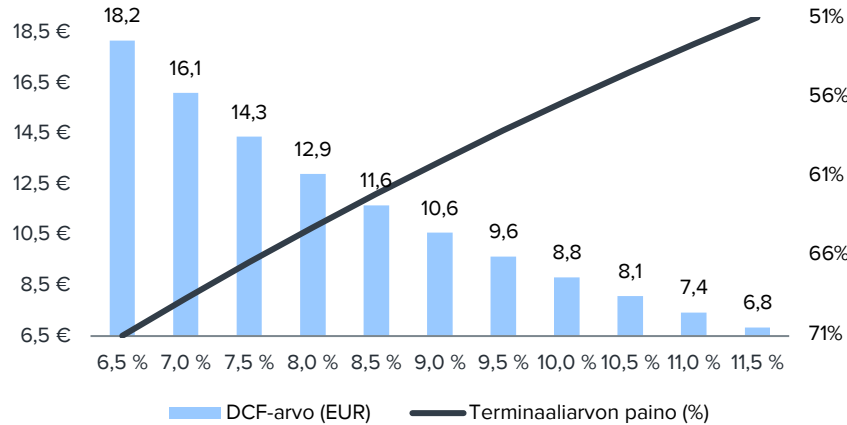
Lähde: Inderes

## Rahavirran jakauma jaksoittain

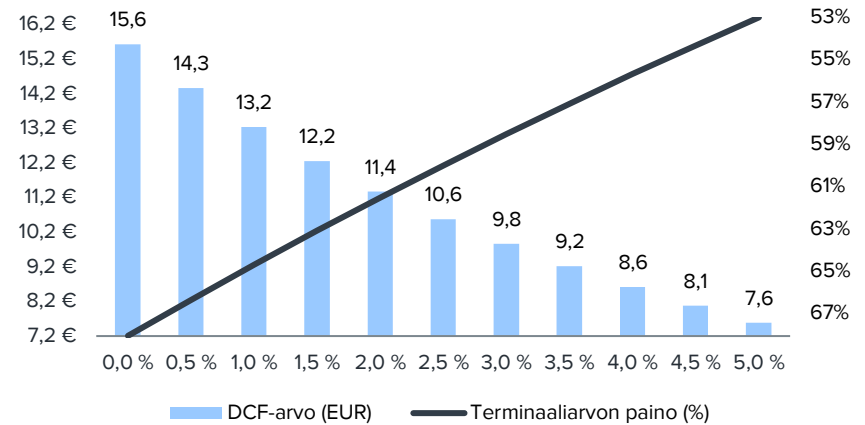


# DCF:n herkkyysskalkelmat ja avainoletukset graafeina

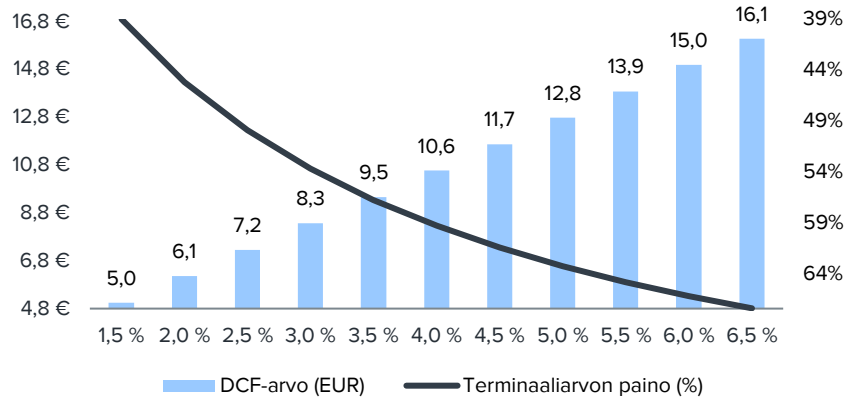
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



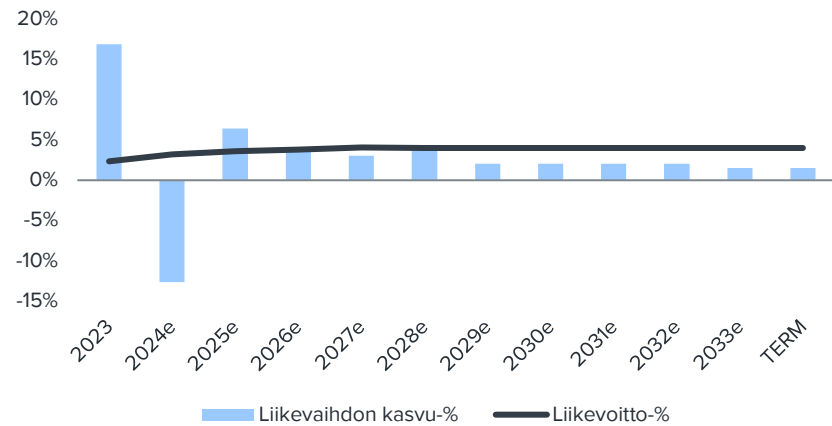
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



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

# Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024e	2025e	Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024e	2025e
Liikevaihto	273,9	320,0	279,5	297,4	EPS (raportoitu)	0,64	0,44	0,56	0,73
Käyttökate	13,6	14,0	15,1	17,2	EPS (oikaistu)	0,64	0,44	0,56	0,73
Liikevoitto	8,6	7,6	9,0	10,8	Operat. kassavirta / osake	0,88	3,25	0,65	1,03
Voitto ennen veroja	6,7	4,7	6,3	8,3	Vapaa kassavirta / osake	-0,63	2,64	-0,27	0,11
Nettovoitto	5,7	3,9	5,0	6,5	Omapääoma / osake	4,75	4,81	4,89	5,13
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	129,1	136,6	Liikevaihdon kasvu-%	15 %	17 %	-13 %	6 %
Oma pääoma	42,6	42,7	43,4	45,5	Käyttökateen kasvu-%	-4 %	3 %	8 %	14 %
Liikearvo	40,0	40,0	40,0	40,0	Liikevoiton oik. kasvu-%	-17 %	-12 %	19 %	20 %
Nettovelat	33,4	16,8	25,6	31,0	EPS oik. kasvu-%	-29 %	-31 %	27 %	30 %
<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	15,1	17,2	Oik. Liikevoitto-%	3,1 %	2,4 %	3,2 %	3,6 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-4,1	15,9	-6,6	-5,6	Liikevoitto-%	3,1 %	2,4 %	3,2 %	3,6 %
Operatiivinen kassavirta	7,9	28,9	5,8	9,2	ROE-%	13,6 %	9,1 %	11,5 %	14,5 %
Investoinnit	-12,8	-6,8	-8,2	-8,2	ROI-%	11,2 %	9,0 %	10,8 %	12,5 %
Vapaa kassavirta	-5,7	23,5	-2,4	1,0	Omavaraisuusaste	31,6 %	31,7 %	33,6 %	33,3 %
					Nettovelkaantumisaste	78,5 %	39,3 %	59,0 %	68,2 %
<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	6,3	5,8					
EV/EBIT (oik.)	12,3	10,7	10,5	9,3					
P/E (oik.)	12,7	16,5	14,0	10,7					
P/B	1,7	1,5	1,6	1,5					
Osinkotuotto-%	5,7 %	6,6 %	6,3 %	6,4 %					

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 yhtiöissä. 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 tehnytässä 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 €
29.4.2024	Lisää	8,50 €	7,80 €

Inderesin tehtävä on yhdistää sijoittajat ja pörssiyritykset. Asiakkainamme on yli 400 pörssiyritystä, 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.

Pörssiyrityksille tuotamme ratkaisuja, joiden avulla toteuttaa tehokasta ja avointa sijoittajaviestintää. Inderesin tuotetarjooma kattaa kaikki keskeiset pörssiyrityksen 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.**