

## KH Group

Yhtiökommentti

Julkaisuajankohta  
10.6.2024 8:23

## Strategian mukainen askel eteenpäin

- KH Group tiedotti perjantaina sopineensa rakennuttajakonsultti HTJ:n myynnistä. Samalla ohjeistusta päivitettiin vastamaan divestoinnin jälkeistä konsernirakennetta. Näemme myynnin positiivisena, strategian mukaisena askeleena matkalla kohti KH-Koneiden ympärille keskittyvää teollista konsernia. Kauppahinta on mielestämme markkinatilanteeseen nähden hyvällä tasolla, ja se tukee yhtiön taloudellista asemaa ja likviditeettiä. Yhtiön kohdalla suurin epävarmuustekijä liittyy yhä Indoorin näkyelmiin, ja tuloskehitykseen liittyvät riskit ovat näkemyksemme mukaan lyhyellä aikavälillä edelleen koholla. Toistamme VÄHENNÄ-suosituksen, mutta nostamme tavoitehintamme 0,65 euroon (aik. 0,55).
- **HTJ:n divestointi:** KH Group myy HTJ:n 23,0 milj. euron velattomalla kauppahinnalla XPartnersille. Kaupan odotetaan toteutuvan syyskuun loppuun mennessä, ja se edellyttää vielä kilpailuviranomaisen hyväksyntää. Yhtiön omistus HTJ:stä oli 91,7 %, ja osuus kauppahinnasta nettovelan sekä myyntiin liittyvien kulujen jälkeen on arviolta 13,2 milj. euroa ja kaupasta kirjattava myyntivoitto 2,6 milj. euroa. Kauppahinta on linjassa odotustemme kanssa, sillä HTJ:n yritysarvo oli osien summa -laskelmassamme 24,0 milj. euroa.
- **Strategia etenee:** KH Group on matkalla kohti KH-Koneiden ympärille rakentuvaa teollista konsernia. Yksi päivitetyn strategian ydinkohdista on irtautua muista konserniyhtiöistä, ja HTJ:n myynti on tämän osalta ensimmäinen askel. Muista liiketoiminnoista irtautuminen vaatii arviomme mukaan Indoorin tuloskäänteen realisoitumista ja NRG:n kohdalla lisänäyttöjä tuloskäänteen pysyvyydestä vahvan viime vuoden jälkeen.
- **Päivitetty ohjeistus:** KH Group päivitti samalla ohjeistustaan. Yhtiö arvioi pro forma -liikevaihdon olevan 370–390 milj. euroa, ja pro forma -liikevoiton 9–13 milj. euroa sisältäen Indoorin Viron kiinteistönkaupan myyntivoiton (n. 3,7 milj. euroa). Yhtiön mukaan päivitys koskee ainoastaan HTJ:n lukujen jäämistä ohjeistuksen ulkopuolelle, ja jatkossa HTJ:n tulos sekä kaupasta kirjattava myyntivoitto esitetään lopetetuihin toimintoihin. Olemme päivittäneet ennusteemme vastaamaan uutta, divestoinnin jälkeistä rakennetta.
- **VÄHENNÄ, tavoitehintaa 0,65 euroa:** Arvonmäärityksemme perustuu osien summa -laskelmaan, jossa sovellamme vuosien 2024–2025 ennusteitamme painoin 25 % / 75 %.

Suositus

VÄHENNÄ

Ennallaan

Tavoitehintaa (€)

0,65

(aik. 0,55)

|             |      |
|-------------|------|
| Hinta (€)*  | 0,64 |
| Ylin (12kk) | 1,10 |
| Alin (12kk) | 0,52 |

|                              |           |
|------------------------------|-----------|
| Markkina-arvo (M€)           | 37        |
| Indeksipaino                 | 0 %       |
| Beta                         | 0,65      |
| Kaupankäytintunnus           | KHG       |
| Seuraava tulosjulkistuspäivä | 16.8.2024 |

|               |        |        |         |
|---------------|--------|--------|---------|
| Kurssikehitys | 1kk    | 3kk    | 12kk    |
| Hinta (€)     | 0,56   | 0,68   | 1,04    |
| Muutos        | 13,5 % | -6,4 % | -38,2 % |



Lähde: OP Markets, Bloomberg, \*) 7.6.

## KH Group

| Milj. euroa               | 2022  | 2023  | 2024e* | 2025e* | 2026e* |
|---------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Liikevaihto               | 429   | 403   | 370    | 385    | 407    |
| Liikevaihdon kasvu (%)    |       | -6 %  | -8 %   | 4 %    | 6 %    |
| Liikevoitto (pro forma)   | 11,9  | 11,7  | 10,2   | 13,7   | 18,7   |
| Liikevoitto-% (pro forma) | 2,8 % | 2,9 % | 2,7 %  | 3,6 %  | 4,6 %  |
| Tulos ennen veroja        | 4,3   | -0,8  | -1,5   | 3,0    | 8,5    |
| Tulos/osake               |       |       | -0,03  | 0,02   | 0,08   |
| Osinko/osake              | 0,00  | 0,00  | 0,00   | 0,00   | 0,00   |
| EV/Sales                  |       | 0,7   | 0,5    | 0,4    | 0,4    |
| EV/EBIT                   |       | -14,0 | 16,8   | 12,1   | 8,4    |
| P/E                       |       |       | -25,6  | 30,1   | 7,9    |
| P/B                       |       | 0,6   | 0,5    | 0,5    | 0,5    |
| ROE                       |       |       | -2 %   | 2 %    | 5 %    |
| Omavaraisuusaste          |       | 23 %  | 25 %   | 26 %   | 28 %   |
| Gearing                   |       | 195 % | 165 %  | 157 %  | 140 %  |

Lähde: OP Markets

\*Vuodesta 2024 eteenpäin vain jatkuvat liiketoiminnot



Analytikko

Joona Harjama

+358 10 252 4351

joona.harjama@op.fi

## Investment case

- **KH-Koneiden kannattava kasvu:** Konsernin uudistunut strategia rakentuu KH-Koneiden ympärille. Yhtiö on kartuttanut pitkän historiansa aikana kumuloitunutta osaamista konekaupan saralla, ja on onnistunut kasvamaan kannattavasti sekä organisesti että yritysjärjestelyjen avulla. Näemme yhtiöllä hyvät mahdollisuudet arvoa luovan kasvun jatkumiselle. Pidemmällä aikavälillä KH-Koneilla on näkemyksemme mukaan hyvät mahdollisuudet laajentua Suomen ja Ruotsin lisäksi myös muihin Pohjoismaihin.
- **Muiden liiketoimintojen kehittäminen:** KH Groupin tavoitteena on irtautua Indoorista ja NRG:stä lähitulevaisuudessa arvonaluonnin kannalta optimaalisessa vaiheessa. Irtautumisten näkökulmasta näemme keskeisenä tekijänä tytäryhtiöiden liiketoimintojen kehittämisessä onnistumisen.
- **Arvonluonti strategisten irtautumisten avulla:** Strategiset irtautumiset luovat onnistuessaan arvoa KH Groupin omistajille ensisijaisesti KH-Koneiden kasvuinvestointien tai vaihtoehtoisesti osingonmaksun kautta. Arviomme mukaan rakenteen selkeytyminen strategisten irtautumisten jälkeen tulisi heijastumaan positiivisesti myös KH-Koneiden arvostustasoon ja sijoittajakiinnostukseen.

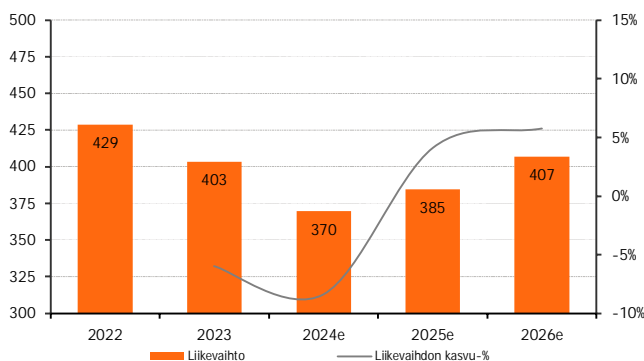
## Ajurit

- **KH-Koneiden kannattavuusparannus Ruotsissa:** Ruotsin liiketoiminnot ovat toistaiseksi olleet kannattavuudessa Suomea jäljessä, minkä taustalla on arviomme mukaan nopeasti tapahtunut laajentuminen uudelle markkinalle. Kannattavuuden parantuessa investoinnit Ruotsin liiketoiminnan kasvattamiseen ja muualle Pohjoismaihin laajentumiseen näyttäisivät entistä houkuttelevammilta.
- **Transaktiomarkkinan elpyminen:** Transaktiomarkkinalla investointien edellytykset ovat heikentyneet historiallisen nopeasti nousseen korkotason myötä. Korkojen odotettu lasku tulisi arviomme mukaan tukemaan strategisten irtautumisten edellytyksiä.
- **Pääomien allokointi:** Sijoittajan näkökulmasta pääomien tehokas allokointi on keskiössä tuottopotentialin realisoinnin näkökulmasta. Mikäli KH-Koneet onnistuu parantamaan kannattavuuttaan Ruotsissa, irtautumisista saatavat varat olisi näkemyksemme mukaan syytä kohdistaa osingonjaon sijaan liiketoiminnan kasvun tukemiseen.

## Riskit

- **Alttius talouden suhdannevaihteluille:** KH Groupin liiketoiminnoista KH-Koneet on sidoksissa rakennussektorin kehitykseen, ja Indoorin toiminta on puolestaan riippuvaista kuluttajakäynnin kehityksestä. Näin ollen KH Groupin suurimmat liiketoiminnot altistuvat väistämättä talouden sykleille.
- **Tasetilanne:** KH Groupin tytäryhtiöiden taseet hyvin vivutettuja, mikä on perua yhtiön pääomasijoitustaustasta. Näemme erityisesti Indoorin ja NRG:n kohdalla velkaantuneisuuden olevan koholla peilaten aiempiin näyttöihin ja tämän hetken tulokuntoon.
- **Strategian etenemisen hidastuminen:** Strategiset irtautumiset vaativat erityisesti Indoorin ja NRG:n kohdalla viitteitä kestävästä kannattavuusparannuksesta. Käänteiden toteuttamisen viivästyminen ja transaktiomarkkinan hitauden pitkittyminen voi johtaa tilanteeseen, jossa KH Group joutuu tukemaan heikoimmassa tilanteessa olevia tytäryrityksiään kannattavampien investointien sijaan. HTJ:n myynti kuitenkin poistaa lyhyen aikavälin pääomitusriskin.

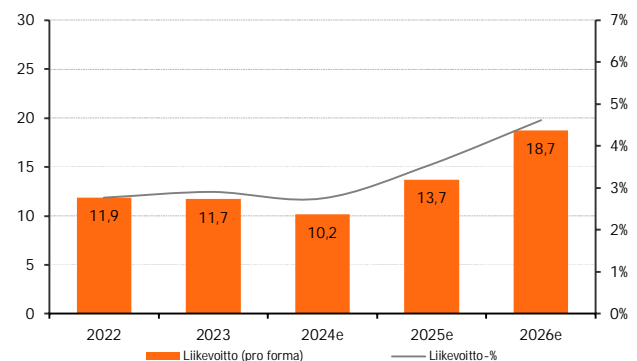
Liikevaihto (milj. euroa) ja liikevaihdon kasvu-%



Lähde: OP Markets

\*Vuodesta 2024 eteenpäin vain jatkuvat liiketoiminnot

Liikevoitto (milj. euroa) ja liikevoitto-%



Lähde: OP Markets

\*Vuodesta 2024 eteenpäin vain jatkuvat liiketoiminnot

## Ennustemuutokset

Olemme päivittäneet ennustemme vastaamaan divestoinnin jälkeistä konsernirakennetta. Merkittävin muutos ennusteissamme on, että HTJ on jäänyt yhtiön päivitetyn ohjeistuksen tapaan lukujen ulkopuolelle. Muilta osin muutokset ovat vähäisiä.

Kuluvan vuoden aikana odotamme NRG:n jatkavan Q1:n tapaan vahvaa tekemistä loppuunmyydyin tilauskannan tukemana. Indoorin alkuvuosi oli heikko, ja odotamme kysynnän tarjoavan tukea selkeämmin aikaisintaan vuoden loppupuolella. Odotamme Indoorin kohdalla kuitenkin käyttöönotetun ERP-järjestelmän, tappiollisen Viron liiketoiminnan alasajon sekä yleisten tehostustoimenpiteiden nostavan kannattavuuden viime vuotta paremmalle tasolle heikosta toimintaympäristöstä huolimatta – selkeämmän kannattavuusparannuksen ajoittumiseen liittyy näkemyksemme mukaan kuitenkin vielä epävarmuutta.

KH-Koneiden tulos jäi Q1:llä poikkeuksellisesti tappiolliseksi, mikä herättää orastavaa huolta kysyntätilanteen osalta, vaikka rakennussektorin tiedetään asettavan haasteita yhtiön kuluvan vuoden näkymille. Odotamme tappiollisen neljänneksen jäävän kuitenkin KH-Koneiden kohdalla kertaluonteiseksi.

**Olemme päivittäneet  
ennustemme  
vastaamaan  
divestoinnin jälkeistä  
konsernirakennetta  
ilman HTJ:tä.**

| Ennustemuutokset                | 2024e       |              |              | 2025e  |             |             | 2026e |             |             |       |
|---------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------|-------------|-------------|-------|-------------|-------------|-------|
|                                 | Milj. euroa | Uusi         | Vanha        | Ero    | Uusi        | Vanha       | Ero   | Uusi        | Vanha       | Ero   |
| <b>Liikevaihto</b>              |             | <b>370</b>   | <b>395</b>   | -6 %   | <b>385</b>  | <b>411</b>  | -6 %  | <b>407</b>  | <b>434</b>  | -6 %  |
| <b>Liikevoitto (raportoitu)</b> |             | <b>8,7</b>   | <b>11,7</b>  | -25 %  | <b>12,4</b> | <b>15,8</b> | -22 % | <b>17,4</b> | <b>20,4</b> | -15 % |
| Liikevoitto-%                   |             | 2,4 %        | 3,0 %        |        | 3,2 %       | 3,8 %       |       | 4,3 %       | 4,7 %       |       |
| <b>Liikevoitto (pro forma)</b>  |             | <b>10,2</b>  | <b>13,3</b>  | -24 %  | <b>13,7</b> | <b>17,4</b> | -21 % | <b>18,7</b> | <b>22,0</b> | -15 % |
| Liikevoitto-%                   |             | 2,7 %        | 3,4 %        |        | 3,6 %       | 4,2 %       |       | 4,6 %       | 5,1 %       |       |
| <b>Tulos/osake</b>              |             | <b>-0,03</b> | <b>-0,01</b> | -150 % | <b>0,02</b> | <b>0,04</b> | -47 % | <b>0,08</b> | <b>0,10</b> | -19 % |

Lähde: OP Markets

## Arvonmääritys

Olemme huomioineet päivityksessä arvonmäärityksessämme HTJ:n divestoinnin vaikutukset keskeisiin parametreihin kuten liikevoittoon sekä nettovelkaan. Näemme divestoinnin positiivisena, strategian mukaisena askeleena matkalla kohti KH-Koneiden ympärille keskittyvää teollista konsernia. Kauppahinta on mielestämme markkinatilanteeseen nähden hyvällä tasolla, ja se tukee yhtiön taloudellista asemaa sekä likviditeettiä poistaen myös koholla olleen pääomitusriskin. Olemme siirtäneet katsettamme tämän vuoksi hieman eteenpäin, ja painotamme arvonmäärityksessämme vuosien 2024–2025 tulosennusteitamme painoin 25 % / 75 % (aik. 50 % / 50 %). Liiketoimintakohtaiset arvostuskertoimet säilyvät muuttumattomina.

KH Groupin kohdalla kuitenkin merkittävimmät lyhyen aikavälin epävarmuustekijät liittyvät suurimpien liiketoimintojen KH-Koneiden sekä Indoorin toimintaympäristön kehitykseen. Arviomme mukaan rakentamisen sekä huonekalukaupan kysyntätilanne jatkuu pehmeänä kuluvan vuoden ajan, ja erityisesti Indoorin tuloskehitykseen liittyvät riskit ovat edelleen koholla. Syklin kääntyessä ja tuloskunnan parantuessa näemme osakekurssissa reilusti nousuvaraa, mutta käänteen ajoittumiseen liittyvän epävarmuuden johdosta suhtaudumme osakkeeseen yhä varovaisesti. Toistamme VÄHENNÄ-suosituksen, mutta nostamme tavoitehintamme 0,65 euroon.

### KH GROUP - OSIEN SUMMA

| Vuosien palnot |      | KH Group konserni*             |            | Emoyhtiön omistajien osuus |         | Emoyhtiön omistajille kuuluva liiketoiminnan arvo, Me |           |           |           |           |            |            |
|----------------|------|--------------------------------|------------|----------------------------|---------|-------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
| 2024           | 2025 | Liikevaihto                    | EBIT       | Omistusosuus               | EBIT    | EV/EBIT                                               |           |           |           |           |            |            |
| 25 %           | 75 % | Me                             | Me         | %                          | Me      | 7x                                                    | 8x        | 9x        | 10x       | 11x       | 12x        |            |
|                |      | KH-Koneet                      | 152        | 7,0                        | 95,1 %  | 6,7                                                   | 47        | 53        | 60        | 66        | 72         | 77         |
|                |      | Indoor                         | 186        | 5,1                        | 58,3 %  | 3,0                                                   | 21        | 24        | 27        | 30        | 32         | 35         |
|                |      | NRG                            | 42         | 2,6                        | 68,1 %  | 1,7                                                   | 12        | 14        | 16        | 17        | 19         | 21         |
|                |      | Kohdistamattomat               | 0          | -1,8                       | 100,0 % | -1,8                                                  | -13       | -14       | -16       | -18       | -20        | -21        |
|                |      | <b>Yhteensä</b>                | <b>381</b> | <b>12,8</b>                |         | <b>9,6</b>                                            |           |           |           |           |            |            |
|                |      | <b>EV</b>                      |            |                            |         |                                                       | <b>66</b> | <b>76</b> | <b>86</b> | <b>95</b> | <b>104</b> | <b>112</b> |
|                |      | Nettovelat**                   |            |                            |         |                                                       | 55        | 55        | 55        | 55        | 55         | 55         |
|                |      | <b>Markkina-arvo</b>           |            |                            |         |                                                       | <b>11</b> | <b>21</b> | <b>31</b> | <b>40</b> | <b>49</b>  | <b>57</b>  |
|                |      | <b>Osakkeen arvo</b>           |            |                            |         |                                                       |           |           |           |           |            |            |
|                |      | vallitulla EV/EBIT-kertoimilla |            |                            |         |                                                       |           |           |           |           |            |            |
|                |      |                                |            |                            |         |                                                       | 0,2       | 0,4       | 0,5       | 0,7       | 0,8        | 1,0        |

Lähde: OP Markets

\* Pro forma

\*\* Emoyhtiön osuus, ilman vuokrasopimusvelkoja

## Vertailuyhtiöiden arvostus

| KH-Koneet - verrokkiryhmä | MCAP   | EV/EBIT      |              |              | P/E          |              |              | Kasvu      |            |            | EBIT-%      |             |             |
|---------------------------|--------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|                           | EURm   | 2024e        | 2025e        | 2026e        | 2024e        | 2025e        | 2026e        | 2024e      | 2025e      | 2026e      | 2024e       | 2025e       | 2026e       |
| H&E Equipment Services    | 1 521  | 12,2x        | 10,9x        | 10,4x        | 10,5x        | 8,8x         | 8,9x         | 7 %        | 4 %        | -1 %       | 18 %        | 19 %        | 20 %        |
| Sandvik                   | 24 770 | 15,6x        | 12,1x        | 10,9x        | 19,6x        | 15,6x        | 14,4x        | 0 %        | 4 %        | 4 %        | 16 %        | 19 %        | 19 %        |
| United Rentals            | 39 626 | 13,1x        | 12,3x        | 11,3x        | 14,5x        | 13,4x        | 12,2x        | 6 %        | 4 %        | 5 %        | 28 %        | 28 %        | 29 %        |
| Palfinger                 | 834    | 9,5x         | 7,3x         | 6,6x         | 11,8x        | 8,1x         | 7,4x         | -5 %       | 7 %        | 4 %        | 7 %         | 8 %         | 8 %         |
| Terex                     | 3 527  | 5,6x         | 5,3x         | 4,8x         | 7,9x         | 7,9x         | 7,4x         | 3 %        | 0 %        | -3 %       | 13 %        | 13 %        | 13 %        |
| Deere                     | 93 942 | 17,1x        | 17,8x        | 15,1x        | 14,5x        | 14,7x        | 13,1x        | -18 %      | -1 %       | 7 %        | 20 %        | 20 %        | 20 %        |
| Ponsse                    | 683    | 17,1x        | 12,4x        | 10,7x        | 26,5x        | 17,7x        | 15,4x        | -11 %      | 6 %        | 3 %        | 6 %         | 7 %         | 8 %         |
| Douglas Dynamics          | 532    | 13,7x        | 9,6x         | na.          | 16,6x        | 11,8x        | n.a.         | 10 %       | 8 %        | n.a.       | 9 %         | 11 %        | --          |
| Volvo                     | 49 156 | 7,6x         | 6,8x         | 6,1x         | 11,5x        | 10,6x        | 9,9x         | -7 %       | 5 %        | 6 %        | 12 %        | 13 %        | 13 %        |
| <b>Mediaani</b>           |        | <b>13,1x</b> | <b>10,9x</b> | <b>10,5x</b> | <b>14,5x</b> | <b>11,8x</b> | <b>11,1x</b> | <b>0 %</b> | <b>4 %</b> | <b>4 %</b> | <b>13 %</b> | <b>13 %</b> | <b>16 %</b> |

| Indoor - verrokkiryhmä | MCAP   | EV/EBIT      |              |              | P/E          |              |              | Kasvu       |            |            | EBIT-%     |            |            |
|------------------------|--------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|                        | EURm   | 2024e        | 2025e        | 2026e        | 2024e        | 2025e        | 2026e        | 2024e       | 2025e      | 2026e      | 2024e      | 2025e      | 2026e      |
| Arhaus                 | 2 555  | 21,2x        | 17,2x        | 14,1x        | 26,6x        | 21,9x        | 20,3x        | 5 %         | 10 %       | 8 %        | 10 %       | 11 %       | 11 %       |
| Maisons du Monde       | 195    | 34,8x        | 16,0x        | 9,0x         | n.a.         | 12,1x        | 6,3x         | -5 %        | 6 %        | 3 %        | 3 %        | 4 %        | 6 %        |
| DFS Furniture          | 309    | 10,5x        | 8,1x         | 9,0x         | 17,5x        | 9,7x         | 6,6x         | -8 %        | 5 %        | 8 %        | 6 %        | 7 %        | 8 %        |
| VTE UNIQ.COM           | 153    | 12,8x        | 9,5x         | 7,7x         | 16,9x        | 14,0x        | 12,3x        | 6 %         | 6 %        | 5 %        | 6 %        | 7 %        | 8 %        |
| Nobia                  | 293    | 116,9x       | 20,9x        | 11,9x        | n.a.         | 158,5x       | 21,0x        | -15 %       | 7 %        | 2 %        | 1 %        | 3 %        | 5 %        |
| Williams-Sonoma        | 17 399 | 12,9x        | 12,4x        | 11,3x        | 18,2x        | 17,6x        | 16,9x        | 0 %         | 2 %        | 4 %        | 18 %       | 17 %       | 18 %       |
| Haverty Furniture      | 402    | na.          | na.          | na.          | 19,1x        | 9,0x         | n.a.         | -9 %        | 7 %        | n.a.       | 3 %        | 6 %        | --         |
| Leon's Furniture       | 1 028  | na.          | na.          | na.          | 11,5x        | 10,5x        | n.a.         | 5 %         | 3 %        | 0 %        | --         | --         | --         |
| <b>Mediaani</b>        |        | <b>17,1x</b> | <b>14,2x</b> | <b>10,2x</b> | <b>17,9x</b> | <b>13,1x</b> | <b>14,6x</b> | <b>-2 %</b> | <b>6 %</b> | <b>4 %</b> | <b>6 %</b> | <b>7 %</b> | <b>8 %</b> |

| NRG - verrokkiryhmä | MCAP  | EV/EBIT     |             |             | P/E          |             |             | Kasvu      |            |            | EBIT-%     |            |            |
|---------------------|-------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|                     | EURm  | 2024e       | 2025e       | 2026e       | 2024e        | 2025e       | 2026e       | 2024e      | 2025e      | 2026e      | 2024e      | 2025e      | 2026e      |
| Rosenbauer          | 241   | 10,6x       | 8,2x        | 7,7x        | 12,1x        | 7,3x        | 6,2x        | 12 %       | 7 %        | 7 %        | 5 %        | 5 %        | 6 %        |
| REV Group           | 1 290 | 11,3x       | 8,6x        | 7,2x        | 17,1x        | 13,1x       | 12,7x       | -7 %       | 4 %        | -3 %       | 5 %        | 7 %        | 7 %        |
| Iveco Group         | 3 101 | 6,4x        | 5,7x        | 5,0x        | 8,3x         | 5,8x        | 4,7x        | -4 %       | 5 %        | 5 %        | 6 %        | 6 %        | 7 %        |
| Oshkosh             | 6 652 | 7,1x        | 6,4x        | 6,1x        | 9,7x         | 9,1x        | 8,7x        | 11 %       | 1 %        | 6 %        | 10 %       | 10 %       | 11 %       |
| <b>Mediaani</b>     |       | <b>8,9x</b> | <b>7,3x</b> | <b>6,6x</b> | <b>10,9x</b> | <b>8,2x</b> | <b>7,5x</b> | <b>3 %</b> | <b>4 %</b> | <b>5 %</b> | <b>6 %</b> | <b>7 %</b> | <b>7 %</b> |

## Tulosennusteet

## KH Group - Vuosienennusteet

| Milj. euroa                      | 2022*        | 2023*        | 2024e**      | 2025e**      | 2026e**      |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Lilkevaihto</b>               |              |              |              |              |              |
| KH-Koneet                        | 182          | 152          | 144          | 155          | 172          |
| Indoor Group                     | 192          | 186          | 183          | 187          | 191          |
| Nordic Rescue Group              | 32           | 38           | 42           | 43           | 44           |
| Kohdistamattomat                 | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Yhteensä</b>                  | <b>429</b>   | <b>403</b>   | <b>370</b>   | <b>385</b>   | <b>407</b>   |
| <b>Lilkevaihdon kasvu-%</b>      |              |              |              |              |              |
| KH-Koneet                        |              | -16 %        | -5 %         | 7 %          | 11 %         |
| Indoor Group                     |              | -3 %         | -2 %         | 2 %          | 2 %          |
| Nordic Rescue Group              |              | 22 %         | 10 %         | 1 %          | 3 %          |
| <b>Yhteensä</b>                  |              | <b>-6 %</b>  | <b>-8 %</b>  | <b>4 %</b>   | <b>6 %</b>   |
| <b>Lilkevoitto (pro forma)</b>   |              |              |              |              |              |
| KH-Koneet                        | 10,5         | 9,0          | 5,7          | 7,4          | 10,3         |
| Indoor Group                     | 1,0          | 1,1          | 3,5          | 5,6          | 7,6          |
| Nordic Rescue Group              | -0,2         | 1,9          | 2,7          | 2,5          | 2,6          |
| Kohdistamattomat                 | -2,2         | -2,9         | -1,8         | -1,8         | -1,8         |
| <b>Yhteensä</b>                  | <b>11,9</b>  | <b>11,7</b>  | <b>10,2</b>  | <b>13,7</b>  | <b>18,7</b>  |
| <b>Lilkevoitto-% (pro forma)</b> |              |              |              |              |              |
| KH-Koneet                        | 5,8 %        | 5,9 %        | 4,0 %        | 4,8 %        | 6,0 %        |
| Indoor Group                     | 0,5 %        | 0,6 %        | 1,9 %        | 3,0 %        | 4,0 %        |
| Nordic Rescue Group              | -0,6 %       | 5,0 %        | 6,4 %        | 5,9 %        | 5,9 %        |
| <b>Yhteensä</b>                  | <b>2,8 %</b> | <b>2,9 %</b> | <b>2,7 %</b> | <b>3,6 %</b> | <b>4,6 %</b> |
| Rahoituskulut netto              | -7,6         | -12,5        | -10,3        | -9,4         | -8,9         |
| <b>Tulos ennen veroja</b>        | <b>4,3</b>   | <b>-0,8</b>  | <b>-1,5</b>  | <b>3,0</b>   | <b>8,5</b>   |
| Verot                            |              |              | -0,1         | -1,0         | -2,1         |
| Nettotulos                       |              |              | -1,5         | 2,1          | 6,4          |
| Vähemmistöomistajien osuus       |              |              | -0,1         | 0,8          | 1,7          |
| <b>Nettotulos (emoyhtiö)</b>     |              |              | <b>-1,5</b>  | <b>1,2</b>   | <b>4,7</b>   |
| <b>EPS (emoyhtiö)</b>            |              |              | <b>-0,03</b> | <b>0,02</b>  | <b>0,08</b>  |

Lähde: OP Markets

\*Vuosien 2022-2023 luvut perustuvat yhtiön julkaisemiin Pro forma -tietoihin

\*\* Vuodesta 2024 eteenpäin vain jatkuvat toiminnot

| KH Group - Kvartaalennusteet      |               |              |              |              |              |                |               |               |                |                |              |              |
|-----------------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|--------------|--------------|
| Milj. euroa                       | 1Q22*         | 2Q22*        | 3Q22*        | 4Q22*        | 1Q23*        | 2Q23*          | 3Q23*         | 4Q23*         | 1Q24           | 2Q24e          | 3Q24e        | 4Q24e        |
| <b>Lilkevalhto</b>                |               |              |              |              |              |                |               |               |                |                |              |              |
| KH-Koneet                         | 39,5          | 51,7         | 42,9         | 48,0         | 40,5         | 40,4           | 32,3          | 39,1          | 29,2           | 34,3           | 36,2         | 44,6         |
| Indoor Group                      | 45,6          | 47,2         | 52,3         | 47,1         | 43,6         | 44,0           | 50,6          | 48,1          | 37,8           | 43,1           | 52,6         | 49,7         |
| Nordic Rescue Group               | 6,9           | 8,4          | 3,8          | 12,5         | 9,9          | 8,8            | 8,2           | 11,4          | 11,1           | 9,3            | 9,0          | 12,5         |
| Kohdistamattomat                  | 0,0           | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0            | 0,0           | 0,0           | 0,0            | 0,0            | 0,0          | 0,0          |
| <b>Yhteensä</b>                   | <b>96,8</b>   | <b>113,1</b> | <b>104,8</b> | <b>114,3</b> | <b>100,2</b> | <b>100,2</b>   | <b>97,6</b>   | <b>105,3</b>  | <b>78,1</b>    | <b>86,8</b>    | <b>97,8</b>  | <b>106,8</b> |
| <b>Lilkevalhdon kasvu-%</b>       |               |              |              |              |              |                |               |               |                |                |              |              |
| KH-Koneet                         |               |              |              |              | 2,5 %        | -21,9 %        | -24,7 %       | -18,5 %       | -27,9 %        | -15,0 %        | 12,0 %       | 14,0 %       |
| Indoor Group                      |               |              |              |              | -4,4 %       | -6,8 %         | -3,3 %        | 2,1 %         | -13,3 %        | -2,0 %         | 4,0 %        | 3,3 %        |
| Nordic Rescue Group               |               |              |              |              | 43,5 %       | 4,8 %          | 115,8 %       | -8,8 %        | 12,1 %         | 6,0 %          | 10,0 %       | 10,0 %       |
| <b>Yhteensä</b>                   |               |              |              |              | <b>3,5 %</b> | <b>-11,4 %</b> | <b>-6,9 %</b> | <b>-7,9 %</b> | <b>-22,1 %</b> | <b>-13,4 %</b> | <b>0,2 %</b> | <b>1,4 %</b> |
| <b>Lilkevalitto (pro forma)</b>   |               |              |              |              |              |                |               |               |                |                |              |              |
| KH-Koneet                         | 1,5           | 3,6          | 2,6          | 2,8          | 1,8          | 2,0            | 2,0           | 3,2           | -0,4           | 1,2            | 1,8          | 3,1          |
| Indoor Group                      | -1,5          | -1,2         | 3,8          | -0,1         | -0,6         | -1,5           | 2,6           | 0,6           | -0,3           | -0,9           | 2,9          | 1,7          |
| Nordic Rescue Group               | -0,4          | 0,3          | -0,7         | 0,6          | 0,1          | 0,6            | 0,3           | 0,9           | 0,7            | 0,7            | 0,4          | 0,9          |
| Kohdistamattomat                  | -0,6          | -0,5         | -0,3         | -0,8         | -0,6         | -0,8           | -0,8          | -0,6          | -0,3           | -0,4           | -0,6         | -0,5         |
| <b>Yhteensä</b>                   | <b>-0,4</b>   | <b>2,8</b>   | <b>6,1</b>   | <b>3,5</b>   | <b>1,0</b>   | <b>0,9</b>     | <b>5,1</b>    | <b>4,7</b>    | <b>-0,3</b>    | <b>0,6</b>     | <b>4,5</b>   | <b>5,3</b>   |
| <b>Lilkevalitto-% (pro forma)</b> |               |              |              |              |              |                |               |               |                |                |              |              |
| KH-Koneet                         | 3,8 %         | 7,0 %        | 6,1 %        | 5,8 %        | 4,4 %        | 5,0 %          | 6,2 %         | 8,2 %         | -1,4 %         | 3,5 %          | 5,0 %        | 7,0 %        |
| Indoor Group                      | -3,3 %        | -2,5 %       | 7,3 %        | -0,2 %       | -1,4 %       | -3,4 %         | 5,1 %         | 1,2 %         | -0,8 %         | -2,0 %         | 5,5 %        | 3,5 %        |
| Nordic Rescue Group               | -5,8 %        | 3,6 %        | -18,4 %      | 4,8 %        | 1,0 %        | 6,8 %          | 3,7 %         | 7,9 %         | 6,3 %          | 7,0 %          | 4,5 %        | 7,5 %        |
| <b>Yhteensä</b>                   | <b>-0,4 %</b> | <b>2,5 %</b> | <b>5,8 %</b> | <b>3,1 %</b> | <b>1,0 %</b> | <b>0,9 %</b>   | <b>5,2 %</b>  | <b>4,5 %</b>  | <b>-0,4 %</b>  | <b>0,7 %</b>   | <b>4,6 %</b> | <b>5,0 %</b> |
| Rahoituskulut netto               | -1,7          | -1,9         | -1,9         | -2,2         | -2,6         | -3,5           | -2,2          | -4,1          | -2,6           | -2,6           | -2,5         | -2,4         |
| <b>Tulos ennen veroja</b>         | <b>-2,0</b>   | <b>0,9</b>   | <b>4,1</b>   | <b>1,4</b>   | <b>-1,6</b>  | <b>-2,3</b>    | <b>2,8</b>    | <b>0,6</b>    | <b>-3,1</b>    | <b>-2,0</b>    | <b>2,0</b>   | <b>2,9</b>   |
| Verot                             |               |              |              |              |              |                | 2,2           | 0,2           | 0,3            | 0,4            | -0,5         | -0,6         |
| Nettotulos                        |               |              |              |              |              |                | -6,8          | -2,2          | -3,1           | -1,8           | 1,3          | 2,0          |
| Vähemmistöomistajien osuus        |               |              |              |              |              |                | -3,2          | -0,8          | -0,5           | -0,6           | 0,6          | 0,4          |
| <b>Nettotulos (emoyhtiö)</b>      |               |              |              |              |              |                | <b>-3,6</b>   | <b>-1,5</b>   | <b>-2,6</b>    | <b>-1,2</b>    | <b>0,7</b>   | <b>1,6</b>   |
| EPS (emoyhtiö)                    |               |              |              |              |              |                | -0,06         | -0,03         | -0,04          | -0,02          | 0,01         | 0,03         |

Lähde: OP Markets

\*Vuosien 2022-2023 luvut perustuvat yhtiön julkaisemiin pro forma -tietoihin, pl. verot, nettotulos, vähemmistöomistajien osuus, ja EPS, jotka perustuvat raportoituihin lukuihin.

## Tuloslaskelma ja tase

### Tuloslaskelma

| Milj. euroa                   | 2023*        | 2024e**      | 2025e**     | 2026e**     |
|-------------------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| <b>Liikevaihto</b>            | <b>271</b>   | <b>370</b>   | <b>385</b>  | <b>407</b>  |
| Kustannukset yhteensä         | -260         | -328         | -342        | -359        |
| <b>Käyttökate</b>             | <b>10</b>    | <b>42</b>    | <b>43</b>   | <b>48</b>   |
| Poistot                       | -25          | -33          | -31         | -31         |
| <b>Liikevoitto</b>            | <b>-14</b>   | <b>9</b>     | <b>12</b>   | <b>17</b>   |
| Rahoituserät                  | -9           | -10          | -9          | -9          |
| <b>Tulos ennen veroja</b>     | <b>-23</b>   | <b>-1</b>    | <b>3</b>    | <b>8</b>    |
| Verot                         | 4            | 0            | -1          | -2          |
| Vähemmistöosuus               | -4           | 0            | -1          | -2          |
| <b>Nettotulos (emoyhtiö)</b>  | <b>-10,4</b> | <b>-1,5</b>  | <b>1,2</b>  | <b>4,7</b>  |
| <b>Tulos/osake (emoyhtiö)</b> | <b>-0,18</b> | <b>-0,03</b> | <b>0,02</b> | <b>0,08</b> |
| <b>Osinko/osake</b>           | <b>0,00</b>  | <b>0,00</b>  | <b>0,00</b> | <b>0,00</b> |

Lähde: OP Markets

\* Vuoden 2023 luvut eivät ole täysin vertailukelpoisia kesken tilikautta tapahtuneen raportointitavan muutoksen vuoksi

\*\* Vuodesta 2024 eteenpäin vain jatkuvat toiminnot (KH-Koneet, Indoor, NRG, Kohdistamattomat)

### Tase

| Milj. euroa                | 2023       | 2024e      | 2025e      | 2026e      |
|----------------------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Vastaavaa:</b>          |            |            |            |            |
| Liikearvo                  | 40         | 25         | 25         | 25         |
| Muut aineettomat           | 126        | 118        | 118        | 118        |
| Aineelliset hyödykkeet     | 41         | 38         | 35         | 32         |
| Verosaamiset               | 6          | 6          | 6          | 6          |
| Vaihto-omaisuus            | 100        | 100        | 100        | 100        |
| Saamiset                   | 24         | 20         | 20         | 20         |
| Lyhytaikaiset sijoitukset  | 0          | 0          | 0          | 0          |
| Raha- ja pankkisaamiset    | 11         | 17         | 14         | 11         |
| <b>Yhteensä</b>            | <b>348</b> | <b>324</b> | <b>317</b> | <b>312</b> |
| <b>Vastattavaa:</b>        |            |            |            |            |
| Osakepääoma                | 15         | 15         | 15         | 15         |
| Muu sidottu                | 13         | 13         | 13         | 13         |
| Vapaa pääoma               | 47         | 48         | 49         | 54         |
| Vähemmistöosuus            | 5          | 5          | 5          | 5          |
| <b>Oma pääoma yhteensä</b> | <b>79</b>  | <b>81</b>  | <b>82</b>  | <b>87</b>  |
| Varaukset                  | 0          | 0          | 0          | 0          |
| Pitk. korollinen vpo       | 106        | 95         | 95         | 95         |
| Pitk. koroton vpo          | 16         | 15         | 15         | 15         |
| Lyh. korollinen vpo        | 60         | 55         | 47         | 37         |
| Lyh. koroton vpo           | 86         | 77         | 77         | 77         |
| <b>Yhteensä</b>            | <b>348</b> | <b>324</b> | <b>317</b> | <b>312</b> |

Lähde: OP Markets



**Lisätietoja OP Yrityspankki Oyj:stä ja sen tuottamista sijoitustutkimuksista:**

Tämän tutkimusraportin on laatinut OP Yrityspankki Oyj:n Markets-liiketoiminta-alueen (OP Markets) Analyysi-tiimi (OP Analyysi). OP Yrityspankki Oyj on luottolaitostoinnasta annetun lain mukainen toimiluvan omaava luottolaitos, jonka toimintaa valvoo Euroopan Keskuspankki ja Finanssivalvonta.

Tutkimusraportin ensimmäisellä sivulla näytetään tutkimuksen ensimmäinen julkaisuajankohta ja tutkimusraportin kirjoittaneen analyytikon nimi. Ensimmäinen julkaisuajankohta tarkoittaa tutkimusraportin arvioitua ensimmäistä julkaisuajankohtaa. Valmistumisajankohta on sama kuin tutkimusraportin ensimmäinen julkaisuajankohta. Tutkimusraportti julkaistaan viipymättä sen jälkeen kun tutkimus on valmistunut.

Tutkimusraporttia koskevia tietoja ei ole lähetetty analyysin kohteena olevan arvopaperin liikkeeseenlaskijalle tarkistusta varten ennen raportin julkistamista.

Tämä OP Yrityspankki Oyj:n tuottama materiaali on puolueetonta ja riippumatonta sijoitustutkimusta. Materiaali on tarkoitettu vain yksityiseen käyttöön eikä sen levittäminen ilman OP Yrityspankki Oyj:n kirjallista lupaa ole sallittua. Tämän tutkimusraportin sisältämää tietoa ei tule pitää sijoitusneuvona, tarjouksena eikä kehotuksena ostaa arvopapereita, optioita, futuureja tai muita tällaisiin arvopapereihin liittyviä johdannaisia. OP Yrityspankki Oyj on laatinut tämän julkaisun tai raportin tarkoituksenaan tarjota tietoa yksityisille sijoittajille, joille julkaisu tai raportti on jaeltu, mutta sitä ei tule pitää henkilökohtaisena suosituksena hankkia tiettyjä rahoitusvälineitä tai soveltaa tiettyjä strategioita eikä sitä tule siksi pitää henkilökohtaisesti räätälöitynä sijoitusneuvontana eikä siinä oteta huomioon kunkin sijoittajan taloudellista tilannetta, nykyisiä omistuksia tai vastuita, sijoitustietämystä ja -kokemusta, sijoitustavoitetta ja -aikaa tai riskiprofiilia ja mieltymyksiä.

Tämä raportti voi perustua informaatioon tai sisältää informaatiota, kuten mielipiteitä, suosituksia, arvioita, tavoitehintoja ja arvostuksia, joka perustuu julkisesti saatavilla olevaan informaatioon tai muihin nimettyihin lähteisiin, joita OP Yrityspankki Oyj pitää luotettavina. Tämä ei kuitenkaan takaa, että esitetyt tiedot olisivat kaikilta osin täydellisiä ja virheettömiä. OP Yrityspankki Oyj tai sen palveluksessa oleva henkilökunta ei vastaa raporteista ja näiltä sivuilta saatavan muun informaation perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista, joita OP Yrityspankki Oyj:stä saadun informaation käytöstä mahdollisesti aiheutuu. OP Yrityspankki Oyj ei ole missään tapauksessa vastuussa suorista, epäsuorista, satunnaisista, erityisistä tai välillisistä vahingoista, joita tämän julkaisun tai raportin sisältämän informaation käytöstä mahdollisesti aiheutuu. Asiakas vastaa aina itse omien sijoituspäätöksensä taloudellisesta tuloksesta.

OP Yrityspankki Oyj antaa sijoitustutkimuksen kohteena kulloinkin oleville osakkeille tavoitehinnan. OP Yrityspankki Oyj ei anna suosituksia tai tavoitehintoja joukkovelkakirjalainoille. Osakkeen tavoitehintaa kuvaa analyytikon näkemystä siitä, paljonko analyytikko odottaa osakkeen kurssin olevan 12 kuukauden kuluttua tavoitehinnan asettamisesta. Tavoitehinnan perusteet ovat yhtiökohtaisia, ja eri arvonmääritysmenetelmien käyttökelpoisuudessa voi esiintyä merkittäviä yhtiökohtaisia eroja.

OP Yrityspankki Oyj voi määrittää sijoitustutkimuksen kohteena kulloinkin olevien omaisuusluokkien (osakeindeksit, korot, valuutta ja raaka-aineet) kohde-etuuksina oleville sijoituskohteille tavoitetason. Tavoitetaso kuvaa analyytikon näkemystä siitä, miten analyytikko odottaa sijoituskohteen arvon muuttuvan annetulla aikahorisontilla tavoitetason asettamisesta. Tavoitetason perusteet ovat sijoituskohdeperusteisia, ja peruseräatteen perustuvat kansantaloustieteen ja rahoituksen teorioihin. Laskelmat ja menetelmät perustuvat vakioituihin ekonometrisiin työkaluihin ja menetelmiin sekä julkisesti eri sijoituskohteista saatavilla olevaan informaatioon ja tilastoihin.

OP Yrityspankki Oyj käyttää tavoitehinnan arvioinnissa pääasiassa seuraavia menetelmiä: kassavirta-analyysi (DCF = Discounted Cash Flow), vertailuryhmään perustuva analyysi, absoluuttiseen arvostukseen perustuva analyysi, historiallisiin arvostuskertoimiin perustuva analyysi, osien arvon summa, liiketoiminnan ja markkinoiden näkymin perustuva analyysi, uutisvirtaan perustuva analyysi.

OP Analyysi käyttää neliportaista suositusjärjestelmää: OSTA, LISÄÄ, VÄHENNÄ ja MYY. Suosituksessa arvioidaan osakkeen tuottoa seuraavan 12 kuukauden aikana. Jos osakkeen odotetaan tuottavan yli 15% seuraavan 12 kuukauden aikana, osakkeen suositus on OSTA. Jos osakkeen odotetaan tuottavan 5–15% seuraavan 12 kuukauden aikana, suositus on LISÄÄ. Jos osakkeen odotetaan tuottavan (-5)–5% seuraavan 12 kuukauden aikana, suositus on VÄHENNÄ. Jos osakkeen odotetaan tuottavan alle (-5%), suositus on MYY. Osakkeen odotettu tuotto on tavoitehinnan ja nykyisen osakekurssin välinen ero (%), sisältäen osingot. Poikkeustapauksessa, jossa seurannassa olevan yhtiön osakkeista on tehty julkinen ostotarjous, voi OP Analyysi osoittaa kantansa ostotarjoukseen käyttämällä suosituksia: HYVÄKSY OSTOTARJOUS tai HYLKÄÄ OSTOTARJOUS. Näissä tapauksissa OP Analyysin arvio perustuu käytössä olevien tietojen perusteella tehtyyn analyysiin ostotarjouksen mielekkyydestä osakkeenomistajalle.

OP Yrityspankki Oyj:n tuottamia sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja osakkeille tarkastellaan pääsääntöisesti neljä kertaa vuodessa yhtiöiden neljännesvuositulosten yhteydessä. Suosituksia ja tavoitehintoja on aina mahdollista muuttaa myös muina aikoina, jos siihen ilmenee aihetta. Suositusten ja tavoitehintojen päivittämistiheyttä ei ole rajoitettu.

Annetut suositukset tai tavoitehinnat perustuvat oletuksiin, jotka eivät välttämättä toteudu eivätkä ne takaa, että arvopaperin kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Arvopaperimarkkinoiden luonteen mukaisesti maltillisetkin yhtiön toiminnan tai toimintaympäristön muutokset tai arvopaperimarkkinoiden yleiset vaihtelut voivat aiheuttaa tuntevia arvonmuutoksia. Arvopaperin aiempi arvonkehitys ei myöskään takaa sen tulevaa arvonkehitystä. Kassavirtamallien yhteydessä esitetään numeerisesti tulosennusteiden herkkyyden keskeisten oletusten muutoksille (herkkyysoanalyysi). Sijoittaessaan yksittäisiin osakkeisiin sijoittaja voi menettää sijoituksensa osittain tai kokonaan.

OP Yrityspankki Oyj:n Pankki- ja Sijoitustoimintaan kuuluvilla liiketoiminta-alueilla voidaan käydä omaan lukuun arvopaperikauppaa ja laskea liikkeeseen rahoitusvälineitä. Lisäksi liiketoiminta-alueilla voidaan tarjota liikkeeseenlaskuun ja emission takaamiseen liittyviä palveluja ja rahoitusvälineitä koskevaa sijoitusneuvontaa sekä harjoittaa toisen lukuun arvopaperien myyntiä, ostoa ja välitystä. Asiakastoimeksiantoihin

perustuvat rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskuun liittyvät Corporate Finance -toiminnot on eriytetty sijoitustutkimukseen ja välitystoimintaan liittyvistä toiminnoista OP Ryhmän eturistiriitojen hallintaa koskevan ohjeen mukaisesti sekä fyysisesti että operatiivisessa toiminnassa. Lisäksi eturistiriitatilanteena on tunnistettu, että OP Yrityspankki Oyj:n hallituksen puheenjohtaja on Kesko Oyj:n hallituksen jäsen ja OP Yrityspankki Oyj:n hallituksen jäsen on Raisio Oyj:n hallituseuvoston jäsen. Näiden eturistiriitatilanteiden ei arvioida vaarantavan OP Yrityspankki Oyj:n Analyysi-tiimin Kesko Oyj:tä ja Raisio Oyj:tä koskevan sijoitustutkimuksen puolueettomuutta ja riippumattomuutta.

OP Analyysin analytytikot ja heidän lähipiirinsä voivat omistaa OP Analyysin analysoimien yhtiöiden liikkeeseen laskemia arvopapereita. OP Yrityspankki Oyj:n analytytikot voivat saada tulospalkkioita, jotka perustuvat OP Yrityspankki Oyj:n tai jonkin sen yksikön tai liiketoiminta-alueen yhteenlaskettuun tulokseen. Analytytikoiden palkka ei ole suoraan riippuvainen yksittäisistä OP Yrityspankki Oyj:n tai sen kanssa samaan konserniin kuuluvien yritysten hoitamista investointipankkitoimintaan liittyvistä toimeksiannoista.

OP Yrityspankki Oyj:n ja muiden OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin kuuluvien yritysten omistusosuus ylittää 5 %:n rajan Terveystalo Oyj:ssä ja SRV Yhtiöt Oyj:ssä Pohjola Vakuutus Oy:n osakeomistusten kautta. Muissa analyysin kohteena olevissa yhtiöissä OP Yrityspankki Oyj:llä tai muulla OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin kuuluvalla yrityksellä ei ole yli 5 %:n omistusosuutta. OP Ryhmän liputussääntelyä koskevan poikkeuksen soveltamisen perusteella OP-Rahastoyhtiö Oy:n hallinnoimien sijoitusrahastojen omistamia suomalaisten yhtiöiden arvopapereita ja niiden tuottamia ääniä ei lueta mukaan laskettaessa OP Ryhmän keskusyhteisökonsernin kanssa samaan konserniin kuuluvien yritysten omistusosuutta analyysin kohteena olevissa yhtiöissä.

OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin kuuluva yritys ei toimi markkinatakaajana tai muuna likviditeetin tarjoajana analyysin kohteena olevien liikkeeseenlaskijoiden osakkeissa. OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin kuuluva yritys voi kuitenkin toimia markkinatakaajana tai muuna likviditeetin tarjoajana analyysin kohteena olevien liikkeeseenlaskijoiden velkainstrumenteille. OP Yrityspankki Oyj voi omistaa position tässä tutkimusraportissa mainitussa rahoitusvälineessä.

OP Yrityspankki Oyj:n eri liiketoiminnot pyrkivät aktiivisesti luomaan erilaisia toimeksiantosuhteita eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa tarjotakseen OP Yrityspankki Oyj:n palveluja. OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin kuuluva yritys on toiminut pääjärjestäjänä tai järjestäjänä seuraavissa analyysin kohteena olevan liikkeeseenlaskijan arvopapereita koskeneissa julkistetuissa liikkeeseenlaskuissa tai tarjouksissa tai osapuolena muussa liikkeeseenlaskijan kanssa tehdyssä investointipankkipalvelujen tarjoamiseen liittyvässä sopimuksessa analyysin julkaisuhetkellä tai viimeisen 12 kuukauden aikana\*: Boreo, Cibus, Citycon, Fiskars, Kojamo, Metso, Neste, Nokian Renkaat, Rapala, Säästöpankki, Terveystalo, TVO ja Tornator.

Tiettyjen seurannassa olevien yhtiöiden osalta OP Yrityspankki Oyj harjoittaa ns. komissiopohjaista osaketutkimusta, jossa tutkimus on tuotettu maksua vastaan seurantakohteen kanssa solmitun sopimuksen nojalla. Tutkimuksesta perittävä maksu ei ole OP Yrityspankki Oyj:n kannalta merkittävä, eikä se OP Yrityspankki Oyj:n arvion mukaan vaaranna OP Analyysin riippumattomuutta. Tämän raportin julkaisuhetkellä OP Yrityspankki Oyj:llä oli komissiopohjaista tutkimusta koskeva sopimus seuraavien yhtiöiden kanssa: Aspo, Asuntosalkku, Atria, Exel Composites, Fodelia, HKFoods, KH Group, Koskisen, Modulight, NoHo Partners, Nurminen Logistics, Rapala ja Wetteri.

| Suositukset ja tavoitehinnat |                  | KH Group   |            |                      |
|------------------------------|------------------|------------|------------|----------------------|
| Suositus                     | Tavoitehinta (€) | Kurssi (€) | Päivämäärä |                      |
| VÄHENNÄ                      | 0,65             | 0,64       | 10.6.2024  | Tavoitehinnan muutos |
| VÄHENNÄ                      | 0,55             | 0,53       | 29.5.2024  | Seurannan aloitus    |

OP Yrityspankki Oyj:n suositusten jakauma kaikissa tutkituissa osakkeissa ja niissä osakkeissa, joita koskevissa yllä mainituissa\* investointipankkitoimintaan liittyvissä sopimuksissa OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan konserniin kuuluva yritys on ollut osapuolena:

| Osakesuosituksen jakauma (29.4.2024) |               |     |                             |     |
|--------------------------------------|---------------|-----|-----------------------------|-----|
| Suositus                             | Kaikki yhtiöt |     | Investointipankkisuhteissa* |     |
|                                      | Kpl           | %   | Kpl                         | %   |
| OSTA                                 | 24            | 36  | 3                           | 38  |
| LISÄÄ                                | 20            | 30  | 2                           | 25  |
| VÄHENNÄ                              | 20            | 30  | 2                           | 25  |
| MYY                                  | 3             | 4   | 1                           | 13  |
|                                      | 67            | 100 | 8                           | 100 |

Lisätietoja OP Yrityspankki Oyj:n analyyseista ja raporteista löytyy OP-verkkopalvelusta OP Analyysin sivuilta (Henkilöasiakkaat -> Säästöt ja sijoitukset -> Osakesuosituksset ja tavoitehinnat)

## Yhteystiedot

### Analyyssi

|                          |                                                      |              |
|--------------------------|------------------------------------------------------|--------------|
| Antti Saari              | Pääanalyytikko, strategia, finanssi                  | 010 252 4359 |
| Ilkka Saksa              | Senioristrategi, korko, valuutta                     | 010 252 4457 |
| Jari Hännikäinen         | Seniorimarkkinaekonomisti                            | 010 252 2792 |
| Joonas Häyhä             | Seniorianalyytikko, kauppa, kulutustavarat, liikenne | 010 252 4504 |
| Jussi Mikkonen           | Seniorianalyytikko, investointitavarat, yritysainat  | 010 252 8780 |
| Henri Parkkinen          | Seniorianalyytikko, metsä, energia, kemia            | 010 252 4409 |
| Kimmo Stenvall           | Seniorianalyytikko, operaattorit, teknologia, media  | 010 252 4561 |
| Carlo Gylling            | Metalli, kiinteistöt, yritysainat, strategia         | 010 252 4392 |
| Joonas Harjama           | Liikenne, rakentaminen, Small Caps                   | 010 252 4351 |
| Juho Saarinen            | Elintarvikkeet, terveydenhuolto                      | 010 252 4408 |
| Osku Kumpulainen         | Analyyttikoharjoittelija                             | 010 252 4604 |
| Auli Valtanen-Huopaniemi | Assistentti                                          | 050 413 1362 |

### OP Yrityspankki Oyj

Gebhardinaukio 1  
00013 OP  
010 252 011  
etunimi.sukunimi@op.fi

### Asiakkuudet ja myynti

Tuomas Leisti Johtaja 010 252 2058

### Instituutiomyynti

Tuomas Kaasalainen 010 252 2534  
Henrik Helppi 010 252 3252  
Kasper Hietanen 010 252 4479  
Tomi Kallio 010 252 2993  
Terhi Ollikainen 010 252 3148  
Wilhelm Stjernvall 010 252 4436

### Execution

Mikael Ahovuo 010 252 1706  
Lasse Jaakonmäki 010 252 2901  
Ville Orava 010 252 2672  
Ari Triumpf 010 252 4349  
Ville Viertola 010 252 3870