

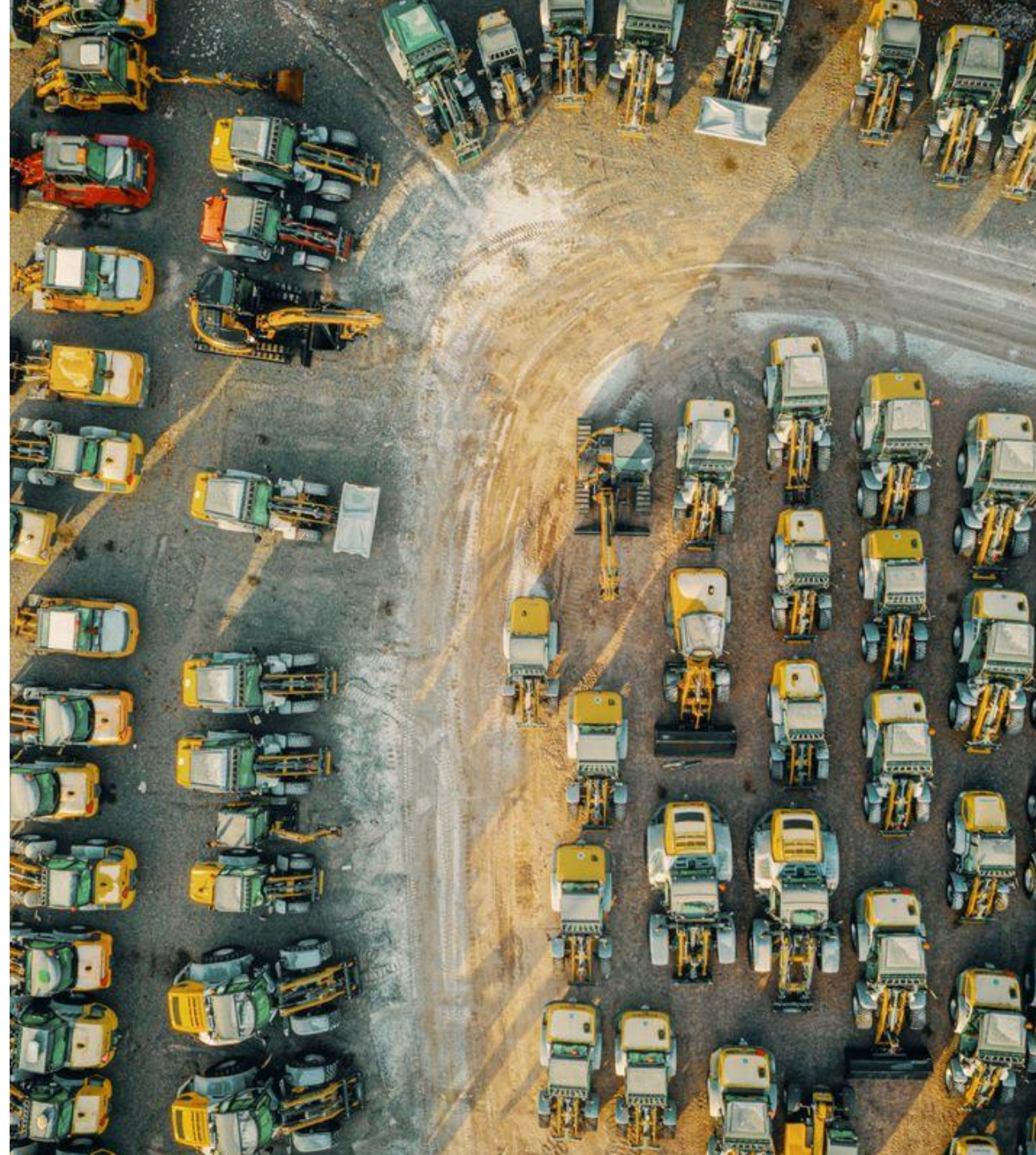
# KH GROUP

06.05.2026 08.50 EEST



Thomas Westerholm, Analyttikko  
+358 50 541 2211  
thomas.westerholm@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS  
**YHTIÖRAPORTTI**



# Tuloskuoppa jättää kirittävää loppuvuodelle

*KH Groupin Q1-kannattavuus oli heikolla tasolla osittain ajoituksellisista tekijöistä johtuen. Johdon kommentointi näkymiin ja Q2:een liittyen oli kuitenkin positiivista. Heikosta alkuvuodesta huolimatta yhtiö toisti paranevaa tulosta viitoittavan ohjeistuksen. Tämän saavuttaminen edellyttää vahvaa suoritusta tulevilta neljänneksiltä, joskin Iranin sodan myötä nousseet inflaatiopaineet ja kohonnut korkotaso lisäävät liiketoimintaympäristön epävarmuutta. Toistamme vähennäsuosituksemme ja tarkistamme tavoitehintamme 0,55 euroon (aik. 0,60 eur).*

## Kannattavuudet olivat Q1:llä paineessa

KH Groupin kummankin tytäryhtiön liikevaihto kasvoi 7 % vertailukaudesta, mikä jäi aavistuksen odotuksistamme. KH-Koneiden kasvua ajoi Ruotsin konekauppa ja Suomen liiketoiminnan liikevaihto supistui 7 % vähälumisen talven ja konevalmistajien lykkääntyneiden toimitusten takia. Toimitusten ajoituksille herkän NRG:n kehitystä painoi toimitus, joka siirtyi Q2:lle. KH Groupin -1,1 MEUR:n vertailukelpoinen liikevaihto alitti sekä 0,9 MEUR:n ennusteemme että vertailukauden 0,2 MEUR:n tason. Kannattavuus heikkeni kummankin tytäryhtiön osalta. KH-Koneiden myyntikatteet olivat Q1:llä puristuksissa kummassakin toimintamaassa ja -1,1 MEUR:n vertailukelpoinen liikevaihto heikkeni selvästi vertailukauden -0,1 MEUR:sta. NRG:n kannattavuutta rasitti liikevaihdon painottuminen ohutkatteiseen välityskauppaan ja tuleviin toimituksiin liittyvät etupainotteiset kulut. Katsauskauden lopussa KH Groupin nettovelat/EBITDA-kerroin oli 4,1x, mikä jättää taseelle edelleen selvää vahvistamisen varaa.

## Kommentit näkymistä olivat myönteiset, mutta tulosohjeistus ei jätä varaa heikkoudelle loppuvuonna

Q1-raportin yhteydessä KH Group toisti ohjeistuksensa, joka ennakoii liikevaihdon kasvua ja vertailukelpoisen liikevaihtokasvun paranemista. Johdon kommentit näkymiin liittyen viitoittavat

luottamusta Q2:ta kohtaan. Heikon alkuvuoden jälkeen ja Q4:n edessä olevat erittäin vahvat vertailuluvut huomioiden tulosohjeistuksen saavuttaminen edellyttää vahvaa loppuvuotta. Täten KH-Koneiden Suomen liiketoimintojen heikkoudella ei ole varaa jatkua eikä myöskään paineessa olleilla myyntikatteilla. 6,7 MEUR:n vertailukelpoinen liikevaihtomme on niukasti vertailukauden yläpuolella. Odotamme KH-Koneilta merkittävää tuloskasvua lähivuosina edellisvuoden syklin pohjatasolta. Heikon kysyntäympäristön takia yhtiö ei ole kyennyt ulosmittaamaan viime vuosien kasvuinvestointeja täysimääräisesti, mikä vahvistaa papereissamme lähivuosien tuloskasvunäkymää. KH-Koneiden viime vuosien kasvusta huolimatta tulos on toistaiseksi laskenut, mikä herättää nähdäksemme huolta Ruotsin kasvun kannattavuudesta. NRG:ltä odotamme edellisvuoden tapaan erittäin hyvää kuluva vuotta, minkä jälkeen kannattavuus normalisoituu ennusteissamme noin 2,4 MEUR:n tasolle. Taso on historiallisesti katsottuna hyvä ja liiketoiminta luo sillä merkittävää arvoa. Tämä edellyttää kuitenkin tuloskunnon maltillistumista vuosiin 2025–2026 verrattuna.

## Arvostus hiertää hyvästä kasvunäkymästä huolimatta

Kuluvan vuoden ennusteillamme KH Groupin EV/EBIT-kerroin on korkealla 15x tasolla, kun taas ensi vuoden huomattavan tulosparannuksen huomioivilla ennusteillamme kerroin on neutraalilla 10x tasolla. KH Groupin matalan suhteellisen kannattavuuden ja merkittävän velkavivun takia tulosohjeistuksen arvostus on kuitenkin herkkä pienillekin ennustemuutoksille. Pidemmän aikavälin potentiaalia viitoittava DCF-mallimme indikoi konsernille 0,67 euron osakekohtaista arvoa, joskin malli laskee kestäväen kannattavuusparannuksen varaan. Nähdäksemme KH Groupin pidemmän aikavälin potentiaaliin on haastava tukeutua, kunnes saamme kestäviä merkkejä tuloskäänteestä ja KH-Koneiden kansainvälisen kasvun arvonluontikyvystä.

## Suositus

### Vähennä

(aik. Vähennä)

## Tavoitehinta:

### 0,55 EUR

(aik. ,60 EUR)

## Osakekurssi:

0,54 EUR

## Liiketoimintariski



## Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
<b>Liikevaihto</b>	205	216	235	257
<b>kasvu-%</b>	5 %	5 %	9 %	9 %
<b>EBIT oik.</b>	6,3	6,7	10,1	11,3
<b>EBIT-% oik.</b>	3,1 %	3,1 %	4,3 %	4,4 %
<b>Tulos ennen veroja</b>	1,4	0,1	3,7	4,7
<b>Nettotulos</b>	0,5	-1,0	2,5	3,2
<b>EPS (oik.)</b>	0,01	0,01	0,06	0,07
<b>Osinko</b>	0,00	0,00	0,00	0,00

<b>P/E (oik.)</b>	41,5	>100	9,0	7,6
<b>P/B</b>	0,6	0,6	0,6	0,6
<b>Osinkotuotto-%</b>	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	15,9	15,0	10,1	9,6
<b>EV/EBITDA</b>	5,1	5,0	4,3	4,2
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,5	0,5	0,4	0,4

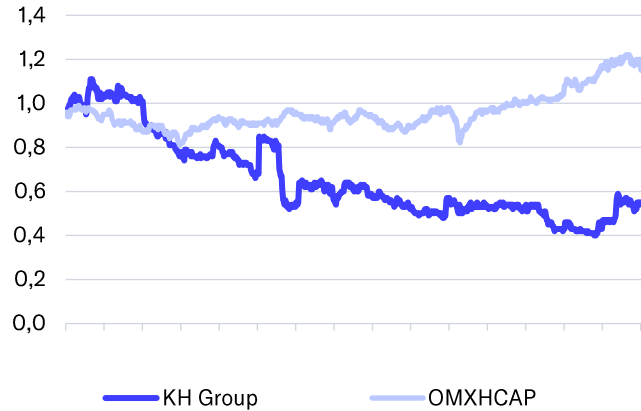
Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Ennallaan)

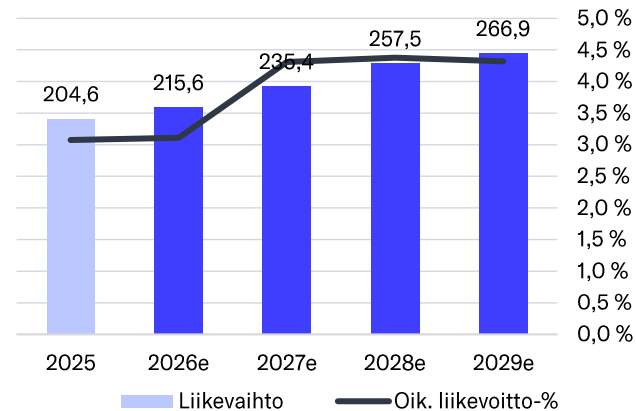
KH Group arvioi, että vuonna 2026 sekä liikevaihto että vertailukelpoinen liikevoitto kasvavat verrattuna vuoteen 2025 (205 MEUR ja 6,4 MEUR).

## Osakekurssi



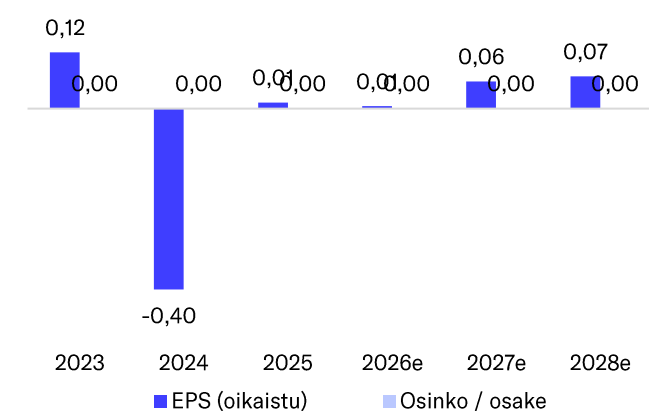
Lähde: Millistream Market Data AB

## Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

## Arvoajurit

- Omistusten määrätietoinen kehittäminen
- Yritysjärjestelyt
- Tytäryhtiöiden rahoituspohjan uusiminen ja rakenteiden yksinkertaistaminen
- Merkkiedustussalkun kehittäminen

## Riskitekijät

- Taloustilanteen heikkeneminen
- KH-Koneiden kehitykseen liittyvä riski johdon vaihdoksen myötä
- KH Maskinin kannattavuushaasteiden venyminen
- Investointimahdollisuuksien menettäminen kireän taseaseman takia

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
<b>Osakekurssi</b>	0,54	0,54	0,54
<b>Osakemäärä, milj. kpl</b>	58,1	58,1	58,1
<b>Markkina-arvo</b>	32	32	32
<b>Yritysarvo (EV)</b>	100	102	109
<b>P/E (oik.)</b>	>100	9,0	7,6
<b>P/E</b>	neg.	12,9	9,7
<b>P/B</b>	0,6	0,6	0,6
<b>P/S</b>	0,1	0,1	0,1
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,5	0,4	0,4
<b>EV/EBITDA</b>	5,0	4,3	4,2
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	15,0	10,1	9,6
<b>Osinko/tulos (%)</b>	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Osinkotuotto-%</b>	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

# Kannattavuus oli raportin kipupiste

## NRG:n toimitusten siirtyminen ja KH-Koneiden päämiesten toimitusten lykkääntyminen

KH Groupin Q1-liikevaihto kasvoi 7 % 44,6 MEUR:oon, mutta jäi aavistuksen 45,7 MEUR:n ennusteestamme. Kumpikin tytäryhtiöstä kasvoi 7 %. KH-Koneiden kasvua ajoi Ruotsin konemyynti, kun taas Suomen toimintojen liikevaihto laski 7 % edellisvuodesta. Suomen toimintojen heikkoa kehitystä yhtiö selitti vähälumisella talvella sekä tiettyjen valmistajien toimitusten siirtymisellä Q2:lle. Tätä taustaa vasten haluamme Q2:lla vahvistuksen siitä, ettei KH-Koneiden Suomen liiketoimintojen heikkouden taustalla ole pidempikestoisia tekijöitä. KH Groupin mukaan myönteinen kehitys uusien tilausten osalta jatkui NRG:llä, mutta yksi isompi toimitus viivästyi maaliskuun lopulta huhtikuulle. NRG on korostetun herkkä ajoituksellisille tekijöille, joten yhtiön kohdalla ei voi laittaa liian suurta painoarvoa yksittäiselle kvartaalille.

## Tulos heikkeni edellisvuodesta

KH Groupin vertailukelpoinen liikevoitto heikkeni vertailukauden 0,2 MEUR:sta ja painui -1,1 MEUR:oon, mikä alitti selvästi 0,9 MEUR:n ennusteemme. KH-Koneiden vertailukelpoinen liiketulos painui -0,1 MEUR:sta -1,1 MEUR:oon. KH-Koneiden kannattavuuteen vaikutti Suomen liiketoiminnan heikko neljännes. Ruotsin kruunun heikentyminen painoi myös kannattavuutta, minkä lisäksi myyntikatteet heikkenivät johdon kommenttien perusteella kummassakin maassa yhtiön siivottuaan varastojaan. KH-Koneiden kannattavuutta painoivat myös luottotappiovaraukset. Johdon haastattelussa ilmeni, että nämä liittyivät kuitenkin vain yksittäiseen asiakkaaseen, eikä laajempaa trendiä luottokelpoisuuden heikentymisestä ole havaittavissa asiakkaiden keskuudessa. NRG:n vertailukelpoinen liiketulos puolittui Q1:llä 0,4 MEUR:oon. Yhtiön osalta viivästynyt toimitus vaikuttaa melko suoraviivaisesti sen kannattavuuteen. Tämän lisäksi myynnin rakenne painottui tavallista vahvemmin

ohutkatteiseen välityskauppaan, mikä painaa suhteellista kannattavuutta. Lisäksi yhtiön kannattavuutta rasittivat tuleviin toimituksiin liittyvät etupainotteiset kulut. Alemmilla riveillä konsernin osakekohtainen tulos asettui -0,05 euroon. Erotusta ennusteeseemme korostavat odotuksiamme suuremmat rahoituskustannukset.

## Tase on vahvistunut Indoor –irtautumisen myötä, mutta vahvistamisen varaa on edelleen

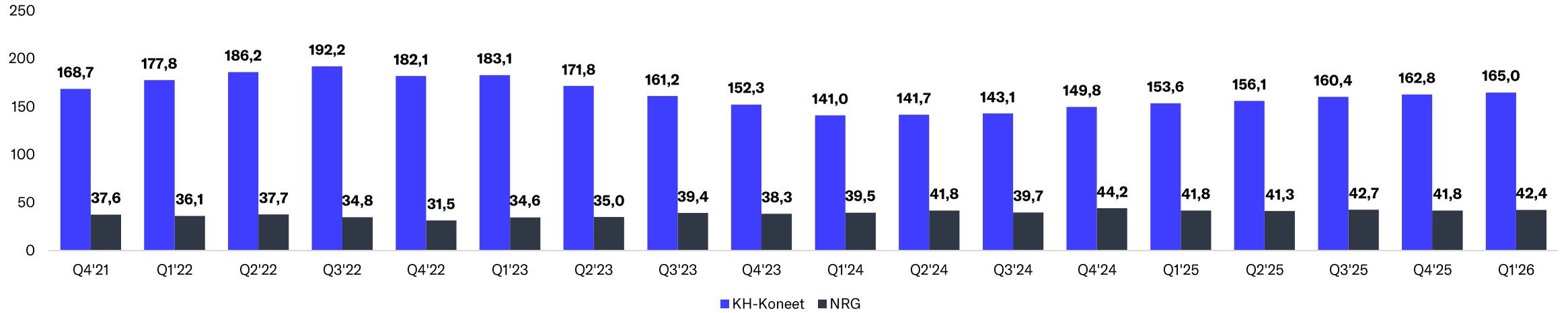
KH Groupin tase on vahvistunut viime vuonna toteutetun Indoor Group –irtautumisen myötä. Q1:n lopussa konsernin nettovelat asettuivat 75,7 MEUR:oon (Q1'25: 142,5 MEUR), mikä on 4,1x edellisen 12 kuukauden käyttökäteen verran. Taseasema on näin ollen vivutettu, mutta NRG lyhentää tasaisesti velkojaan, ja KH-Koneet voi purkaa velkavipuaan nopeasti säätämällä varastotasojaan. Tase ei nähdäksemme jätä merkittävää liikkumavaraa yritysjärjestelyille. Tämä on rajoite, kun huomioidaan konekaupan haasteet ja niiden mahdollisesti avaamat houkuttelevat järjestelymahdollisuudet.

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q1'25 Vertailu	Q1'26 Toteutunut	Q1'26e Inderes	Q1'26e Konsensus	Erotus (%) Tot. vs. inderes	2026e Inderes
Liikevaihto	41,8	44,6	45,7		-2 %	216
Liikevoitto (oik.)	0,2	-1,1	0,9		-215 %	6,7
Liikevoitto	-0,1	-1,4	0,9		-254 %	5,4
Tulos ennen veroja	-0,5	-3,1	-0,3		-839 %	0,1
EPS (oik.)	0,00	-0,04	-0,01		-399 %	0,01
EPS (raportoitu)	-0,01	-0,05	-0,01		-471 %	-0,02
Liikevaihdon kasvu-%	3,5 %	6,7 %	9,2 %		-2,6 %-yks.	5,4 %
Liikevoitto-% (oik.)	0,5 %	-2,4 %	2,0 %		-4,4 %-yks.	3,1 %

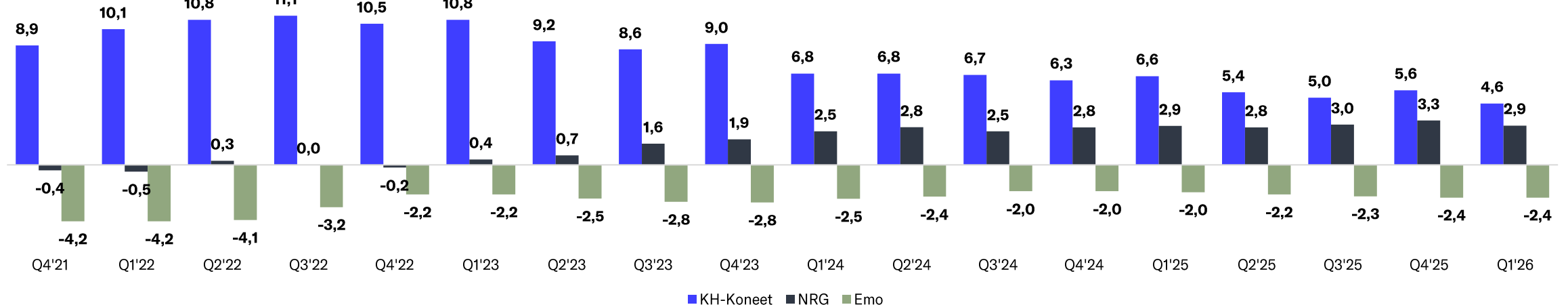
Lähde: Inderes

# Segmenttikohtainen kehitys

Rullaava 12kk liikevaihto (MEUR)



Rullaava 12kk vertailukelpoinen liike-tulos (MEUR)



# Tulosohjeistus edellyttää tasokorjausta Q2:lla

## Heikko raportti ajoi ennustemuutoksia

Q1-raportin yhteydessä KH Group toisti ohjeistuksensa, joka ennakoii kasvavaa liikevaihtoa ja paranevaa vertailukelpoista liike-tulosta. Heikon Q1:n jälkeen ja edellisvuoden erittäin vahvan Q4-kannattavuuden myötä ohjeistus nojaa vahvan loppuvuoden varaan. Toimitusten siirtymän pitäisi tukea Q2:ta, mutta Q3:n kehitykseen liittyy nähdäksemme enemmän epävarmuutta. Vastassa olevat vertailukaudet eivät etenäkään KH-Koneiden näkökulmasta ole erityisen vahvoja, mutta paineessa olleet myyntikatteet ja Suomen liiketoiminnan heikko Q1-suoritus vesittävät pitkittyessään kulu- van vuoden näkymän. Arviomme mukaan KH-Koneiden näkymät ovat muuttuneet aiempaa epävarmemmiksi inflaatiopaineiden ja nousseen korkotason takia.

Johdon kommentoinnin perusteella katsauskautta rasittivat pitkälti ajoitukselliset / ohimenevät tekijät, mikä rajoitti heikon raportin aiheuttamaa painetta ennustemuutoksille.

Päivitetty kulu- van vuoden vertailukelpoinen liike-tulosennusteemme on kuitenkin vain 0,3 MEUR edellisvuoden yläpuolella, joten ohjeistuksen saavuttaminen ei mielestämme jätä oleellista varaa negatiivisia yllätyksiä varten. KH Groupin merkittävän velkavivun takia nettotulosennusteet ovat korostetun herkät ennusteparametrien muutoksille.

## Heikko kannattavuuskehitys herättää epäilyksiä kasvun mielekkyydestä

KH Groupin tytäryhtiöt noudattelevat melko erilaisia kysyntäsyklejä. NRG on toteuttanut todella vakuuttavan tuloskäänteen ja on juuri nyt todella vahvassa tuloskunnossa. Johdon kommenttien perusteella NRG:n tuhti tilauskanta kantaa vuoteen 2027 saakka, mikä tukee lyhyen aikavälin näkymää ja ennustettavuutta.

Rakennussektorille altis KH-Koneet kärsii edelleen syklistä heikkoudesta. Yhtiön 12 kuukauden rullaava

liikevaihto saavutti pohjansa vuoden 2024 alussa ja kappalemääräisesti yhtiön kohdemarkkina kääntyi niin Suomessa kuin Ruotsissakin kasvuun edellisvuonna. Tästä huolimatta yhtiön rullaava 12 kuukauden vertailukelpoinen liike-tulos saavutti uuden pohjalukeman Q1:n lopussa. Arviomme mukaan epäsuhta liikevaihdon ja kannattavuuden kehityksen välillä selittyy etupainotteisilla kasvuinvestoinneilla sekä kannattavuudeltaan heikon Ruotsin liiketoiminnan kasvulla. Kyseinen trendi on jatkunut vuoden 2024 alusta saakka, mikä herättää huolia KH-Koneiden kansainvälisten kasvupanostusten arvonaluontimahdollisuuksia kohtaan. Odotamme KH-Koneilta lähivuosina merkittävää tuloskasvua rakennussektorin elpyessä ja yhtiön skaalatessa etupainotteisia kasvuinvestointejaan, mikä ajaa ennusteissamme konsernin tuloskehitystä. Tuloskäänteen lykkäytyminen heikentää kuitenkin yhtiön historiallisten näyttöjen painoarvoa ja luottamustamme tuloksen elpymistä kohtaan.

Ennustemuutokset	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos	2028e	2028e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	216	216	0 %	237	235	-1 %	260	257	-1 %
Käyttökate	22,5	20,0	-11 %	24,5	23,6	-4 %	26,8	26,0	-3 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	7,8	6,7	-15 %	10,4	10,1	-2 %	11,5	11,3	-2 %
Liikevoitto	7,8	5,4	-31 %	10,4	9,1	-12 %	11,5	10,3	-10 %
Tulos ennen veroja	2,8	0,1	-98 %	5,6	3,7	-34 %	6,3	4,7	-25 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,03	0,01	-79 %	0,07	0,06	-12 %	0,08	0,07	-7 %
Osakekohtainen osinko	0,00	0,00		0,00	0,00		0,00	0,00	

Lähde: Inderes

# Säilytämme varovaisen kannan

## Sijoitustarinassa on monta muuttujaa ilmassa

KH Groupin kohdalla on helppo piirtää skenaario, jossa KH-Koneiden suoritustaso elpyy kohti historiallisia tasojaan, mikä mahdollistaa merkittävän tuloskasvun ja osakkeen uudelleenhinnoittelun. Mielestämme KH-Koneilla on vahvat historialliset näytöt, mutta niihin tukeutuminen vaikeutuu enenevästi viimeaikaisen kehityksen, heikosti suoriutuvan Ruotsin konekaupan ja tulevan toimitusjohtajan vaihdoksen myötä. KH-Koneiden kasvun painottuessa lähivuosina yhä enemmän Ruotsiin, näemme riskin, että tuloskasvusta huolimatta kasvu ei luo arvoa, sillä Ruotsin liiketoiminnan pääoman tuotto on historiallisesti jäänyt tuottovaatimuksen alapuolelle. Täten KH Groupin sijoitustarinan kannalta on kriittistä, että yhtiö kykenee vakuuttamaan markkinat KH-Koneiden kyvystä luoda arvoa kasvamalla myös kotimarkkinan ulkopuolella.

## Tulospohjainen arvostus vaatii luottamusta tuloskäännettä kohtaan

KH Groupin arvostustasoa arvioitaessa suosimme tulospohjaisia arvostuskertoimia. Yhtiön 2026-2027 EV/EBIT-kertoimet ovat 15-10x. Arvostus on mielestämme korkea, mutta kääntyy neutraaliksi ensi vuoden huomattavan tulosparannuksen edellyttämillä ennusteilla. KH-Koneiden syklisesti paineessa olevan kannattavuuden takia yhtiön tulostaso voi vahvistua todella nopeastikin konekaupan elpymässä. Tämän takia konsernin arvostustasoa on mielestämme hyödyllistä katsoa myös KH-Koneiden huipputuloksen kautta. Mikäli 2026-2027 ennusteissamme KH-Koneiden liike tulostaso korvataan yhtiön syklisen huippuvuoden 2022 10,5 MEUR:n liike tuloksella, KH Groupin vastaavat EV/EBIT-kertoimet

ovat 8-9x. Kyseiset kertoimet kääntyvät mielestämme kiinnostavan puolelle, mutta edellyttävät syklisen KH-Koneiden tulostason elpymän takaisin edellisen vahvan rakennussyklin huipputasolle. KH Groupin kertoimia arvioidessa on myös huomioitava, että osakkeen tuotto-odotus nojaa täysin tuloskasvuun ja arvostuskertoimien muutokseen, sillä emme odota yhtiöltä lähivuosina osingonjakoa. Osingon puute painaa yleisesti eteenpäin katsovia yritysarvopohjaisia kertoimia.

## DCF-malli tunnistaa nousuvaraa

KH Groupin jatkuvien liiketoimintojen potentiaalia kuvastava DCF-mallimme indikoi osakkeelle 0,66 euron osakekohtaista arvoa. Malli huomioi yhtiön pidemmän aikavälin syklin yli normalisoidun potentiaalin. Oletamme KH Groupin liike tulostasomarginaalin normalisoituvan viime vuosia korkeammalle 5,5 %:n tasolle, kun KH-Koneiden Ruotsin liiketoiminta kypsyy, raju kasvuvauhti tasaantuu ja korkeamman suhteellisen kannattavuusprofiilin omaavan konevuokrauksen painoarvo kasvaa. Mielestämme on selvää, että myös kysyntäympäristön elpymisen tukisi suhteellisen kannattavuuden vahvistumista. Pidemmälle katsoessa Ruotsin liiketoiminnan kannattavuustason vahvistaminen on kuitenkin kriittisessä roolissa kasvun ajaman arvonnulonnin mahdollistamiseksi. Mielestämme pidemmän aikavälin potentiaaliin on kuitenkin haastavaa tukeutua täysimääräisesti viime vuosien kannattavuushaasteiden takia.

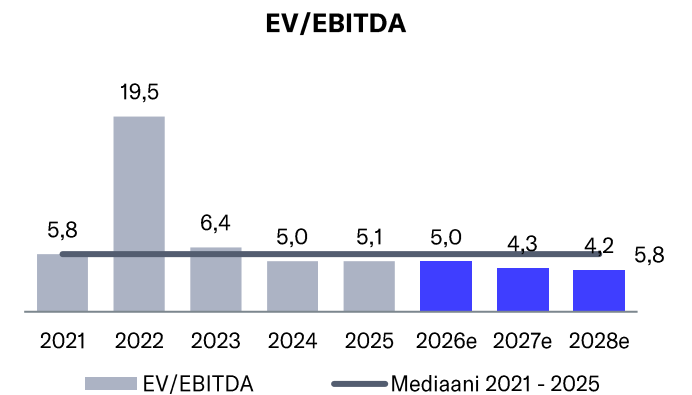
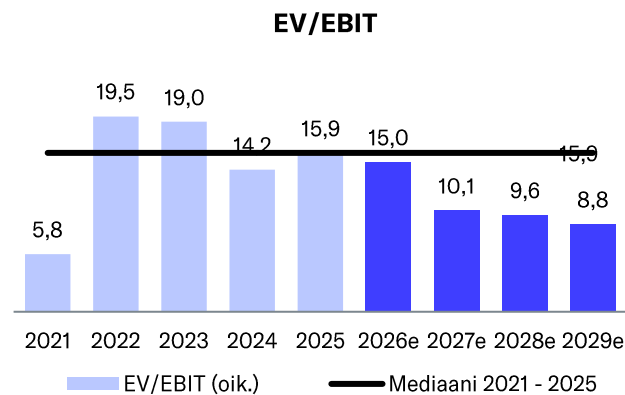
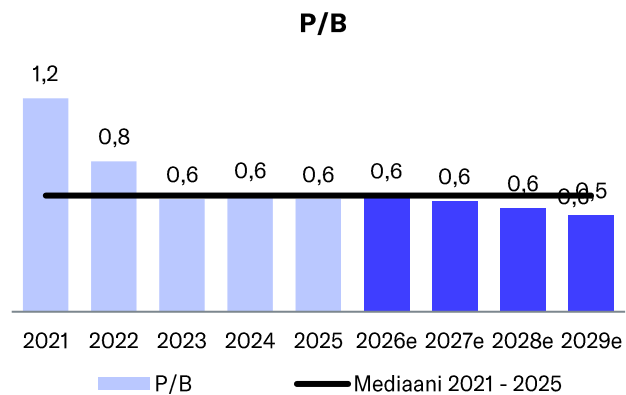
Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
<b>Osakekurssi</b>	0,54	0,54	0,54
<b>Osakemäärä, milj. kpl</b>	58,1	58,1	58,1
<b>Markkina-arvo</b>	32	32	32
<b>Yritysarvo (EV)</b>	100	102	109
<b>P/E (oik.)</b>	>100	9,0	7,6
<b>P/E</b>	neg.	12,9	9,7
<b>P/B</b>	0,6	0,6	0,6
<b>P/S</b>	0,1	0,1	0,1
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,5	0,4	0,4
<b>EV/EBITDA</b>	5,0	4,3	4,2
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	15,0	10,1	9,6
<b>Osinko/tulos (%)</b>	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Osinkotuotto-%</b>	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

# Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>Osakekurssi</b>	1,92	1,18	0,81	0,56	0,54	<b>0,54</b>	<b>0,54</b>	<b>0,54</b>	<b>0,54</b>
<b>Osakemäärä, milj. kpl</b>	58,1	58,1	58,1	58,1	58,1	<b>58,1</b>	<b>58,1</b>	<b>58,1</b>	<b>58,1</b>
<b>Markkina-arvo</b>	112	69	47	32	31	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>32</b>
<b>Yritysarvo (EV)</b>	116	232	205	102	100	<b>100</b>	<b>102</b>	<b>109</b>	<b>108</b>
<b>P/E (oik.)</b>	6,1	5,0	6,5	neg.	41,5	<b>&gt;100</b>	<b>9,0</b>	<b>7,6</b>	<b>6,4</b>
<b>P/E</b>	6,1	5,0	neg.	neg.	neg.	<b>neg.</b>	<b>12,9</b>	<b>9,7</b>	<b>7,7</b>
<b>P/B</b>	1,2	0,8	0,6	0,6	0,6	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>
<b>P/S</b>	9,7	0,2	0,1	0,2	0,2	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>EV/Liikevaihto</b>	10,1	0,5	0,5	0,5	0,5	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
<b>EV/EBITDA</b>	5,8	19,5	6,4	5,0	5,1	<b>5,0</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>3,8</b>
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	5,8	19,5	19,0	14,2	15,9	<b>15,0</b>	<b>10,1</b>	<b>9,6</b>	<b>8,8</b>
<b>Osinko/tulos (%)</b>	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>
<b>Osinkotuotto-%</b>	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>

Lähde: Inderes



# Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
			2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e
United Rentals Inc	49507	61234	16,3	14,7	9,2	8,5	4,2	3,9	19,7	17,2	0,8	0,9	6,0
Sunbelt Rentals Holdings Inc	26289	32785	15,4	14,2	8,1	7,6	3,5	3,3	20,0	17,6	1,5	1,6	4,2
McGrath RentCorp	2339	2803	13,4	11,1	9,0	8,4	3,4	3,2	17,4	15,9	1,8	1,8	2,2
Speedy Hire PLC	104	367	20,5	7,8	3,5	2,6	0,8	0,7		5,5	5,1	5,5	
VP PLC	217	473	10,1	8,9	4,0	3,7	1,2	1,1	9,5	7,4	7,7	7,9	1,4
Wetteri Oyj	29	112	21,8	13,8	5,6	5,0	0,3	0,2		11,3			0,9
Bilia AB	1114	2053	14,8	13,3	7,7	7,4	0,5	0,5	12,8	11,0	5,3	6,0	2,2
Ferronordic AB	54	204	11,9	9,4	3,7	3,3	0,5	0,4	7,1	4,6			0,4
<b>KH Group (Inderes)</b>	<b>32</b>	<b>100</b>	<b>15,0</b>	<b>10,1</b>	<b>5,0</b>	<b>4,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>103,2</b>	<b>9,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>
<b>Keskiarvo</b>			<b>15,5</b>	<b>11,7</b>	<b>6,4</b>	<b>5,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>14,4</b>	<b>11,3</b>	<b>3,7</b>	<b>4,0</b>	<b>2,5</b>
<b>Mediaani</b>			<b>15,1</b>	<b>12,2</b>	<b>6,7</b>	<b>6,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>15,1</b>	<b>11,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>2,2</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>			<b>-1 %</b>	<b>-17 %</b>	<b>-25 %</b>	<b>-30 %</b>	<b>-52 %</b>	<b>-51 %</b>	<b>585 %</b>	<b>-19 %</b>	<b>-100 %</b>	<b>-100 %</b>	<b>-70 %</b>

Lähde: Refinitiv / Inderes

# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>Liikevaihto</b>	<b>403</b>	<b>194</b>	<b>41,8</b>	<b>54,2</b>	<b>45,3</b>	<b>63,2</b>	<b>205</b>	<b>44,6</b>	<b>59,0</b>	<b>47,2</b>	<b>64,9</b>	<b>216</b>	<b>235</b>	<b>257</b>	<b>267</b>
KH-Koneet	152	150	33,1	43,6	37,9	48,2	163	35,3	47,5	39,4	50,1	172	193	214	223
Nordic Rescue Group	38,3	44,2	8,7	10,6	7,5	15,1	41,8	9,3	11,4	7,8	14,7	43,3	42,4	43,2	44,1
<b>Käyttökate</b>	<b>31,9</b>	<b>20,3</b>	<b>3,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,5</b>	<b>7,5</b>	<b>19,8</b>	<b>2,1</b>	<b>5,8</b>	<b>4,8</b>	<b>7,3</b>	<b>20,0</b>	<b>23,6</b>	<b>26,0</b>	<b>28,4</b>
Poistot ja arvonalennukset	-35,0	-14,5	-3,7	-3,7	-3,6	-3,6	-14,6	-3,5	-3,7	-3,7	-3,7	-14,6	-14,5	-15,6	-16,9
<b>Liikevoitto ilman kertaeriä</b>	<b>10,8</b>	<b>7,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>	<b>4,2</b>	<b>6,3</b>	<b>-1,1</b>	<b>2,4</b>	<b>1,4</b>	<b>3,9</b>	<b>6,7</b>	<b>10,1</b>	<b>11,3</b>	<b>12,4</b>
<b>Liikevoitto</b>	<b>-3,1</b>	<b>5,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>3,9</b>	<b>5,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,1</b>	<b>3,6</b>	<b>5,4</b>	<b>9,1</b>	<b>10,3</b>	<b>11,5</b>
KH-Koneet	9,0	6,3	-0,1	0,8	1,5	3,4	5,6	-1,1	2,0	1,6	3,2	5,8	9,7	10,7	11,8
Nordic Rescue Group	1,9	2,8	0,8	0,8	0,2	1,5	3,3	0,4	0,9	0,2	1,2	2,7	2,2	2,3	2,4
Kohdistamattomat erät ja PPA poistot	-17,7	-3,3	-0,8	-1,1	-0,8	-0,7	-3,5	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-3,1	-2,8	-2,7	-2,6
Nettorahoituskulut	-12,3	-4,2	-0,4	-1,3	-0,9	-1,1	-3,8	-1,6	-1,3	-1,3	-1,3	-5,4	-5,4	-5,6	-5,7
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>-15,4</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,8</b>	<b>1,4</b>	<b>-3,1</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,3</b>	<b>0,1</b>	<b>3,7</b>	<b>4,7</b>	<b>5,9</b>
Verot	3,3	-0,2	0,1	0,2	0,0	-0,7	-0,3	0,2	-0,2	0,0	-0,5	-0,4	-0,7	-0,9	-1,2
Vähemmistöosuudet	5,2	5,3	-0,1	-0,2	0,0	-0,3	-0,6	0,0	-0,2	0,0	-0,3	-0,6	-0,5	-0,5	-0,6
<b>Nettotulos</b>	<b>-6,7</b>	<b>-24,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-2,9</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>2,5</b>	<b>3,2</b>	<b>4,1</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	<b>0,12</b>	<b>-0,40</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,00</b>	<b>0,02</b>	<b>0,01</b>	<b>-0,04</b>	<b>0,01</b>	<b>0,00</b>	<b>0,032</b>	<b>0,01</b>	<b>0,06</b>	<b>0,07</b>	<b>0,08</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>-0,11</b>	<b>-0,42</b>	<b>-0,01</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,00</b>	<b>0,02</b>	<b>-0,01</b>	<b>-0,05</b>	<b>0,01</b>	<b>0,00</b>	<b>0,03</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,04</b>	<b>0,06</b>	<b>0,07</b>

Tunnusluvut	2023	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	-6,0 %	-51,9 %	3,5 %	3,9 %	14,1 %	2,5 %	5,5 %	6,7 %	8,8 %	4,0 %	2,6 %	5,4 %	9,2 %	9,4 %	3,7 %
<b>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</b>		-33,3 %	433,3 %	-66,9 %	-21,9 %	21,5 %	-12,6 %	-630,0 %	212,0 %	23,7 %	-6,2 %	6,6 %	51,3 %	11,1 %	9,7 %
<b>Käyttökate-%</b>	7,9 %	10,5 %	8,7 %	7,6 %	9,8 %	11,9 %	9,7 %	4,7 %	9,9 %	10,3 %	11,2 %	9,3 %	10,0 %	10,1 %	10,7 %
<b>Oikaistu liikevoitto-%</b>	2,7 %	3,7 %	0,5 %	1,4 %	2,6 %	6,6 %	3,1 %	-2,4 %	4,1 %	3,0 %	6,0 %	3,1 %	4,3 %	4,4 %	4,6 %
<b>Nettotulos-%</b>	-1,7 %	-12,7 %	-1,2 %	-1,5 %	-0,2 %	1,6 %	-0,2 %	-6,4 %	0,8 %	-0,3 %	2,4 %	-0,4 %	1,0 %	1,3 %	1,5 %

Lähde: Inderes

# Tase

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>184</b>	<b>72,2</b>	<b>71,9</b>	<b>72,0</b>	<b>76,7</b>
Liikearvo	7,7	7,7	7,7	7,7	7,7
Aineettomat hyödykkeet	10,3	9,2	8,0	7,1	6,4
Käyttöomaisuus	51,4	50,8	51,7	56,5	61,8
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	110	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	4,1	4,5	4,4	0,8	0,8
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>87,7</b>	<b>84,5</b>	<b>89,5</b>	<b>97,7</b>	<b>107</b>
Vaihto-omaisuus	60,2	60,2	62,5	68,3	74,7
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	18,5	20,7	19,4	21,2	23,2
Likvidit varat	9,0	3,6	7,5	8,2	9,0
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>272</b>	<b>157</b>	<b>161</b>	<b>170</b>	<b>184</b>

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
<b>Oma pääoma</b>	<b>49,3</b>	<b>49,7</b>	<b>48,7</b>	<b>51,2</b>	<b>54,4</b>
Osakepääoma	15,2	15,2	15,2	15,2	15,2
Kertyneet voittovarot	21,9	34,5	33,5	36,0	39,2
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	12,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vähemmistöosuus	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>57,9</b>	<b>48,0</b>	<b>55,2</b>	<b>57,2</b>	<b>62,1</b>
Laskennalliset verovelat	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	55,9	46,1	53,3	55,3	60,2
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>165</b>	<b>59,0</b>	<b>57,4</b>	<b>61,4</b>	<b>67,0</b>
Korolliset velat	23,3	25,9	22,9	23,7	25,8
Lyhytaikaiset korottomat velat	31,3	33,1	34,5	37,7	41,2
Muut lyhytaikaiset velat	110	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>272</b>	<b>157</b>	<b>161</b>	<b>170</b>	<b>184</b>

# DCF-laskelma

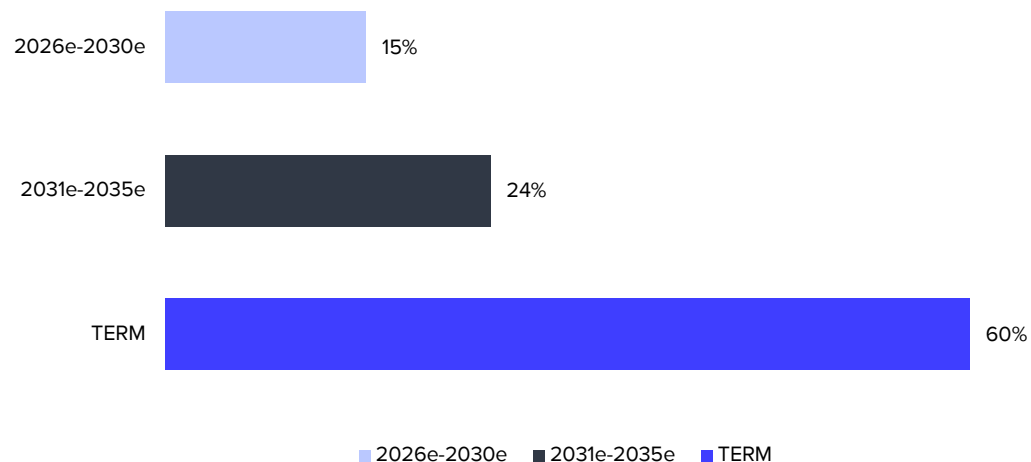
DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%		5,4 %	9,2 %	9,4 %	3,7 %	2,5 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %
Liikevoitto-%	2,5 %	2,5 %	3,9 %	4,0 %	4,3 %	5,5 %	5,5 %	5,5 %	5,5 %	5,5 %	5,5 %	5,5 %
<b>Liikevoitto</b>	<b>5,1</b>	<b>5,4</b>	<b>9,1</b>	<b>10,3</b>	<b>11,5</b>	<b>15,0</b>	<b>15,3</b>	<b>15,7</b>	<b>16,0</b>	<b>16,3</b>	<b>16,5</b>	
+ Kokonaispoistot	14,6	14,6	14,5	15,6	16,9	17,4	17,8	18,1	18,4	18,7	19,0	
- Maksetut verot	-0,8	-0,4	2,9	-0,9	-1,2	-1,9	-2,0	-2,1	-2,3	-2,4	-2,6	
- verot rahoituskuluista	-0,9	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-0,9	-0,8	-0,7	
+ 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		0,4	-4,4	-4,9	-2,1	-1,5	-2,6	-1,3	-1,3	-1,3	-1,0	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>		<b>19,1</b>	<b>21,1</b>	<b>19,0</b>	<b>24,0</b>	<b>28,0</b>	<b>27,4</b>	<b>29,3</b>	<b>29,9</b>	<b>30,4</b>	<b>31,3</b>	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit		-14,3	-18,3	-20,2	-18,6	-18,5	-18,7	-19,1	-19,5	-19,9	-19,9	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>		<b>4,8</b>	<b>2,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>5,5</b>	<b>9,4</b>	<b>8,8</b>	<b>10,2</b>	<b>10,4</b>	<b>10,5</b>	<b>11,3</b>	
+/- Muut		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta		4,8	2,7	-1,2	5,5	9,4	8,8	10,2	10,4	10,5	11,3	151
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>		<b>4,5</b>	<b>2,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>4,0</b>	<b>6,3</b>	<b>5,3</b>	<b>5,7</b>	<b>5,3</b>	<b>4,9</b>	<b>4,9</b>	<b>64,8</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		107	103	100	101	97,3	91,0	85,7	79,9	74,6	69,7	64,8
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>107</b>										
- Korolliset velat		-72,0										
+ Rahavarat		3,6										
+ Osakkuusyhtiöt		0,0										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>38,8</b>										
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>0,67</b>										

## Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	19,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	50,0 %
Vieraan pääoman kustannus	7,0 %
Yrityksen Beta	1,60
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	2,50 %
Riskitön korko	2,5 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>12,6 %</b>
<b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b>	<b>9,1 %</b>

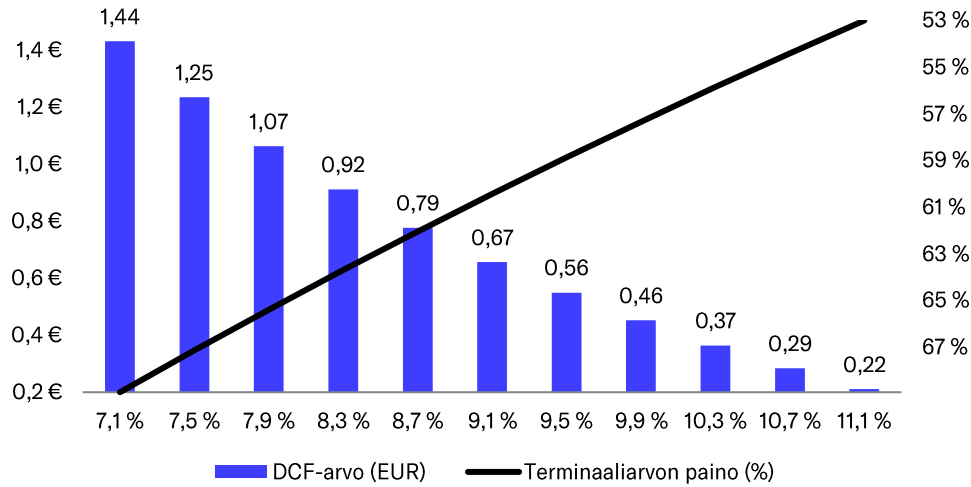
Lähde: Inderes

## Rahavirran jakauma jaksoittain

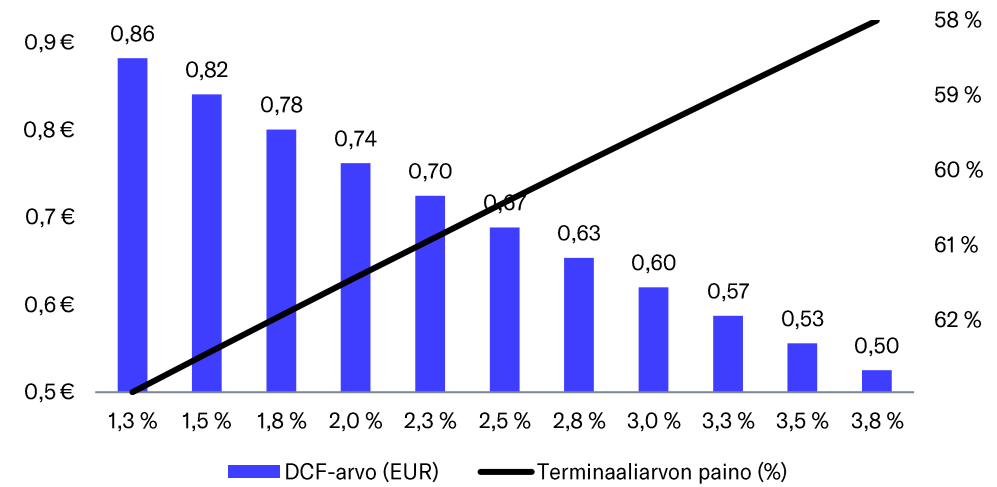


# DCF:n herkkyysskalkelmat ja avainoletukset graafeina

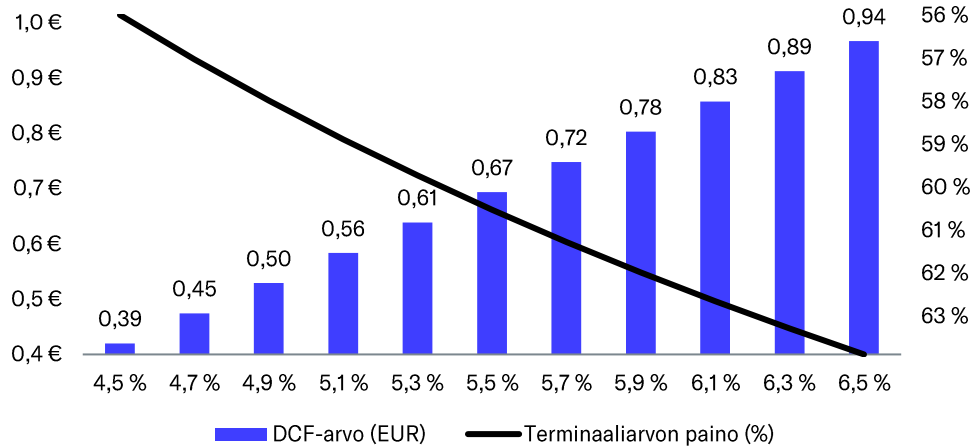
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



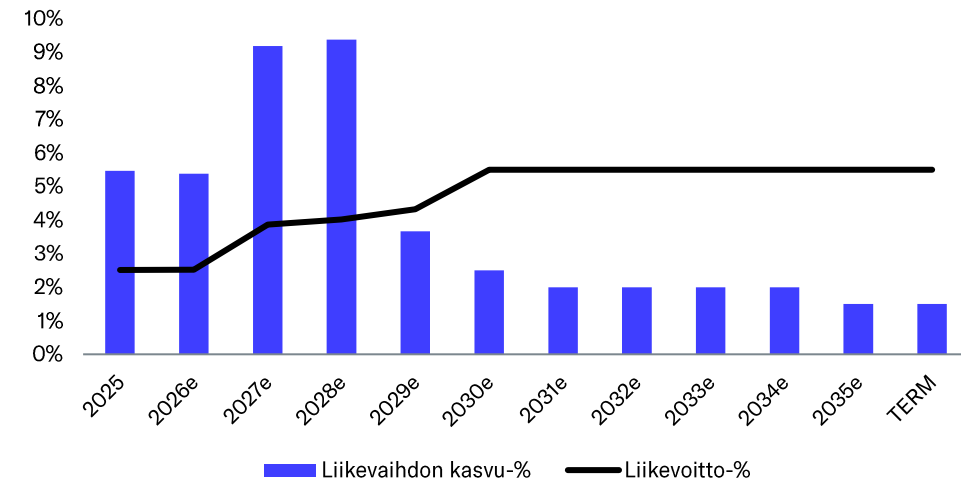
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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	2023	2024	2025	2026e	2027e
<b>Liikevaihto</b>	403,2	194,0	204,6	<b>215,6</b>	<b>235,4</b>
<b>Käyttökate</b>	31,9	20,3	19,8	<b>20,0</b>	<b>23,6</b>
<b>Liikevoitto</b>	-3,1	5,8	5,1	<b>5,4</b>	<b>9,1</b>
<b>Voitto ennen veroja</b>	-15,4	1,6	1,4	<b>0,1</b>	<b>3,7</b>
<b>Nettovoitto</b>	-6,7	-24,7	-0,4	<b>-1,0</b>	<b>2,5</b>
<b>Kertaluontoiset erät</b>	-13,9	-1,4	-1,2	<b>-1,3</b>	<b>-1,0</b>

Tase	2023	2024	2025	2026e	2027e
<b>Taseen loppusumma</b>	347,7	271,7	156,7	<b>161,3</b>	<b>169,7</b>
<b>Oma pääoma</b>	79,3	49,3	49,7	<b>48,7</b>	<b>51,2</b>
<b>Liikearvo</b>	39,9	7,7	7,7	<b>7,7</b>	<b>7,7</b>
<b>Nettovelat</b>	154,9	70,2	68,4	<b>68,7</b>	<b>70,7</b>

Kassavirta	2023	2024	2025	2026e	2027e
<b>Käyttökate</b>	31,9	20,3	19,8	<b>20,0</b>	<b>23,6</b>
<b>Nettokäyttöpääoman muutos</b>	14,0	100,1	-110,5	<b>0,4</b>	<b>-4,4</b>
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	43,4	110,3	-92,4	<b>19,1</b>	<b>21,1</b>
<b>Investoinnit</b>	-35,1	123,2	-12,5	<b>-14,3</b>	<b>-18,3</b>
<b>Vapaa kassavirta</b>	9,7	227,4	-107,6	<b>4,8</b>	<b>2,7</b>

Arvostuskertoimet	2023	2024	2025	2026e	2027e
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,5	0,5	0,5	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>
<b>EV/EBITDA</b>	6,4	5,0	5,1	<b>5,0</b>	<b>4,3</b>
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	19,0	14,2	15,9	<b>15,0</b>	<b>10,1</b>
<b>P/E (oik.)</b>	6,5	neg.	41,5	<b>&gt;100</b>	<b>9,0</b>
<b>P/B</b>	0,6	0,6	0,6	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>
<b>Osinkotuotto-%</b>	0,0 %	0,0 %	0,0 %	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
<b>EPS (raportoitu)</b>	-0,11	-0,42	-0,01	<b>-0,02</b>	<b>0,04</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	0,12	-0,40	0,01	<b>0,01</b>	<b>0,06</b>
<b>Operat. Kassavirta / osake</b>	0,75	1,90	-1,59	<b>0,33</b>	<b>0,36</b>
<b>Operat. Vapaa kassavirta / osake</b>	0,17	3,91	-1,85	<b>0,08</b>	<b>0,05</b>
<b>Omapääoma / osake</b>	1,29	0,86	0,86	<b>0,84</b>	<b>0,88</b>
<b>Osinko / osake</b>	0,00	0,00	0,00	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025	2026e	2027e
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	-6 %	-52 %	5 %	<b>5 %</b>	<b>9 %</b>
<b>Käyttökateen kasvu-%</b>	168 %	-36 %	-3 %	<b>1 %</b>	<b>18 %</b>
<b>Liikevoiton oik. kasvu-%</b>	-9 %	-33 %	-13 %	<b>7 %</b>	<b>51 %</b>
<b>EPS oik. kasvu-%</b>	-48 %	-422 %	103 %	<b>-60 %</b>	<b>1041 %</b>
<b>Käyttökate-%</b>	7,9 %	10,5 %	9,7 %	<b>9,3 %</b>	<b>10,0 %</b>
<b>Oik. Liikevoitto-%</b>	2,7 %	3,7 %	3,1 %	<b>3,1 %</b>	<b>4,3 %</b>
<b>Liikevoitto-%</b>	-0,8 %	3,0 %	2,5 %	<b>2,5 %</b>	<b>3,9 %</b>
<b>ROE-%</b>	-8,5 %	-39,6 %	-0,8 %	<b>-1,9 %</b>	<b>4,9 %</b>
<b>ROI-%</b>	-1,2 %	3,1 %	4,1 %	<b>4,4 %</b>	<b>7,1 %</b>
<b>Omavaraisuusaste</b>	22,8 %	18,2 %	31,8 %	<b>30,2 %</b>	<b>30,2 %</b>
<b>Nettovelkaantumisaste</b>	195,2 %	142,4 %	137,7 %	<b>140,8 %</b>	<b>138,2 %</b>
<b>Nettovelka/käyttökate</b>	4,9	3,5	3,5	<b>3,4</b>	<b>3,0</b>
<b>EBITDA/nettorahoituskulut</b>	2,6	4,9	5,2	<b>3,7</b>	<b>4,3</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 arvonmäärittämissuunnitelmia: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämissuunnitelmat 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 suosituksen 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 palkkimista 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
15/12/2021	Lisää	2,00 €	1,94 €
04/03/2022	Osta	1,80 €	1,52 €
17/03/2022	Lisää	1,80 €	1,64 €
06/05/2022	Osta	1,80 €	1,36 €
18/08/2022	Lisää	1,50 €	1,29 €
04/11/2022	Osta	1,40 €	1,14 €
16/12/2022	Osta	1,40 €	1,17 €
21/02/2023	Lisää	1,35 €	1,20 €
01/03/2023	Lisää	1,20 €	1,08 €
05/05/2023	Osta	1,20 €	1,03 €
18/08/2023	Lisää	1,05 €	0,95 €
<i>Analyttikko vaihtuu</i>			
30/10/2023	Lisää	0,90 €	0,77 €
02/11/2023	Lisää	0,90 €	0,79 €
11/03/2024	Lisää	0,80 €	0,68 €
22/03/2024	Lisää	0,95 €	0,85 €
02/05/2024	Lisää	0,80 €	0,70 €
07/05/2024	Vähennä	0,65 €	0,61 €
10/06/2024	Lisää	0,72 €	0,64 €
12/08/2024	Vähennä	0,60 €	0,58 €
19/08/2024	Lisää	0,65 €	0,57 €
04/11/2024	Lisää	0,68 €	0,60 €
17/03/2025	Lisää	0,68 €	0,56 €
24/03/2025	Lisää	0,65 €	0,55 €
07/05/2025	Lisää	0,65 €	0,53 €
18/08/2025	Lisää	0,60 €	0,51 €
22/09/2025	Vähennä	0,52 €	0,49 €
03/11/2025	Vähennä	0,50 €	0,46 €
28/11/2025	Vähennä	0,45 €	0,42 €
13/02/2026	Vähennä	0,60 €	0,55 €
23/03/2026	Vähennä	0,60 €	0,55 €
06/05/2026	Vähennä	0,55 €	0,54 €



# TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

Inderes demokratisoi sijoittajatiedon yhdistämällä sijoittajat ja pörssiyhtiöt. Sijoittajille olemme luotetun tiedon analyysipalvelu ja yhteisö, ja pörssiyhtiöille olemme laadukkaan sijoittajaviestinnän kumppani. Yli 500 pörssiyhtiötä Euroopassa hyödyntää sijoittajaviestinnän tuotteitamme ja osakeanalyysipalveluitamme tarjotakseen parempaa sijoittajaviestintää omistajilleen.

Tavoitteemme on olla finanssialan sijoittajalähtöisin yhtiö. Inderes on perustettu vuonna 2009 sijoittajien toimesta, sijoittajia varten. Nasdaq First North -listattuna yhtiönä ymmärrämme asiakkaidemme arjen.

## 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.**