

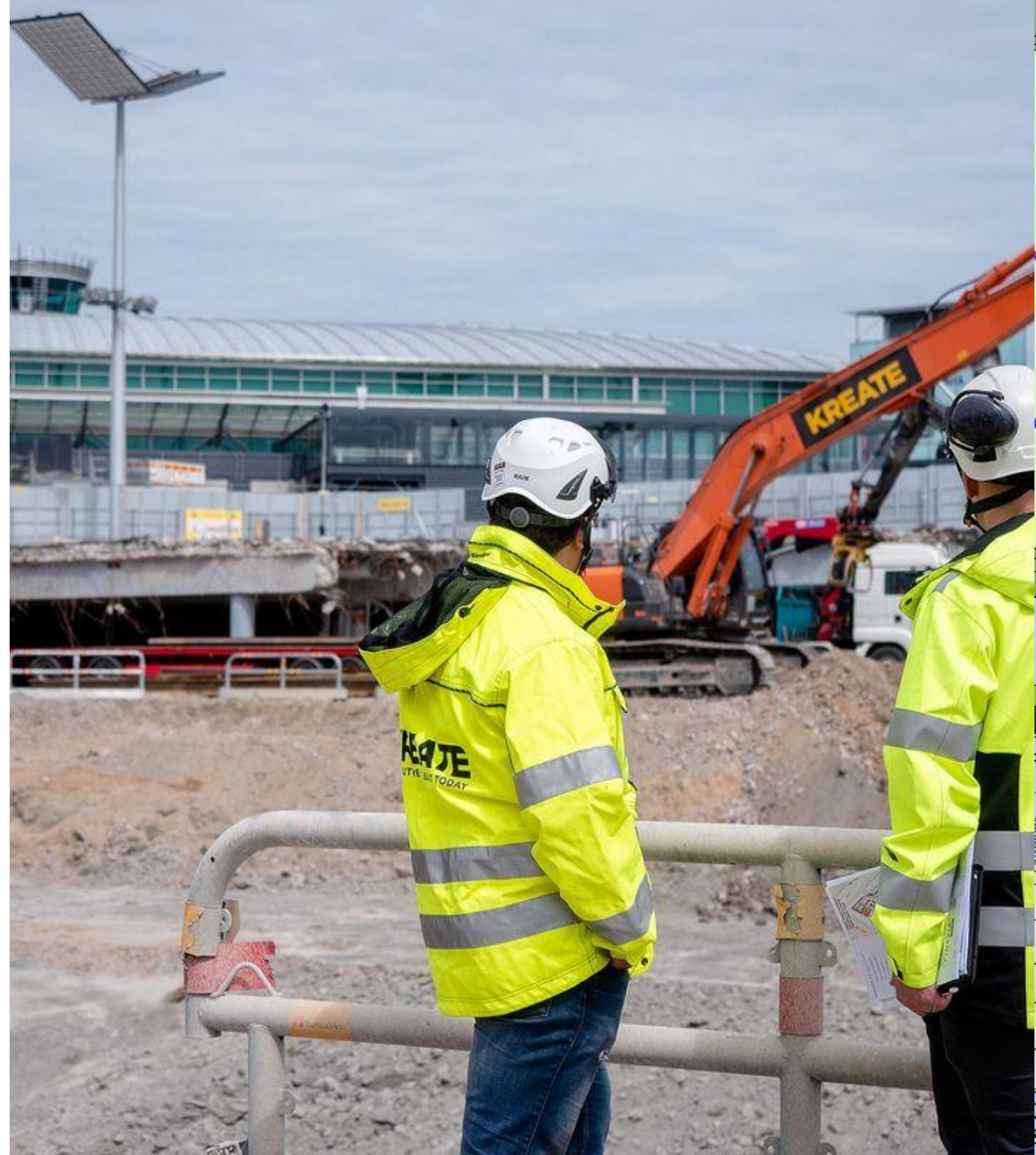
# KREATE

06.02.2025 06.00 EET



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS  
**YHTIÖRAPORTTI**



# Jälleen kasvuun

Toistamme Kreaten tavoitehinnan 8,00 eurossa ja suosituksemme lisää-tasolla Q4-raportin jälkeen. Vuonna 2024 Kreate onnistui marginaaliparannuksessa ja tänä vuonna liikevaihdon kasvu antaa tuloskasvulle ajurin. Lyhyen aikavälin vaisujen markkinanäkymien yli tuotto-odotus on tuloskasvun ja osingon ansiosta osakkeessa houkutteleva.

## Onnistunut vuosi kokonaisuudessaan

Kreaten liikevaihto laski Q4:llä 5,9 %:lla noin 75,5 MEUR:oon ollen ennusteidemme tasolla (ennuste: 75,6 MEUR). Liikevaihdon lasku maltillistui vuoden viimeisellä kvartaalilla, kun vertailukaudet helpottavat Taitorakentamisen osalta (Q4-liikevaihto: -23 % v/v), Ruotsi kasvaa vahvasti (+48 % v/v) ja Väylärakentamisessa ratahankkeet tuovat kasvua (+33 %). Tilauskanta oli Q4:llä enää 10 % laskussa 177 MEUR:ssa ja vahvistuu todennäköisesti lähikvartaalien aikana, kun kehitysvaiheessa olevat ratahankkeet pääsevät työvaiheeseen (arviolta noin 300 MEUR).

Kreaten EBITA-liikevoitto nousi 2,8 MEUR:oon (Q4'23: 2,7 MEUR) ja marginaali nousi 3,7 %:iin (Q4'23: 3,4 %). Kannattavuutta tuki kuitenkin hieman kiinteistömyynti (0,5 MEUR), mitä ilman kannattavuus olisi hieman jäänyt vertailukaudesta ja ennusteista. Yhtiön mukaan operatiivisesti kannattavuus on kehittynyt oikeaan suuntaan ja kiristyneestä kilpailusta/katteista huolimatta yhtiö on pystynyt vähintään ylläpitämään kannattavuuttaan, mikä on positiivista. Alarivillä osakekohtainen tulos nousi vertailukaudesta noin 10 %:lla 20 senttiin ja koko vuonna 49 senttiin (2023: 0,44 euroa). Hallitus ehdottaa osingoksi 0,50 euroa, joka oli ennusteidemme tasolla (0,49 euroa).

## Kasvua ja kannattavuusparannusta odotuksissa ohjeistuksessa

Kreate ohjeistaa, että sen liikevaihto kasvaa vuonna 2025 290–310 MEUR:oon (2024: 275,5 MEUR), ja että EBITA kasvaa

9–11 MEUR:oon (2024: 8,8 MEUR). Liikevaihtoennusteisiimme kohdistui ohjeistuksen ja näkymien osalta pieniä nousupaineita, mutta tulosennustemuutokset olivat maltillisia. Näkymät ovat infrarakentamiselle vielä alkuvuonna haasteelliset, mutta arvioimme Kreaten näkymien perusteella tarjoustoiminnan piristyvän viimeistään H2'25 ja vahvistavan markkinan kasvumahdollisuuksia vuosina 2026–2027.

Odotamme vuoden 2025 liikevaihdon nousevan nyt 7 %:lla (aik. 4 %) 296 MEUR:oon ja oikaistun EBITA:n nousevan 10,3 MEUR:oon (EBITA-%: 3,5 %). Liikevaihdon kasvun ajurina toimii tilauskantaan keväällä tulevat ratahankkeet, joiden pitäisi piristää liikevaihdon kasvua merkittävästi vuoden toisella puoliskolla. Kannattavuuteen vaikuttaa positiivisesti liikevaihdon kasvavat volyymit sekä helpottuvat kustannuspaineet. Näemme vuonna 2025 vahvistuvan tilauskannan ja piristyvän markkinan myös vievän yhtiön seuraavina vuosina tuloskasvuun (2024–27 EPS CAGR: 20 %). Riskinä on hankkeiden kehitysvaiheiden pitkittyminen, hankkeiden siirtyminen tai heikon markkinanäkymän jatkuminen H1'25:stä pidemmälle syksyyn.

## Arvostuksessa maltillista nousuvaraa, osinko tukee hyvin

Kreaten arvostus on mielestämme yhtiön tuloskasvuun sekä markkinan käänteen luomiin mahdollisuuksiin nähden houkutteleva lähivuosille (2025–26e: EV/EBIT 9x, P/E 11x) etenkin kuluvan vuoden yli katsottuna. Tällöin myös Kreaten tulostaso alkaa olla lähempänä normalisoitua 4 %:n tasoa. Nojatessamme 2025–2026 ennusteisiimme ja hyväksyttävään arvostukseemme (EV/EBIT: 10–12x, P/E: 10–12x), olisi osakkeessa yli 5 %:n nousuvara. Vuoden kuluessa näemme hinnoittelun siirtyvän vahvemmin lähivuosiin, mikäli markkinan tai Kreaten kehityksessä ei tule takapakkia. Osinkoehdotuksella osinkotuotto on vahvat 7 % tukien arvostuksen lisäksi hyvin tuotto-odotusta. Pitkän aikavälin potentiaalia paremmin heijastava DCF-laskelma on myös selvästi nykykurssia korkeammalla (11 euroa) tukien suositustamme.

## Suositus

### Lisää

(aik. Lisää)

## Tavoitehinta:

### 8,00 EUR

(aik. 8,00 EUR)

## Osakekurssi:

7,50

## Liiketoimintariski



## Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
<b>Liikevaihto</b>	275,5	295,6	319,4	330,7
<b>kasvu-%</b>	-14 %	7 %	8 %	4 %
<b>EBITA</b>	8,8	10,3	12,2	12,7
<b>EBITA-%</b>	3,2 %	3,5 %	3,8 %	3,8 %
<b>Nettotulos</b>	4,4	5,6	7,1	7,5
<b>EPS (oik.)</b>	0,43	0,63	0,80	0,84
<b>P/E (oik.)</b>	16,5	11,9	9,4	8,9
<b>P/B</b>	1,5	1,5	1,4	1,3
<b>Osinkotuotto-%</b>	7,0 %	6,8 %	7,1 %	7,2 %
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	11,4	9,4	7,9	7,5
<b>EV/EBITDA</b>	6,1	5,7	5,0	4,7
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,3	0,3	0,3	0,3

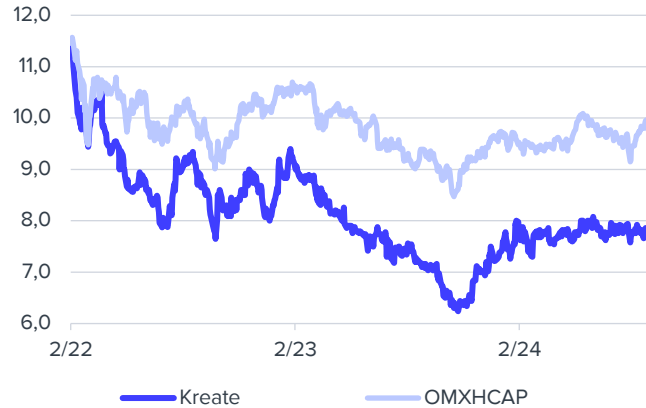
Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Uusi ohjeistus)

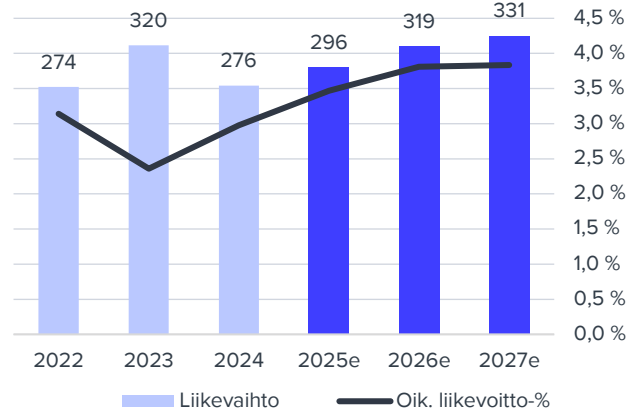
Kreate arvioi, että sen liikevaihto vuonna 2025 kasvaa ja on 290–310 MEUR (2024: 275,5 MEUR) ja sen EBITA kasvaa ja on 9–11 MEUR (2024: 8,8 MEUR).

## Osakekurssi



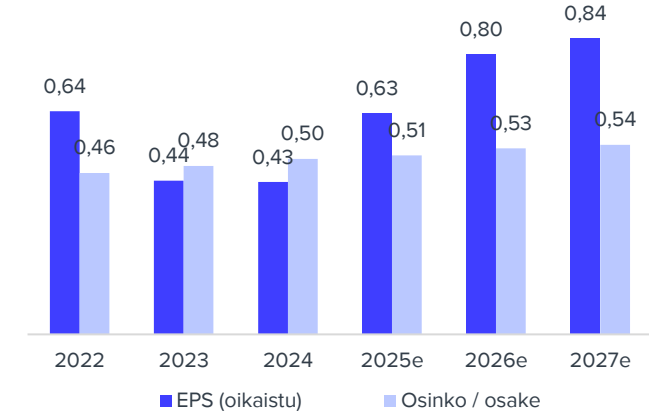
Lähde: Millistream Market Data AB

## Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

## Arvoajurit

- Markkinoita vahvempi kasvu keskipitkällä aikavälillä
- Kannattavuudessa selkeä parannusvara
- Vahva pääoman tuottopotentiaali
- Infrarakentamisen suhdannekestävämpi liiketoiminta muuhun alaan nähden
- Vaativien hankkeiden erikoisosaamisella kilpailuetua
- Kaupungistuminen, tiivis rakentaminen, kestävä kehitys, korjausvelka, turvallisuus tukevat markkinan kasvunäkymiä

## Riskitekijät

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

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
<b>Osakekurssi</b>	7,50	7,50	7,50
<b>Markkina-arvo</b>	67	67	67
<b>Yritysarvo (EV)</b>	97	96	95
<b>P/E (oik.)</b>	11,9	9,4	8,9
<b>P/B</b>	1,5	1,4	1,3
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,3	0,3	0,3
<b>EV/EBITDA</b>	5,7	5,0	4,7
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	9,4	7,9	7,5
<b>Osinko/tulos (%)</b>	81,0 %	66,5 %	64,0 %
<b>Osinkotuotto-%</b>	6,8 %	7,1 %	7,2 %

Lähde: Inderes

# Tulos ennusteiden tasolla

## Liikevaihdossa odotuksien mukaista laskua

Kreaten liikevaihto laski Q4:llä 5,9 %:lla noin 75,5 MEUR:oon ollen tarkalleen ennusteidemme tasolla (ennuste: 75,6 MEUR). Liikevaihdon lasku maltillistui vuoden viimeisellä kvartaalilla, kun hankkeita on lähtenyt käyntiin ja vertailukaudet helpottavat.

Liiketoiminnoittain liikevaihto laski Taitorakentamisessa 23 %:lla 46 MEUR:oon ja Väylärakentamisessa nousi 33 %:lla 28 MEUR:oon saatujen hankkeiden perusteella. Isot siltahankkeet ovat vähentyneet ja ratarakentamisen hankkeet lisääntyneet, mikä näkyy liiketoimintojen kehityksessä. Maittain liikevaihto nousi vahvasti 48 %:lla Ruotsissa 9,9 MEUR:oon (ennuste: 10,2 MEUR) ja oli odotuksiemme mukaisesti Suomessa 11 %:n laskussa 65,7 MEUR:ssa (ennuste: 65,4 MEUR).

Tilaukanta oli Q4:llä enää 10 % laskussa 177 MEUR:ssa ja vahvistuu todennäköisesti lähikvartaalien aikana, kun kehitysvaiheessa olevat ratahankkeet pääsevät

työvaiheeseen (arviolta noin 300 MEUR).

## Kannattavuus jatkaa parantumistaan

Laskeneesta liikevaihdosta huolimatta Kreaten EBITA-liikevoitto oli juuri ja juuri vertailukautta parempi 2,8 MEUR:ssa (Q4'23: 2,7 MEUR) ollen täysin ennusteidemme tasolla. EBITA-marginaali nousi 3,7 %:iin vertailukaudesta (Q4'23: 3,4 %). Kannattavuutta kuitenkin tuki hieman kiinteistömyynti (0,5 MEUR), mitä ilman kannattavuus olisi jäänyt hieman vertailukaudesta ja ennusteistamme. Yhtiön mukaan operatiivisesti kannattavuus on kehittynyt oikeaan suuntaan ja kiristyneestä kilpailusta/katteista huolimatta yhtiö on pystynyt vähintään ylläpitämään kannattavuuttaan, mikä on positiivista.

Alariveillä rahoituskulut olivat hieman odotuksiamme suuremmat, mutta odotuksiamme pienempi verotaakka nosti nettotuloksen yli ennusteidemme. Osakekohtainen tulos kasvoi vertailukauden tasolta 0,20 euroon (Q4'23: 0,18 MEUR) ylittäen myös odotuksemme 0,18 eurossa noin

10 %:lla.

Pienenä negatiivisena asiana voi nostaa esiin käyttöpääoman sitoutumisen myötä heikentyneen kassavirran (operatiivinen vapaa kassavirta Q4'24: 3,9 MEUR vs. Q4'23: 19,7 MEUR). Kreaten taloudellinen tilanne on kuitenkin hyvä (nettovelka / oik. EBITA: 2x) ja normaalisti ennen kasvuvaihetta käyttöpääomaa sitoutuu hankkeisiin. Hankkeiden edetessä pääomaa tulisi vapautua. Käyttöpääoman hallinnan onnistuminen on kuitenkin tässä tärkeässä osassa, joten kassavirran kehitys on seurattavan arvoinen asia vuoden edetessä.

Koko vuoden osalta EBITA ylsi 8,8 MEUR:oon ja kasvoi vertailukaudesta 13 %. Osakekohtainen tulos kasvoi vertailukaudesta 49 senttiin (2023: 0,44 euroa) ja osinko kasvoi tämän myötä maltillisesti 0,50 euroon (2024e: 0,49 euroa, 2023: 0,48 euroa). Osinkotuotto-% nousee nykyisellä osakekurssilla hyvälle tasolle 7 %:iin.

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q4'23	Q4'24	Q4'24e	Q4'24e	Konsensus		Erotus (%)	2024
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Tot.
Liikevaihto	80,2	75,5	75,6				0 %	276
EBITA	2,7	2,8	2,8				2 %	8,8
Liikevoitto	2,6	2,8	2,7				4 %	8,7
Tulos ennen veroja	1,9	2,0	2,1				-5 %	5,9
EPS (raportoitu)	0,18	0,20	0,18				11 %	0,49
Osinko/osake	0,48	0,50	0,49				2 %	0,50
Liikevaihdon kasvu-%	-3,5 %	-5,9 %	-5,7 %				-0,1 %-yks.	-13,9 %
EBITA-%	3,4 %	3,7 %	3,6 %				0,1 %-yks.	3,2 %

Lähde: Inderes

## Kreate Q4'24: Tuotannon prosessit kunnossa



# Ohjeistus povaa kasvun vuotta

## Ohjeistus odottaa kasvua H2-painotteisesti

Kreate ohjeistaa, että vuonna 2025 liikevaihto kasvaa, ja on 290–310 MEUR (2024: 275,5 MEUR). EBITA:n odotetaan kasvavan 9–11 MEUR:oon (2024: 8,8 MEUR, EBITA-%: 3,2 %). Odotimme ennen tulosta, että liikevaihto kasvaa 4 %:lla 287 MEUR:oon, ja että oikaistu EBITA nousee 10,2 MEUR:oon (EBITA-%: 3,5 %), joten siinä mielessä ohjeistus vastasi hyvin odotuksiamme.

Markkinatilanne rakentamisessa on Kreaten mukaan edelleen vaikea ja infrassa kilpailutilanne on kireä. Lyhyen aikavälin näkymät ovat infrassakin odottavat ja parempaa kehitystä odotetaan loppuvuodelle. Kreaten osalta Ruotsin markkina näyttäytyy heille tällä hetkellä vahvana, mutta Suomessa tilanne on neutraalimpi ja loppuvuotta kohti vahvistuva. Kreaten tapauksessa kehitysvaiheessa olevien hankkeiden nähdään kasvattavan tilauskantaa keväällä 2025, joten kasvulle on hyvät aihiot markkinan liikkeistä huolimatta.

Kreate, Webcast, Q4'24



# Ennusteissa ei merkittäviä muutoksia

## Ennusteet nojaavat markkinan palautumiseen

- Odotamme inframarkkinan olevan hiljainen vielä H1'25:n aikana ja liikevaihdon kasvun piristyvän vuoden loppupuolella
- Kasvun ajurina toimivat tilauskantaan kirjaamattomat ja kehitysvaiheessa olevat ratahankkeet (noin 300 MEUR) sekä piristyvän markkinan tuomat hankkeet
- Kehitysvaiheessa olevien hankkeiden tulisi siirtyä rakennusvaiheeseen keväällä ja syksyllä 2025
- Kireä kilpailu jatkuu myös kuluvana vuonna, mikä heikentää marginaaliparannuksen mahdollisuuksia
- Paremminkin kannattavan Ruotsin suhteellisen osuuden nousu kuitenkin tukee pientä marginaaliparannusta vuonna 2025
- Maltillistuvat kustannuspaineet ja volyymien nousu tukevat myös osaltaan tuloskasvua
- Odotamme kasvun jatkuvan vuosina 2026–2027 vahvana, kun isot saadut hankkeet ovat kunnolla käynnissä, tilauskanta vahvistuu ja markkina on terveempi
- Terveempi markkina vähentää myös arviomme mukaan kilpailua hankkeista
- Volyymien nousu ja projektikatteiden parantuminen hankekirjon laajentuessa (projektimix) tukee marginaaliparannusta ja tuloskasvua vuosina 2026–2027

## Operatiiviset tulosajurit 2025–2027

- Inframarkkinan käänne parempaan ja volyymien nousu
- Kustannuspaineiden maltillistuminen
- Volyymien nousun tuoma vipu
- Ratarakentamisen ja Ruotsin kasvuinvestointien realisoituminen
- Kilpailupaineen helpotus muun uudisrakentamisen palautuessa

Ennustemuutokset MEUR / EUR	2024		Muutos %	2025e		Muutos %	2026e		Muutos %
	Inderes	Toteutunut		Vanha	Uusi		Vanha	Uusi	
<b>Liikevaihto</b>	276	276	0 %	287	296	3 %	302	319	6 %
<b>EBITA</b>	8,7	8,8	1 %	10,5	10,3	-2 %	11,9	12,2	2 %
<b>Liikevoitto</b>	8,6	8,7	1 %	10,1	10,3	1 %	11,6	12,2	5 %
<b>Tulos ennen veroja</b>	6,0	5,9	-1 %	7,6	7,5	-1 %	9,1	9,4	3 %
<b>EPS (ilman kertaeriä)</b>	0,46	0,43	-6 %	0,64	0,63	-1 %	0,73	0,80	9 %
<b>Osakekohtainen osinko</b>	0,49	0,50	2 %	0,50	0,51	2 %	0,51	0,53	4 %

Lähde: Inderes

# Osinko tukee hyvin tuotto-odotusta

## Absoluuttisissa kertomissa maltillista nousuvaraa

Hiljalleen piristyvän markkinan sekä positiivisen tulostrendin myötä Kreaten tulos kasvaa ennusteillamme vuonna 2025 ja laskee arvostuksen neutraalille tasolle (2025e: EV/EBIT: 9x, P/E: 12x). Vuoden 2026 aikana tulostasoa alkaa lähestyä Kreaten normalisoitua noin 4 %:n tasoa, johon nähden arvostus on hyvinkin houkutteleva (2026e: EV/EBIT: 8x, P/E: 9x). Nojaten vuosien 2025–2026 ennusteisiin ja hyväksyttävään arvostukseemme (EV/EBIT: 10–12x, P/E: 10–12x), osakkeessa olisi yli 5 %:n nousuvara. Mikäli markkina ja Kreaten liiketoiminta kehittyvät odotetusti, näemme hinnoittelun nojaavan vahvemmin lähivuosien normalisoituun tulostasoon, jolloin myös arvostuksessa olisi enemmän nousuvaraa. Suhdanteen heikkouden pitkäkestoisuuden riskit ja kilpailun jatkuva kireys pitävät epävarmuuden kuitenkin korkeana ja nousuvaran mielestämme maltillisena lyhyellä aikavälillä. Liiketoimintamallin normaalisti vahvan kassavirran ja vähäisen investointitarpeen mahdollistama 7 %:n osinkotuotto tukee hyvin osakkeen tuotto-odotusta lähivuosina. Kreate on ilmaissut halunsa jakaa kasvavaa osinkoa ja mielestämme yhtiöllä on siihen mahdollisuudet, vaikka osinko/tulos-% nouseekin lähiaikoina yli 50 %:n. Liiketoiminta ei vaadi merkittävästi investointeja varten, ja myös kasvuinvestointeja varten yhtiöllä on rahoituskapasiteettia.

## Verrokkeihin nähden alennuksella arvostettu

Kreatelle on saatavilla hyvä verrokkiryhmä toimialan pohjoismaisista listatuista yhtiöistä. Verrokkien arvostustaso vuodelle 2025 katsoessa on kuitenkin mielestämme kohtuullisen korkea (2025e mediaani EV/EBIT: 11x, P/E: 14x). Vuodelle 2026 arvostus laskee koko ryhmällä maltillisemmaksi (2026e mediaani EV/EBIT: 9x, P/E: 11x) ja

Kreate on noin 10-15 % alennuksella verrokkiryhmän mediaaniin nähden molempina vuosina. Mielestämme Kreaten pääoman tuotto (2024 ROCE-%: 13,1 %) ja tuloskasvu (2024-27 CAGR: 20 %) huomioiden alennus ei ole oikeutettu ja hyväksymme tällä hetkellä verrokkien tasoisen arvostuksen Kreatelle. Verrokkien arvostus tosin vaihtelee selkeän premion ja alennuksen väliltä, kun ennusteiden epävarmuus on yhtiöillä korkea. Tässä mielessä mielestämme suhteellisen arvostuksen käyttökelpoisuus ei ole kovin hyvä, emmekä näin ollen anna sille merkittävää painoarvoa.

## DCF selvästi nykykurssia korkeammalla

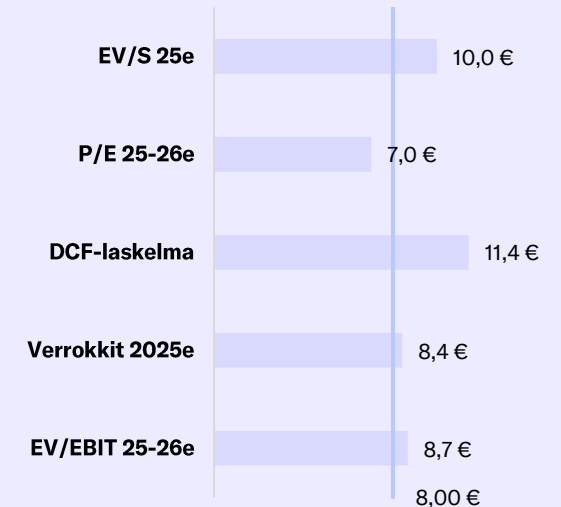
Annamme arvonmäärityksessä rahavirtamallille (DCF) myös painoarvoa. Ennustemallissamme yhtiön liikevaihdon kasvu tasaantuu keskipitkän aikavälin vahvemman kasvun jälkeen terminaaliyksiköllä 1,5 %:n tasolle ja liikevoittomarginaali 4,0 %:iin liikevaihdosta. Tämä on alle yhtiön yli 5 %:n EBITA-marginaalin tavoitetaso, mutta emme näe yhtiön yltävän tähän nykyisten näyttöjen pohjalta kestävästi. Käyttämämme pääoman kustannus (WACC) on 9,0 % ja oman pääoman kustannus on 10,6 %. WACC-% on rakennuslalle matala, mutta inframarkkinan tasaisuus sekä liiketoiminnan vähäisemmät riskit pitävät arvon esimerkiksi syklisiin yhtiöihin nähden alhaisempana.

DCF-mallimme mukainen osakkeen arvo on noin 11 euroa. Mallin arvo on selvästi osakekurssia ja tavoitehintaamme korkeammalla tukien osaketta nykytasolla. Emme kuitenkaan näe, että osakkeella olisi mahdollisuuksia nousta lähemmäs arvoa seuraavan 12kk aikana, jonka vuoksi tavoitehintaamme on sen alapuolella. Se vaatii mielestämme markkinoiden luottamuksen palautumista yhtiön normalisoituun tulostasoon niin Kreaten oman suorituksen kuin markkinan tervehtymisen kautta.

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	7,50	7,50	7,50
Markkina-arvo	67	67	67
Yritysarvo (EV)	97	96	95
P/E (oik.)	11,9	9,4	8,9
P/B	1,5	1,4	1,3
EV/Liikevaihto	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	5,7	5,0	4,7
EV/EBIT (oik.)	9,4	7,9	7,5
Osinko/tulos (%)	81,0 %	66,5 %	64,0 %
Osinkotuotto-%	6,8 %	7,1 %	7,2 %

Lähde: Inderes

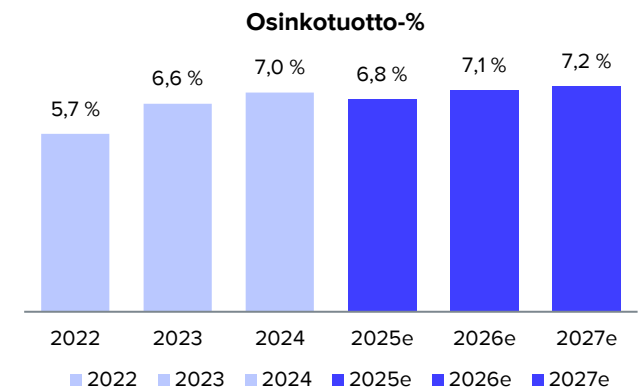
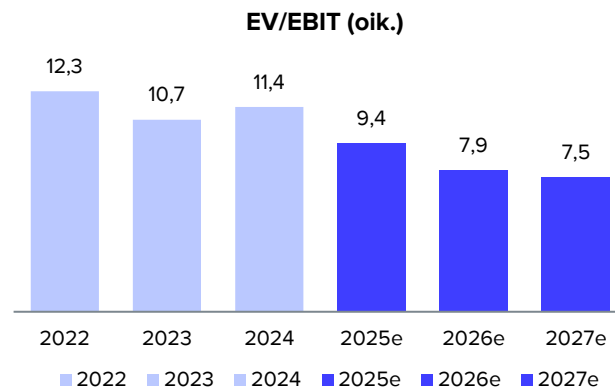
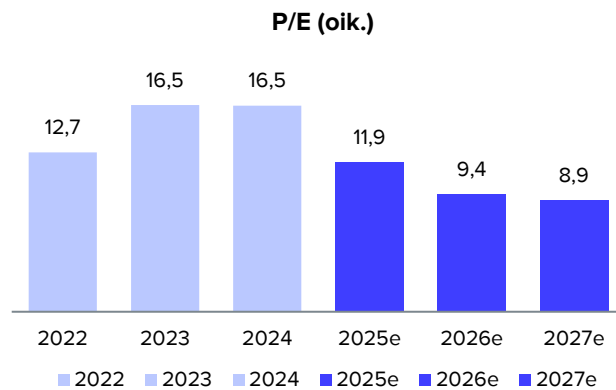
## Tavoitehinnan muodostuminen



# Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>Osakekurssi</b>		11,4	8,09	7,22	7,14	<b>7,50</b>	<b>7,50</b>	<b>7,50</b>	<b>7,50</b>
<b>Markkina-arvo</b>		99	73	64	64	<b>67</b>	<b>67</b>	<b>67</b>	<b>67</b>
<b>Yritysarvo (EV)</b>	28	120	106	81	94	<b>97</b>	<b>96</b>	<b>95</b>	<b>93</b>
<b>P/E (oik.)</b>	0,0	12,6	12,7	16,5	16,5	<b>11,9</b>	<b>9,4</b>	<b>8,9</b>	<b>8,4</b>
<b>P/B</b>	0,0	2,4	1,7	1,5	1,5	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,1	0,5	0,4	0,3	0,3	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
<b>EV/EBITDA</b>	2,0	8,4	7,8	5,8	6,1	<b>5,7</b>	<b>5,0</b>	<b>4,7</b>	<b>4,4</b>
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	2,7	11,6	12,3	10,7	11,4	<b>9,4</b>	<b>7,9</b>	<b>7,5</b>	<b>7,1</b>
<b>Osinko/tulos (%)</b>	50,4 %	56,4 %	72,4 %	109,7 %	102,0 %	<b>81,0 %</b>	<b>66,5 %</b>	<b>64,0 %</b>	<b>62,6 %</b>
<b>Osinkotuotto-%</b>		4,0 %	5,7 %	6,6 %	7,0 %	<b>6,8 %</b>	<b>7,1 %</b>	<b>7,2 %</b>	<b>7,5 %</b>

Lähde: Inderes





# Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B 2025e
			2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	
YIT Oyj	574	1540	22,7	15,7	16,7	12,5	0,8	0,8	112,4	15,9	0,3	2,8	0,7
NRC Group ASA	63	148	9,8	6,9	4,6	3,9	0,2	0,2	5,2	3,1	10,3	15,4	0,4
Veidekke ASA	1675	1512	10,5	9,9	6,4	6,1	0,4	0,4	15,1	14,3	6,1	6,4	5,7
Sdiptech AB (publ)	726	726	8,4	7,5	5,9	5,3	1,4	1,3	15,7	13,1			1,7
Ncc AB	1571	2068	12,9	12,3	7,7	7,5	0,4	0,4	12,2	11,6	4,6	4,7	2,1
Peab AB	2078	3339	15,3	13,6	9,5	8,7	0,6	0,6	13,1	11,3	4,1	4,7	1,3
Skanska AB	8623	7983	11,1	10,0	8,4	8,0	0,5	0,5	13,7	12,7	3,7	4,0	1,6
SRV Yhtiot Oyj	83	213	13,3	8,4	9,5	6,4	0,3	0,3	17,2	6,0	2,1	5,8	0,6
Consti Oyj	82	85	7,4	6,6	5,5	5,0	0,3	0,3	10,0	8,3	7,5	7,8	1,8
MT Hoejgaard Holding A/S	296	295	6,0	5,9	4,1		0,3	0,2	8,2	7,9			1,7
NYAB	307	308	9,8	8,6	8,5	7,5	0,7	0,6	14,3	10,8	4,7	4,7	1,5
<b>Kreate (Inderes)</b>	<b>67</b>	<b>97</b>	<b>9,4</b>	<b>7,9</b>	<b>5,7</b>	<b>5,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>11,9</b>	<b>9,4</b>	<b>6,8</b>	<b>7,1</b>	<b>1,5</b>
<b>Keskiarvo</b>			<b>11,6</b>	<b>9,6</b>	<b>7,9</b>	<b>7,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>21,6</b>	<b>10,4</b>	<b>4,8</b>	<b>6,3</b>	<b>1,7</b>
<b>Mediaani</b>			<b>10,5</b>	<b>8,6</b>	<b>7,7</b>	<b>6,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>13,7</b>	<b>11,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>1,6</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>			<b>-10 %</b>	<b>-8 %</b>	<b>-26 %</b>	<b>-28 %</b>	<b>-22 %</b>	<b>-25 %</b>	<b>-13 %</b>	<b>-17 %</b>	<b>48 %</b>	<b>50 %</b>	<b>-3 %</b>

Lähde: Refinitiv / Inderes

# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2022	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25e	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>Liikevaihto</b>	<b>273,9</b>	<b>320,0</b>	<b>54,4</b>	<b>68,0</b>	<b>77,6</b>	<b>75,5</b>	<b>275,5</b>	<b>52,7</b>	<b>69,1</b>	<b>84,7</b>	<b>89,2</b>	<b>295,6</b>	<b>319,4</b>	<b>330,7</b>	<b>339,1</b>
Suomi	0,0	298	47,9	61,6	67,5	65,6	242,6	43,6	60,7	73,6	76,8	254,6	271,2	277,7	283,0
Ruotsi	0,0	22,5	6,5	6,4	10,1	9,9	32,9	9,1	8,4	11,1	12,4	41,0	48,2	53,0	56,2
<b>Käyttökate</b>	<b>13,6</b>	<b>14,0</b>	<b>1,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>15,3</b>	<b>1,8</b>	<b>4,0</b>	<b>5,2</b>	<b>5,9</b>	<b>17,0</b>	<b>19,2</b>	<b>20,0</b>	<b>21,0</b>
Poistot ja arvonalennukset	-5,0	-6,4	-1,4	-1,5	-1,6	-2,1	-6,6	-1,5	-1,6	-1,6	-2,1	-6,8	-7,1	-7,3	-7,8
<b>EBITA</b>	<b>8,8</b>	<b>7,8</b>	<b>0,3</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>8,8</b>	<b>0,3</b>	<b>2,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>10,3</b>	<b>12,2</b>	<b>12,7</b>	<b>13,2</b>
<b>Liikevoitto ilman kertaeriä</b>	<b>8,6</b>	<b>7,6</b>	<b>0,2</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>2,3</b>	<b>8,2</b>	<b>0,3</b>	<b>2,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>10,3</b>	<b>12,2</b>	<b>12,7</b>	<b>13,2</b>
<b>Liikevoitto</b>	<b>8,6</b>	<b>7,6</b>	<b>0,2</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>8,7</b>	<b>0,3</b>	<b>2,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>10,3</b>	<b>12,2</b>	<b>12,7</b>	<b>13,2</b>
Nettorahoituskulut	-1,9	-2,9	-0,8	-0,5	-0,7	-0,8	-2,8	-0,7	-0,7	-0,8	-0,6	-2,8	-2,8	-2,8	-2,7
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>6,7</b>	<b>4,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>5,9</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,8</b>	<b>2,8</b>	<b>3,2</b>	<b>7,5</b>	<b>9,4</b>	<b>9,9</b>	<b>10,5</b>
Verot	-1,1	-0,7	0,1	-0,5	-0,6	-0,4	-1,3	0,1	-0,4	-0,6	-0,7	-1,5	-1,9	-2,0	-2,1
Vähemmistöosuudet	0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
<b>Nettotulos</b>	<b>5,8</b>	<b>3,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>4,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>	<b>5,6</b>	<b>7,1</b>	<b>7,5</b>	<b>8,0</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	<b>0,64</b>	<b>0,44</b>	<b>-0,07</b>	<b>0,16</b>	<b>0,20</b>	<b>0,20</b>	<b>0,49</b>	<b>-0,04</b>	<b>0,15</b>	<b>0,24</b>	<b>0,28</b>	<b>0,63</b>	<b>0,80</b>	<b>0,84</b>	<b>0,89</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>0,64</b>	<b>0,44</b>	<b>-0,07</b>	<b>0,16</b>	<b>0,20</b>	<b>0,20</b>	<b>0,49</b>	<b>-0,04</b>	<b>0,15</b>	<b>0,24</b>	<b>0,28</b>	<b>0,63</b>	<b>0,80</b>	<b>0,84</b>	<b>0,89</b>
<b>Tunnusluvut</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>Q1'24</b>	<b>Q2'24</b>	<b>Q3'24</b>	<b>Q4'24</b>	<b>2024</b>	<b>Q1'25e</b>	<b>Q2'25e</b>	<b>Q3'25e</b>	<b>Q4'25e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>	<b>2028e</b>
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	15,3 %	16,8 %	-17,3 %	-20,7 %	-12,1 %	-5,9 %	-13,9 %	-3,1 %	1,6 %	9,2 %	18,1 %	7,3 %	8,0 %	3,5 %	2,6 %
<b>Oikaistun EBITA:n kasvu-%</b>	-16,9 %	-10,5 %	-77,3 %	9,2 %	4,4 %	22,6 %	12,0 %	31,2 %	-6,1 %	17,7 %	36,1 %	17,0 %	18,6 %	4,3 %	3,9 %
<b>Oikaistu EBITA-%</b>	3,2 %	2,4 %	0,5 %	3,8 %	4,0 %	3,7 %	3,2 %	0,6 %	3,5 %	4,3 %	4,3 %	3,5 %	3,8 %	3,8 %	3,9 %
<b>Oikaistu liikevoitto-%</b>	3,1 %	2,4 %	0,4 %	3,8 %	4,0 %	3,1 %	3,0 %	0,6 %	3,5 %	4,3 %	4,3 %	3,5 %	3,8 %	3,8 %	3,9 %

# Tase

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>75,6</b>	<b>75,8</b>	<b>78,2</b>	<b>80,2</b>	<b>81,9</b>
Liikearvo	40,0	40,4	40,4	40,4	40,4
Aineettomat hyödykkeet	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4
Käyttöomaisuus	23,3	23,5	25,8	27,8	29,6
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	10,5	10,5	10,5	10,5	10,5
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Laskennalliset verosaamiset	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>59,0</b>	<b>55,6</b>	<b>56,9</b>	<b>61,4</b>	<b>63,5</b>
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Myyntisaamiset	34,6	44,1	44,3	47,9	49,6
Likvidit varat	23,6	10,8	11,8	12,8	13,2
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>135</b>	<b>131</b>	<b>135</b>	<b>142</b>	<b>145</b>

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
<b>Oma pääoma</b>	<b>42,9</b>	<b>43,6</b>	<b>44,8</b>	<b>47,3</b>	<b>50,1</b>
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	24,0	25,2	26,4	28,9	31,7
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	18,7	18,0	18,0	18,0	18,0
Vähemmistöosuus	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>33,9</b>	<b>34,5</b>	<b>37,6</b>	<b>36,5</b>	<b>36,1</b>
Laskennalliset verovelat	1,5	1,4	1,0	1,0	1,0
Varaukset	3,1	3,3	3,3	3,3	3,3
Korolliset velat	29,4	29,8	33,3	32,3	31,9
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>57,9</b>	<b>53,3</b>	<b>52,7</b>	<b>57,7</b>	<b>59,2</b>
Korolliset velat	11,0	10,9	8,0	9,5	9,3
Lyhytaikaiset korottomat velat	46,8	42,1	44,3	47,9	49,6
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>135</b>	<b>131</b>	<b>135</b>	<b>142</b>	<b>145</b>

# DCF-laskelma

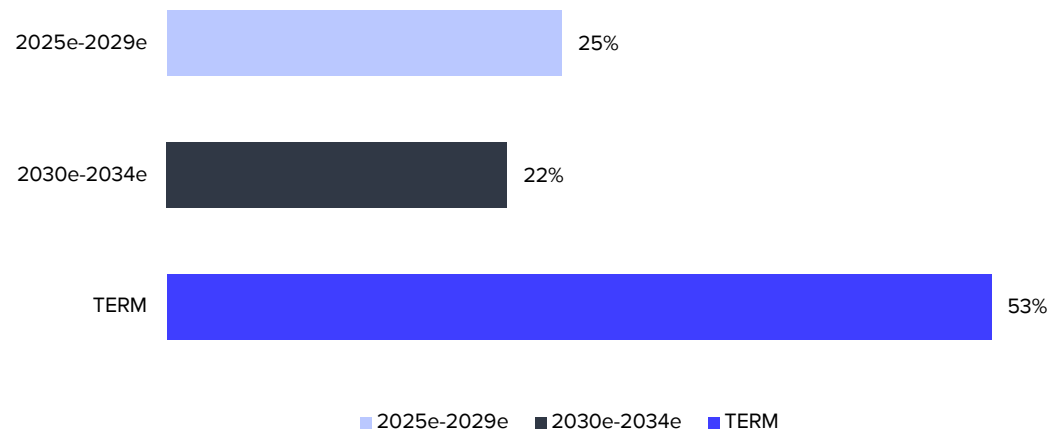
DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-13,9 %	7,3 %	8,0 %	3,5 %	2,6 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %
Liikevoitto-%	3,2 %	3,5 %	3,8 %	3,8 %	3,9 %	4,1 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %
<b>Liikevoitto</b>	<b>8,7</b>	<b>10,3</b>	<b>12,2</b>	<b>12,7</b>	<b>13,2</b>	<b>14,2</b>	<b>14,1</b>	<b>14,4</b>	<b>14,7</b>	<b>15,0</b>	<b>15,2</b>	
+ Kokonaispoistot	6,6	6,8	7,1	7,3	7,8	8,1	8,4	8,6	8,7	8,8	8,9	
- Maksetut verot	-1,3	-1,9	-1,9	-2,0	-2,1	-2,3	-2,4	-2,5	-2,6	-2,7	-2,7	
- verot rahoituskuluista	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	
+ 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	-13,9	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>-0,6</b>	<b>16,5</b>	<b>16,8</b>	<b>17,5</b>	<b>18,3</b>	<b>19,5</b>	<b>19,7</b>	<b>20,1</b>	<b>20,4</b>	<b>20,8</b>	<b>21,0</b>	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-6,9	-9,1	-9,1	-9,1	-9,1	-9,1	-9,1	-9,1	-9,1	-9,1	-9,0	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>-7,3</b>	<b>7,4</b>	<b>7,7</b>	<b>8,4</b>	<b>9,2</b>	<b>10,4</b>	<b>10,6</b>	<b>11,0</b>	<b>11,3</b>	<b>11,7</b>	<b>12,1</b>	
+/- 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	-7,3	7,4	7,7	8,4	9,2	10,4	10,6	11,0	11,3	11,7	12,1	163
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>		<b>6,9</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>	<b>6,6</b>	<b>6,8</b>	<b>6,4</b>	<b>6,1</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>5,1</b>	<b>69,6</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		132	125	118	112	105	98,3	91,9	85,9	80,1	74,7	69,6
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>132</b>										
- Korolliset velat		-40,7										
+ Rahavarat		10,8										
-Vähemmistöosuus		-0,5										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>101</b>										
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>11,4</b>										

## Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	3,5 %
Yrityksen Beta	1,40
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,40 %
Riskitön korko	2,5 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>10,6 %</b>
<b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b>	<b>9,0 %</b>

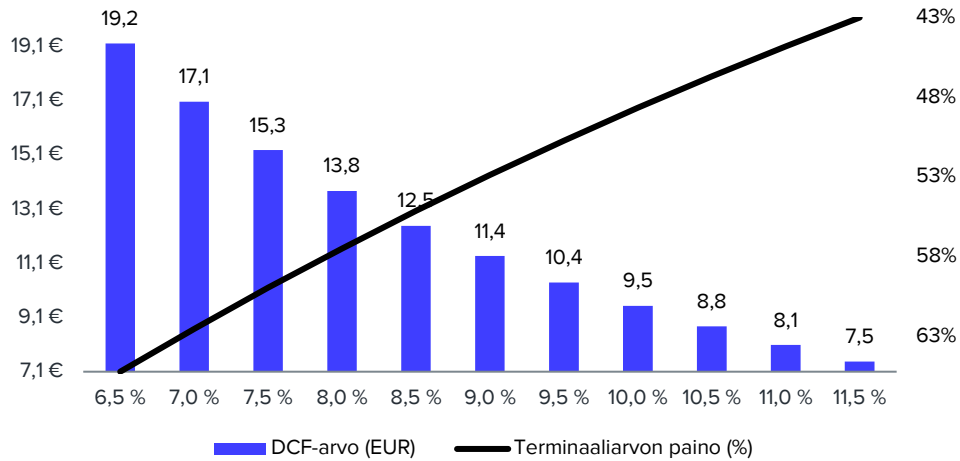
Lähde: Inderes

## Rahavirran jakauma jaksoittain

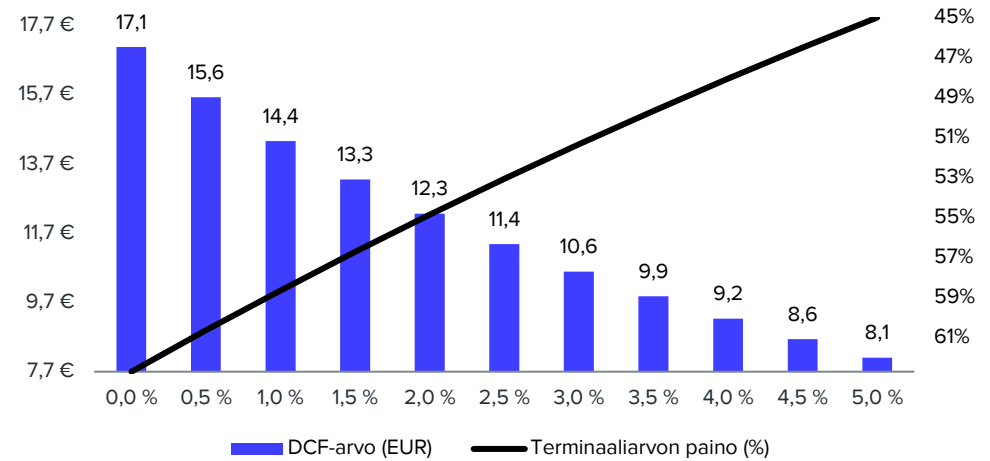


# DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

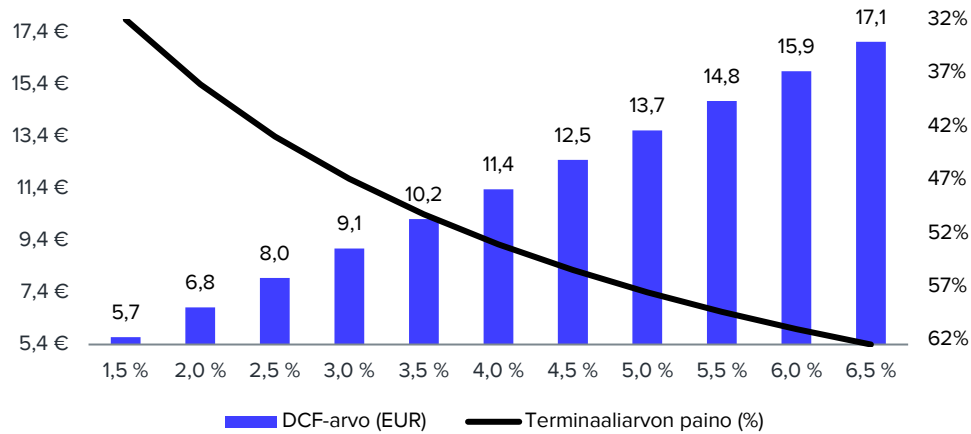
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



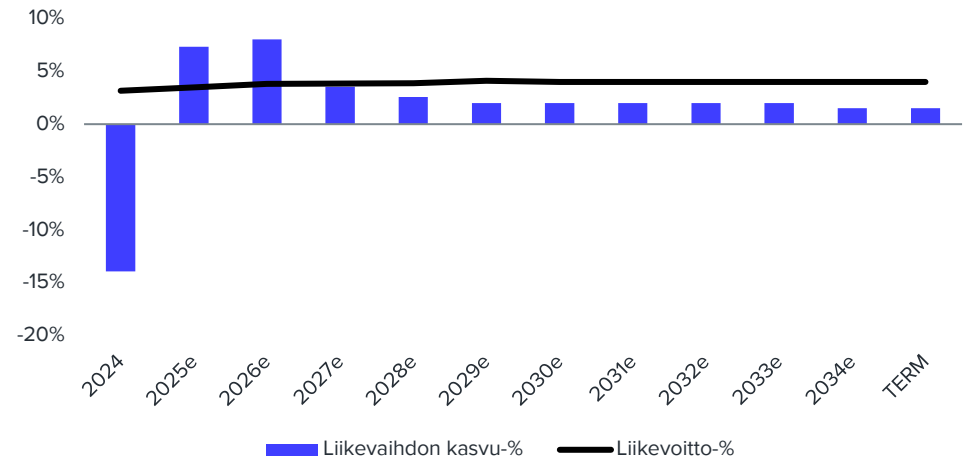
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



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

# Yhteenveto

Tuloslaskelma	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	320,0	275,5	<b>295,6</b>	<b>319,4</b>
Käyttökate	14,0	15,3	<b>17,0</b>	<b>19,2</b>
Liikevoitto	7,6	8,7	<b>10,3</b>	<b>12,2</b>
Voitto ennen veroja	4,7	5,9	<b>7,5</b>	<b>9,4</b>
Nettovoitto	3,9	4,4	<b>5,6</b>	<b>7,1</b>
Kertaluontoiset erät	0,0	0,5	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

Tase	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	134,6	131,4	<b>135,0</b>	<b>141,6</b>
Oma pääoma	42,9	43,6	<b>44,8</b>	<b>47,3</b>
Liikearvo	40,0	40,4	<b>40,4</b>	<b>40,4</b>
Nettovelat	16,7	29,9	<b>29,5</b>	<b>29,0</b>

Kassavirta	2023	2024	2025e	2026e
Käyttökate	14,0	15,3	<b>17,0</b>	<b>19,2</b>
Nettokäyttöpääoman muutos	15,9	-13,9	<b>2,0</b>	<b>0,0</b>
Operatiivinen kassavirta	28,9	-0,6	<b>16,5</b>	<b>16,8</b>
Investoinnit	-6,8	-6,9	<b>-9,1</b>	<b>-9,1</b>
Vapaa kassavirta	23,4	-7,3	<b>7,4</b>	<b>7,7</b>

Arvostuskertoimet	2023	2024	2025e	2026e
EV/Liikevaihto	0,3	0,3	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
EV/EBITDA	5,8	6,1	<b>5,7</b>	<b>5,0</b>
EV/EBIT (oik.)	10,7	11,4	<b>9,4</b>	<b>7,9</b>
P/E (oik.)	16,5	16,5	<b>11,9</b>	<b>9,4</b>
P/B	1,5	1,5	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>
Osinkotuotto-%	6,6 %	7,0 %	<b>6,8 %</b>	<b>7,1 %</b>

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025e	2026e
EPS (raportoitu)	0,44	0,49	<b>0,63</b>	<b>0,80</b>
EPS (oikaistu)	0,44	0,43	<b>0,63</b>	<b>0,80</b>
Operat. kassavirta / osake	3,25	-0,07	<b>1,86</b>	<b>1,89</b>
Vapaa kassavirta / osake	2,64	-0,82	<b>0,84</b>	<b>0,86</b>
Omapääoma / osake	4,81	4,87	<b>5,00</b>	<b>5,29</b>
Osinko / osake	0,48	0,50	<b>0,51</b>	<b>0,53</b>

Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	17 %	-14 %	<b>7 %</b>	<b>8 %</b>
Käyttökatteen kasvu-%	3 %	9 %	<b>11 %</b>	<b>13 %</b>
Liikevoiton oik. kasvu-%	-12 %	9 %	<b>25 %</b>	<b>19 %</b>
EPS oik. kasvu-%	-31 %	-1 %	<b>45 %</b>	<b>27 %</b>
Käyttökate-%	4,4 %	5,5 %	<b>5,8 %</b>	<b>6,0 %</b>
Oik. Liikevoitto-%	2,4 %	3,0 %	<b>3,5 %</b>	<b>3,8 %</b>
Liikevoitto-%	2,4 %	3,2 %	<b>3,5 %</b>	<b>3,8 %</b>
ROE-%	9,1 %	10,1 %	<b>12,8 %</b>	<b>15,5 %</b>
ROI-%	9,0 %	10,4 %	<b>12,0 %</b>	<b>13,9 %</b>
Omavaraisuusaste	31,9 %	33,2 %	<b>33,1 %</b>	<b>33,4 %</b>
Nettovelkaantumisaste	39,0 %	68,6 %	<b>66,0 %</b>	<b>61,3 %</b>

# Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

## Suositushistoria (>12 kk)

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 esittäjensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae 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 käytettävä neuvonantaja. 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 arvonmäärittämissä menetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämissä menetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

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

Osta Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva

Lisää Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva

Vähennä Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko

Myy Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

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

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa 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 laiteinen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

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

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

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

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

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 €
17.7.2024	Lisää	8,50 €	7,82 €
1.10.2024	Lisää	9,00 €	8,36 €
28.10.2024	Vähennä	8,80 €	8,36 €
13.1.2025	Lisää	8,00 €	7,30 €
6.2.2025	Lisää	8,00 €	7,50 €



# TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

Inderesin 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**

Porkkalankatu 5  
00180 Helsinki  
+358 10 219 4690

## **Inderes Ab**

Vattugatan 17, 5tr  
Stockholm  
+46 8 411 43 80

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

[inderes.se](https://www.inderes.se)

**inde  
res.**